

América Latina y el Caribe

Estado del mercado de las finanzas verdes 2019



Introducción

La emisión de bonos verdes en América Latina todavía es lenta, pero hay un potencial de crecimiento significativo

El mercado de bonos verdes comenzó globalmente en 2007/2008 con emisiones de bancos multilaterales de desarrollo que levantaron fondos para financiar proyectos climáticos. El primer emisor de América Latina y el Caribe (ALC) entró al mercado en 2014. La emisión en ALC representa el 2% del volumen global de bonos verdes hasta la fecha, de lo cual 41% proviene de Brasil.

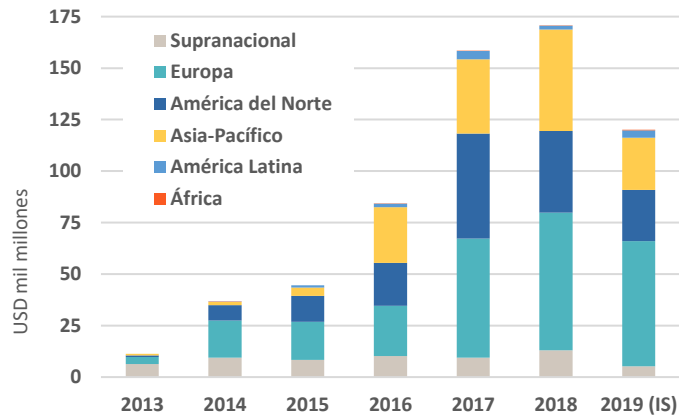
ALC tiene una población aproximada de 628 millones de habitantes y una superficie de 20 millones de km², que representan respectivamente el 8% y el 15% del total mundial.^{1,2} A pesar de solo representar el 6% del PIB mundial, la región contribuye alrededor del 12% de las emisiones mundiales de gases de efecto invernadero (GEI).³ ALC es una de las regiones más biodiversas pero también vulnerables en lo que respecta al cambio climático, no sólo por su exposición directa a los riesgos climáticos, sino también por su alta sensibilidad a dichos riesgos y su capacidad de adaptación relativamente baja.⁴

Para lograr la transición a una economía verde y resiliente al clima, y prosperar en el largo plazo, es crucial asegurar que ALC pueda reducir sus emisiones de GEI y protegerse mejor de los riesgos climáticos. Los bonos verdes podrían ser un instrumento importante para financiar esta transición.

Este informe revela los avances logrados y las oportunidades que se avecinan para los países de ALC. También examina tendencias regionales en la emisión de bonos verdes, así como la emisión por parte de empresas de sectores alineados al clima y de entidades del sector público. Finalmente, contiene una visión general a nivel de país para Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, así como para América Central y el Caribe.

Nota: A menos que se indique lo contrario, todo el análisis en este informe se refiere a la suma emitida (no al número de bonos o emisores). La fecha límite para los datos y gráficos es el 2 de julio de 2019 (1er semestre + 2 días para capturar el segundo bono soberano de Chile), excepto para los informes post-emisión (fecha límite para la emisión de bonos: 30 de octubre de 2017, para los informes: 30 de octubre de 2018) y los bonos alineados al clima (30 de junio de 2019), ya que se basan en investigaciones anteriores de CBI.

La emisión en ALC representa el 2% del mercado global



Nota: Total global (2007 – 1er semestre de 2019): USD 635 mil millones
Total ALC (desde el primer bono en 2014): USD 12.6 mil millones

Índice

Resumen ejecutivo	3
El mercado de bonos verdes en ALC	5
El mercado más amplio de bonos etiquetados en ALC	12
Bonos alineados al clima en ALC	13
Emisión de bonos del sector público en ALC	14
Financiación de la agricultura sostenible	16
Financiación de la economía azul	20
Visión a nivel de los países	23
Conclusiones	30

Comprendiendo los bonos verdes

Bonos verdes

Los bonos verdes se emiten con el fin de recaudar fondos para soluciones al cambio climático. Pueden ser emitidos por gobiernos, bancos, municipalidades o corporaciones.

La etiqueta de bono verde se puede aplicar a cualquier formato de deuda, incluyendo colocaciones privadas, titulizaciones, bonos garantizados con activos y el sukuk. Los préstamos con etiqueta verde deben cumplir con los Principios de Bonos Verdes o los Principios de Préstamos Verdes.^{5,6} La clave es que los ingresos se destinen a activos "verdes".

Definiciones verdes

Climate Bonds Initiative (CBI) utiliza su Taxonomía de Bonos Climáticos, que incluye ocho sectores: Energía, Edificaciones, Transporte, Agua, Residuos, Uso de la tierra, Industria y TIC.⁷

Climate Bonds Initiative también desarrolla criterios sectoriales con el aporte experto de la comunidad científica internacional y de profesionales de la industria.⁸ Los emisores pueden certificar su emisión verde bajo el Estándar de Climate Bonds y Criterios Sectoriales.⁹ Los verificadores independientes aprobados proporcionan una evaluación de terceros corroborando que el uso de fondos cumple con el objetivo de limitar el calentamiento global a 2°C.

Inclusión en la base de datos de bonos verdes del CBI

Sólo los bonos con al menos el 95% de los ingresos dedicados a activos verdes y proyectos que estén alineados con la Taxonomía de Climate Bonds se incluyen en nuestra base de datos y cifras de bonos verdes. Si no hay suficiente información sobre las asignaciones, pueden ser excluidos.

Otra terminología usada en este reporte

Emisores climáticos totalmente alineados: Emisores de bonos que derivan más del 95% de los ingresos de activos alineados con el clima y líneas de negocio verdes. Estos también se denominan emisores "pureplay".

Emisores climáticos fuertemente alineados: Emisores de bonos donde el 75%-95% de los ingresos se derivan de activos alineados con el clima y líneas de negocio verdes.

Para los emisores fuertemente alineados, utilizamos una cantidad prorrateada pendiente que corresponde al porcentaje de ingresos "verdes". Por ejemplo, si el 80% de los ingresos están alineados con el clima, utilizamos el 80% del monto del bono.

Universo de bonos alineados con el clima: El término se utiliza para describir todo el universo de bonos alineados en circulación, es decir, los emisores de bonos verdes, emisores totalmente alineados y emisores fuertemente alineados.

El término "*bonos alineados en circulación*" subraya el hecho de que el análisis de los bonos alineados con el clima no analiza el volumen total de bonos en circulación de emisores fuertemente alineados, sino sólo una parte (véase la definición anterior). En aras de la simplicidad, los bonos alineados en circulación están implícitos a lo largo de todo el informe en relación con los bonos de emisores alineados con el clima, aunque el término no siempre se utiliza en su totalidad.

Resumen ejecutivo



El mercado a primera vista

La emisión de bonos verdes en ALC se ha recuperado con fuerza en 2019, impulsada por los dos bonos verdes soberanos de Chile. Cabe señalar que solamente 9 de los 33 países de ALC han tenido emisiones de bonos verdes hasta ahora (incluyendo Barbados, que tuvo una emisión certificada después de la fecha límite de este documento).

El volumen de emisión de USD 3.700 millones del primer semestre de 2019 es tres veces mayor que el del primer semestre de 2018, y un 40% mayor que del primer semestre de 2017. Este desempeño ha compensado el crecimiento lento de 2018. Considerando las emisiones cerradas después del fin del primer semestre, 2019 ya es un año récord para ALC.

Existen diferencias significativas en los tipos de emisores entre países. Por ejemplo, el mercado de bonos verdes de Brasil está dominado por empresas no-financieras, el de Chile por los dos bonos soberanos locales. Una mayor diversidad en cada mercado y en la región en general sería positivo. Perú y Colombia, por ejemplo, ya han indicado posibles emisiones soberanas.^{10,11}

La asignación de recursos para proyectos relacionados al Uso de la tierra e Industria son más comunes en ALC que en cualquier otra región del mundo. Las asignaciones para Energía son elevadas, similares a las de otros mercados. El Uso de la tierra y la Industria representan una cuota relativamente alta en comparación con el mercado mundial, mientras que Edificaciones y Agua tienen una cuota más baja. Sin embargo, hay diferencias significativas por país.

Más del 80% de las emisiones se realizan en moneda fuerte, principalmente en dólares (USD). Sin embargo, hay diferencias por país: por ejemplo, todas las operaciones de los emisores colombianos están denominadas en pesos colombianos (COP).

Hay una alta proporción de colocaciones privadas. Como en otras regiones, esto aplica principalmente a las instituciones financieras locales.

La gran mayoría de los volúmenes se benefician de una revisión externa: la mayoría en forma de una opinión de segunda parte (SPO, siglas en inglés), pero también Bonos Climáticos Certificados, como fue el caso de los dos bonos verdes soberanos chilenos.

De cara al futuro

Se espera un crecimiento de los bonos verdes en toda la región, impulsado por las muy necesarias inversiones en infraestructura verde. La agricultura sostenible y las actividades azules (basadas en el océano) también ofrecen oportunidades. Nuestro análisis de los emisores alineados con el clima ha revelado que hay un alto potencial para la emisión de bonos verdes entre las compañías de energía y agua. También se identificaron varios emisores potenciales del sector público en toda la región. Una mayor emisión por parte de los soberanos y las empresas financieras podría impulsar el mercado, especialmente si se combina con el apoyo de políticas públicas e iniciativas de las bolsas de valores.

Política climática en la región

La introducción de políticas climáticas e iniciativas relacionadas, especialmente en torno al financiamiento verde, ha crecido rápidamente en ALC en los últimos dos años. Gobiernos y grupos industriales están cada vez más conscientes de la urgente necesidad de invertir en infraestructura verde y de promover el desarrollo sostenible, y por tanto están cada vez más activos. En la página siguiente se presenta un resumen de las principales políticas e iniciativas (que no se limitan a las finanzas verdes).

Las **Contribuciones Nacionalmente Determinadas (NDC en inglés)** bajo el Acuerdo de París típicamente oscilan entre el 20-30% en términos de reducción de GEI para el 2025-2030 comparado con los niveles de referencia base para los países de ALC, en donde la mayoría ha ratificado los NDCs.¹² Entre los países más ambiciosos se encuentra Brasil, que tiene un objetivo de reducción del 37% y 43% para 2025 y 2030 respectivamente versus los niveles de 2005.

La escala de financiamiento verde tendrá que aumentar significativamente para lograr estos objetivos. Habrá que hacer mucho más en materia de políticas públicas, teniendo en cuenta especialmente las importantes diferencias entre los países. Los gobiernos tendrán que ser audaces en incentivar las inversiones en proyectos verdes.

Cancelación de la concesión del Aeropuerto de la Ciudad de México

A finales de 2018, el Gobierno mexicano anunció la cancelación del **Nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (NAICM)**, por el cual ya se habían emitido USD 6 mil millones a través de cuatro bonos verdes entre 2016 y 2017. El Gobierno ha recomprado USD 1.800 millones a los inversores, pero todavía no hay información actualizada sobre lo que ocurrirá con el resto. Debido a esto, los bonos en circulación remanentes ya no se consideran verdes, y se excluyen de nuestra base de datos hasta nuevo aviso. **Por lo tanto, también se excluyen de las cifras de este informe.**

Si se incluyeran, añadirían cuatro bonos y USD 6 mil millones (USD 2 mil millones en 2016 y USD 4 mil millones en 2017) a las cifras de México. También impactaría las cifras de las entidades respaldadas por el gobierno y de Edificaciones, Energía, Agua, Residuos y Uso de la tierra.

Políticas e iniciativas clave en ALC en apoyo de las finanzas verdes

2012



México aprueba la Ley General sobre el Cambio Climático. La bolsa de valores B3 de **Brasil** recomienda a las empresas cotizadas presentar informes ASG (Ambientales, Sociales y Gobernanza) o, si no, que expliquen por qué.

2014



Chile lanza un Plan Nacional de Crecimiento Verde para el período 2014-22, que también incluye consideraciones sociales.

2015



Perú requiere que todas las empresas y emisores cotizadas proporcionen informes ASG.

2016



Colombia aprueba un Decreto Nacional sobre el Cambio Climático (SISCLIMA). Su objetivo principal es coordinar las acciones del sector público en materia de medio ambiente y desarrollar un plan de desarrollo sustentable.

2017



Colombia publica una Hoja de Ruta para el Establecimiento de un Mercado de Bonos Verdes para apoyar al Gobierno en el desarrollo de un mercado de bonos verdes exitoso en el contexto de SISCLIMA.

El Banco Central de **México** se une a otros nueve bancos centrales para formar la Red por un Sistema Financiero Verde (Network for Greening the Financial System, NGFS), como miembro del Comité Directivo.



En **Brasil**, inversores representando casi 500 mil millones de dólares en activos firman una Declaración de Bonos Verdes, mostrando su apoyo al mercado. Asimismo, inversionistas **mexicanos** que representan 214 mil millones de dólares también firman una Declaración de Bonos Verdes.



Se lanza en **Brasil** la Iniciativa de Financiamiento Verde, que reúne a varios actores de la industria y las finanzas. El BID lanza el Laboratorio de Innovación Financiera (LAB), con el objetivo de encontrar y promover instrumentos que canalicen la inversión en proyectos verdes.



Brasil publica sus Lineamientos de Bonos Verdes para apoyar a los emisores potenciales y el desarrollo del mercado de bonos verdes.

México forma un Consejo Consultivo de Finanzas Verdes (CCFV), que reúne a los actores del sector privado para facilitar el diálogo y alcanzar soluciones para aumentar el financiamiento verde.

2018



México, Chile, Perú y Costa Rica publican sus Lineamientos de Bonos Verdes.



Colombia aprueba una Política de Crecimiento Verde a Largo Plazo, un enfoque para lograr el crecimiento verde mientras se cumplen los Objetivos de Desarrollo Sostenible y de las NDCs para el año 2030.



Inversores **mexicanos** que representan 225 mil millones de dólares en activos firman una declaración a favor de la divulgación de ASG por su parte.



Costa Rica anuncia su plan para convertirse en un país neutral en carbono (es decir, incluyendo compensaciones) para el año 2021. Su bolsa de valores ofrece incentivos financieros y una gama de servicios de apoyo para los emisores de bonos verdes.

2019



Chile será el país anfitrión de la COP 25 de las Naciones Unidas en diciembre. Anteriores anfitriones de LAC incluyen Argentina (1998 y 2004), México (2010) y Perú (2014).



El CCFV de **México** se une a la red de Centros Financieros para la Sustentabilidad (FC4S) y anuncia planes para convertir a México en un líder regional en finanzas verdes. El regulador de los mercados financieros de **Colombia** (SFC) se une al NGFS.



Argentina publica sus Lineamientos de Bonos Verdes y Sociales. 18 bancos argentinos firman un Protocolo de Financiación Sostenible con el objetivo de construir una estrategia de financiación sostenible en el sector bancario.



Chile se convierte en el primer país de ALC en emitir un bono verde soberano, con la intención de volver al mercado en el futuro. **Colombia, México y Perú** anuncian su interés en emitir bonos verdes soberanos.



Colaboración / Red



Lineamientos / Marcos



Esfuerzos para incrementar los bonos verdes



Leyes / Planes Nacionales



Reportes / Publicación

El mercado de bonos verdes de América Latina y el Caribe

El crecimiento del mercado regional de bonos verdes repunta en 2019 con los bonos soberanos de Chile

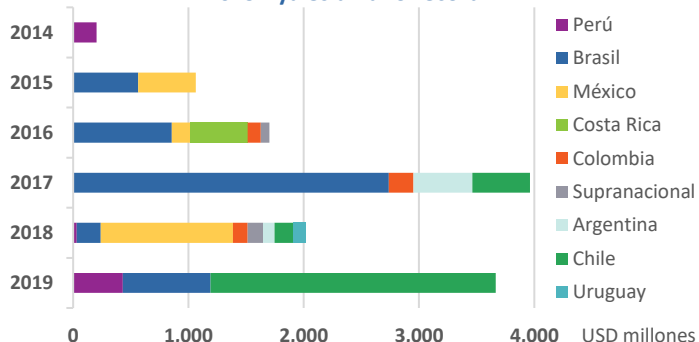
Energía Eólica, de Perú, se convirtió en el primer emisor regional de bonos verdes en diciembre de 2014. El acuerdo por USD 204 millones financió la construcción de dos parques eólicos en el noroeste de Perú.

Al año siguiente, **Brasil** y **México** entraron en el mercado de bonos verdes, el primero gracias a la corporación no-financiera **BRF S.A.** y el segundo con el banco de desarrollo **Nafin**. El productor mundial de alimentos BRF emitió un bono de EUR 500 millones, que financió varios proyectos y fue uno de los primeros a nivel mundial en financiar la Industria más que cualquier otra categoría de proyectos. También fue el primer bono con tamaño de referencia (es decir, USD 500 millones o más) de ALC. La transacción de USD 500 millones de Nafin se utilizó para financiar proyectos de energía renovable.

Las colocaciones aumentaron en 2016, con ocho bonos de siete emisores de cinco países que salieron al mercado. El año fue testigo de los estrenos de **Costa Rica (Banco Nacional de Costa Rica)**, **Colombia (Bancolombia)** y una **Supranacional (BCIE)**, así como el primer corporativo financiero (Bancolombia) y la primera emisión respaldada por activos (ABS en inglés) por la brasileña **Suzano Papel e Celulose**.

El mercado de bonos verdes de ALC continuó creciendo fuertemente en 2017 (+133%) impulsado por los emisores brasileños, que representaron el 69% del volumen anual. Gran parte de la contribución de Brasil provino de un bono de USD 1.000 millones emitido por **Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES)**, que financió ocho parques eólicos. En 2017, también salieron al mercado los primeros emisores argentinos y chilenos, respectivamente la **Provincia de La Rioja** y **CMPC**.

2018 - aumenta la diversidad de los países
2019 - ya es un año récord



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

Hubo una desaceleración global en la emisión de bonos en 2018, incluyendo en el mercado de bonos simples (*vanilla* en inglés), pero entre bonos verdes en ninguna parte se sintió más agudamente que en ALC. Esto se debió en gran medida a las malas condiciones del mercado (especialmente para emisores de mercados emergentes), a la incertidumbre en torno a las elecciones en Brasil y México, a la profundización de la crisis económica argentina, y a los efectos indirectos de la inestabilidad política en Venezuela.¹³ A pesar de haberse realizado 12 emisiones (en comparación con 16 en 2017) y haber más diversidad de países que en cualquier otro año (seis, incluyendo el debut de Uruguay), los volúmenes cayeron un 56% en 2018 versus 2017.

Sin embargo, la emisión ha repuntado fuertemente en 2019. Dos tercios de esta cifra se debe a los Bonos Climáticos Certificados emitidos por la República de Chile (USD 1.400 millones en junio y EUR 861 millones en julio). Estos han sido los únicos bonos soberanos de la región hasta ahora.

En el futuro, esperamos que el mercado de bonos verdes de ALC se expanda de manera considerable, en gran parte para financiar la brecha de infraestructura de la región. Con algunas transacciones nuevas desde la fecha límite para este informe, la mayoría de Brasil, 2019 ya ha superado al 2017 como el año récord de América Latina y el Caribe. La COP 25, que será auspiciada a fines de este año por Chile, también podría catalizar este crecimiento, mientras que las recientes colocaciones de Chile podrán estimular más emisiones soberanas.

Brasil, Chile y México dominan actualmente la emisión

El desarrollo de los mercados de capital de ALC ofrece oportunidades para aumentar la inversión en proyectos verdes. Esto es urgentemente necesario, especialmente en el contexto de la necesidad de inversión en infraestructura sostenible.

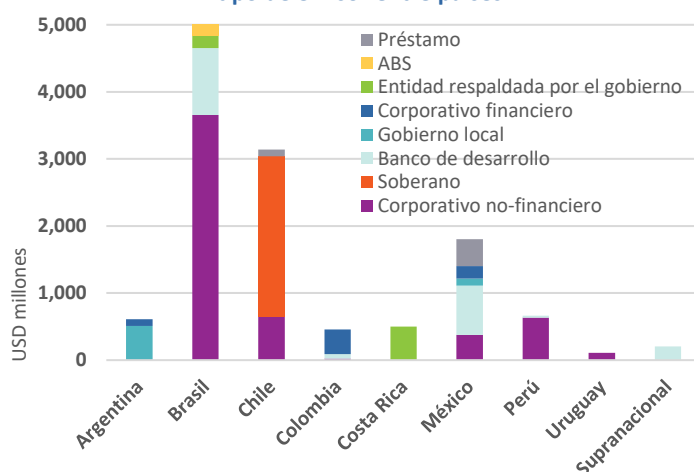
Sólo ocho países de la región han tenido emisión de bonos verdes hasta la fecha. Brasil domina, representando el 41% del total de emisiones regionales. Chile le sigue con un 25%, y México es el tercero con un 14%. Los otros cinco países representan cada uno un 5% o menos. La distribución está más fragmentada por el número de bonos, pero Brasil (36%), México (15%) y Chile (11%) siguen siendo los tres primeros.

País	Emisión (USD millones)	Bonos	Emisores
Brasil	5.129	19	13
Chile	3.140	6	4
México*	1.803	8	6
Perú	0.664	4	4
Argentina	0.610	4	3
Costa Rica	0.500	1	1
Colombia	0.459	5	4
Uruguay**	0.108	1	1
Supranacional	0.206	4	2
Total	12.620	52	38

Nota: * Los datos incluyen un préstamo a Iberdrola México. En las estadísticas globales, esta operación se suma a la de Iberdrola (España). ** La base de datos de bonos verdes del CBI incluye un bono de una entidad uruguaya. Invenery, con sede en Estados Unidos, también ha emitido dos colocaciones privadas de financiación de proyectos (USD 201 millones en total) para proyectos solares y eólicos en Uruguay.^{14,15}

Los corporativos no-financieros, los soberanos y los bancos de desarrollo representan el 80% de la emisión total. Si bien hay diversidad de tipos de emisores en toda ALC, el perfil varía significativamente de un país a otro. Está más diversificada en México, luego en Brasil, pero sigue muy concentrada en la mayoría de los mercados como resultado del limitado número de operaciones.

Existen diferencias significativas en los perfiles de tipo de emisor entre países



Existe una clara prevalencia de emisores del sector privado en algunos países, frente a los del sector público en otros. Chile es el único país que ha emitido bonos verdes soberanos hasta la fecha, con intenciones de emitir más en el futuro. Por otra parte, Perú ha anunciado planes para emitir un bono verde soberano en 2020, mientras que Colombia también está contemplando una emisión.

En Brasil, por ejemplo, no ha habido emisiones de corporativos financieros, mientras que los bonos verdes de Argentina fueron emitidos por dos gobiernos locales (**Provincia de La Rioja y Provincia de Jujuy**) y una corporación financiera (**Banco de Galicia**). El otro país con emisiones de gobiernos locales es México (dos operaciones de la **Ciudad de México**). Colombia está dominada por corporaciones financieras.

Los bancos de desarrollo representan el 18% del volumen total. Excluyendo los bancos supranacionales de desarrollo **CAF (Corporación Andina de Fomento)** y el **BCIE**, cuatro de los ocho países han tenido bonos verdes emitidos por bancos de desarrollo: Brasil (**BNDES**), México (**Nafin y FIRA**), Colombia (**Bancóldex**) y Perú (**Cofide**).

Por último, sólo se han emitido en la región dos bonos verdes de entidades respaldadas por el gobierno (**Banco Nacional de Costa Rica**; e **ISA CTEEP**, Brasil), un ABS verde (**Suzano**, Brasil) y dos préstamos verdes (**Iberdrola**, México; y **Agrosuper**, Chile).

ESTUDIO DE CASO:

Los bonos verdes soberanos de Chile

La República de Chile emitió dos Bonos Climáticos Certificados soberanos en junio y julio de 2019, los primeros bonos verdes soberanos de ALC. Forman parte de una estrategia nacional para financiar proyectos que contribuyen a los NDCs de Chile y fueron emitidos con la ayuda del BID.

Los bonos apoyan la transparencia en la gestión y la aplicación de los gastos públicos. Las colocaciones estuvieron muy sobresuscritas y permitieron al Gobierno diversificar considerablemente su base de inversores. En general, alrededor del 50% fue comprado por inversores socialmente responsables (35% para la operación en USD y 76% para la operación en EUR).

La mayor parte de los ingresos se destinarán al transporte público, y una parte menor a proyectos de agua y energía. Los impactos se expresan predominantemente en las emisiones evitadas (en toneladas de CO₂e y/o partículas).

Algunos ejemplos de proyectos incluyen:

- **Construcción de la nueva línea 7 del metro de Santiago** (26 km) y ampliaciones de las líneas 3 (4 km) y 5 (5 km), así como la refinanciación de la construcción de la línea 3 (22 km);
- **Proyecto de electromovilidad** que incluye la incorporación de 600 nuevos buses eléctricos, nueve estaciones de carga y más de 140 paradas de buses inteligentes en Santiago. La estrategia de electro-movilidad del Gobierno pretende alcanzar una cuota del 40% de vehículos privados y del 100% del transporte público urbano eléctrico para el año 2040;
- **Diseño sostenible de diversos edificios públicos;**
- **Instalación de paneles solares en edificios** en miles de viviendas sociales y edificios públicos;
- **Instalación de sistemas fotovoltaicos** para comunidades indígenas en Isla Huapi;
- Monitoreo, análisis e investigación sobre **estrategias de conservación de recursos hídricos**, incluyendo la adaptación.

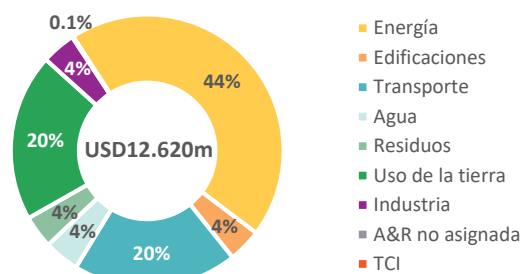
Dadas las categorías elegibles y la necesidad de inversiones en infraestructuras verdes en otros sectores, las emisiones futuras pueden centrarse más en la eficiencia energética (edificios y espacios públicos), el uso de la tierra, el manejo de agua y los proyectos energéticos.

Más información sobre los bonos soberanos de Chile es proporcionada por el Ministerio de Hacienda.¹⁶

El uso de fondos en ALC es único

La Energía es el sector más financiado, con la mitad de las asignaciones de los bonos verdes de ALC destinados a proyectos de energías renovables, especialmente eólicos y solares. Esto está en línea con el mercado global de bonos verdes, en el que el 35% financia Energía. Sin embargo, para la mayoría de las demás categorías del uso de fondos (UoP en inglés), el panorama en ALC es sustancialmente diferente al del mercado mundial.

La Energía domina, pero el Uso de la tierra representa una gran parte de las asignaciones en ALC

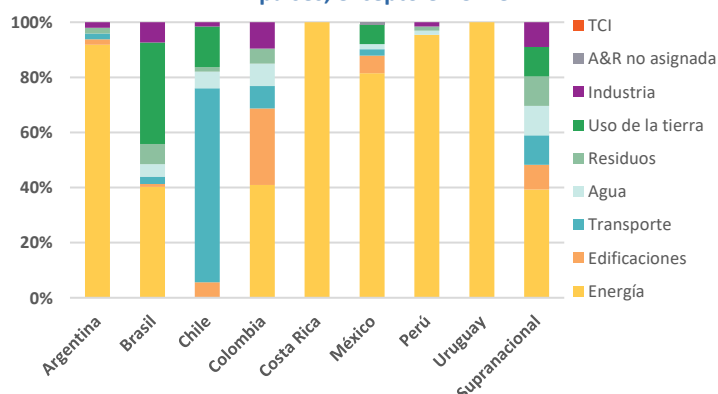


Nota: Las medidas de adaptación y resiliencia (A&R) se asignan a los sectores en la medida de lo posible. El A&R no asignado es el importe remanente (0.1% en la gráfica).

Uso de la tierra e Industria – dos sectores con un importante déficit de financiación en todo el mundo – representan casi una cuarta parte de las emisiones en ALC. Las industrias relacionadas al Uso de la tierra son muy importantes en muchos países de ALC, y contribuyen en gran medida al PIB de la región. A pesar de que la mayor parte de esto proviene de la agricultura, el sector representa una parte muy pequeña de los proyectos de Uso de la tierra financiados por bonos verdes. La mayoría se refiere a silvicultura y papel certificados, especialmente en Brasil. La sección sobre *agricultura sostenible* en las págs. 16-19 explora este tema con más detalle.

Los sectores de Edificaciones y Agua, dos de los más financiados a nivel mundial, se encuentran entre los menos financiados de ALC (4% cada). Las corporaciones financieras (por ejemplo, BBVA Bancomer de México) y el Gobierno de Chile tienen las mayores asignaciones destinadas a Edificaciones. Las asignaciones de Agua se derivan principalmente de corporaciones no-financieras (por ejemplo, Aguas Andinas de Chile y BRF de Brasil).

La Energía es el sector más financiado en todos los países, excepto en Chile

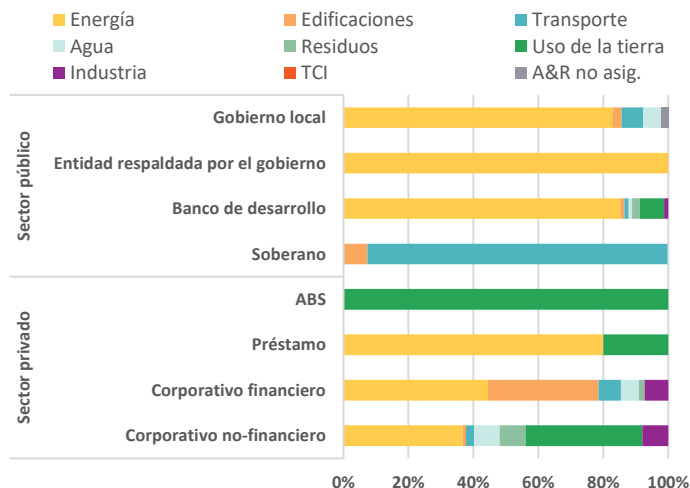


La Energía es la categoría de uso de fondos más financiada en la mayoría de los países. La excepción es Chile, que tiene una mezcla de asignación muy diferente: en su caso, el Transporte ocupa el primer lugar, seguido por el Uso de la tierra, mientras que la Energía sólo representa el 0,1%.

Se necesitan inversiones en infraestructura verde en la región. En las ciudades, se requieren proyectos de transporte de bajo carbono y de gestión sostenible de agua y de residuos. La Ciudad de México, por ejemplo, ha invertido fuertemente en estas áreas, con programas a mediano y largo plazo como el **Plan Verde** y el **Programa de Acción Climática**, cuyo objetivo es hacer que la ciudad sea más sostenible.^{17,18} Nuestro informe *Oportunidades Para Inversiones Sostenibles en Infraestructura a Nivel de Ciudad*, explora este tema a profundidad en el contexto brasileño.¹⁹

En cuanto a los tipos de emisores, los corporativos – financieros y no-financieros – presentan la mayor diversidad de tipos de proyectos, pero con diferencias. Por ejemplo, los corporativos no-financieros no han financiado prácticamente ningún proyecto de Edificaciones, mientras que los corporativos financieros todavía no han financiado el Uso de la tierra. Los emisores del sector público (incluyendo los bancos de desarrollo) financian principalmente proyectos de energía renovable.

Las empresas tienden a financiar una mayor variedad de proyectos que los emisores del sector público



ESTUDIO DE CASO: Múltiples categorías financiadas

Klabin, uno de los mayores productores de pulpa y papel de Brasil, emitió dos bonos verdes por valor de USD 500 millones (en 2017 y 2019). Los bonos recibieron una segunda opinión de Sustainalytics, confirmando el cumplimiento de los Principios de Bonos Verdes, que promueven las mejores prácticas en materia de transparencia y divulgación.

Klabin ha revelado el uso de fondos y los extensos impactos de su primer bono verde. Al cubrir inversiones en una serie de proyectos que abarcan muchas categorías de uso de fondos, se trata de uno de los bonos verdes más variados que hemos encontrado. Además de los proyectos de silvicultura sostenible, están incluidos:

- Un ramal ferroviario de 21 km y la adquisición de 306 vagones de ferrocarril y siete locomotoras, con lo que se evita la emisión de 50 toneladas de CO₂ equivalente por tonelada transportada;
- Ampliación y mejora de un Parque Ecológico;
- Instalación de un nuevo Centro Tecnológico e inversiones en investigación y desarrollo, con un incremento medio estimado de productividad de 40-60 m³/ha/año.

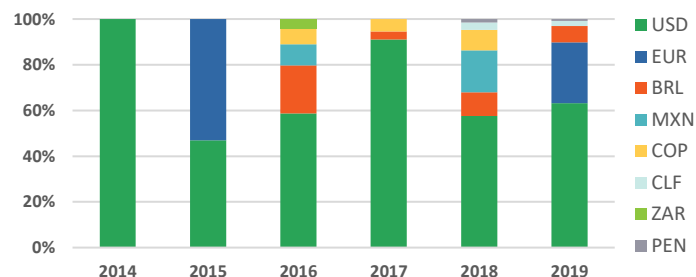
Los recursos sobre los bonos verdes de Klabin se pueden encontrar en su sitio web, así como en su *Informe de Bonos Verdes 2018*.²⁰

La emisión en dólares predomina en la región

El 82% de las emisiones de bonos verdes de ALC se realizan en moneda fuerte. Esto se compara con sólo el 34% del mercado total de ALC (o sea, incluyendo bonos *vanilla*).

Debido a la alta demanda internacional, la volatilidad de las monedas locales y los vínculos con los Estados Unidos, el 70% de las emisiones de ALC está denominada en dólares (USD), más que en cualquier otra región (excluyendo América del Norte, con un 89%). Sin embargo, esta proporción es sólo 44% por el número de bonos, es decir, la prevalencia de las emisiones denominadas en USD se manifiesta especialmente en las operaciones más grandes, que tienen mayor probabilidad de atraer a los inversionistas internacionales. Es más probable que las transacciones grandes provengan de los emisores más establecidos.

La mayor parte de la emisión se realiza en moneda fuerte



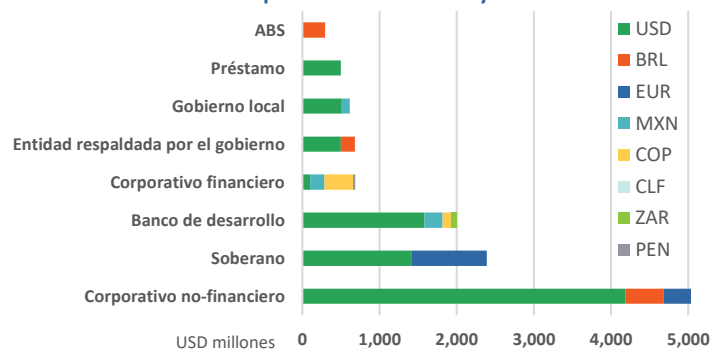
La emisión denominada en euros es mucho menos común. Sólo el bono de 2015 de BRF, y más recientemente el segundo bono soberano chileno, fueron denominados en euros; pero como estas dos transacciones son relativamente grandes, la denominación en euros representa el 12% del mercado por monto.

La denominación en moneda fuerte favorece la venta de bonos a inversores internacionales. Los bancos de desarrollo desempeñan un rol importante en los mercados emergentes, proveyendo herramientas a emisores con bajas calificaciones crediticias para acceder a los mercados de capital en mejores condiciones. Por ejemplo, pueden tomar un rol de inversor ancla, proveer garantías, o prestar asistencia técnica. La transparencia (por ejemplo, divulgación a través de informes post-emisión), más común en el caso de bonos verdes que *vanilla*, es otra característica que sirve de respaldo; esto tiene un valor añadido en los mercados emergentes, que típicamente sufren más de falta de transparencia.

Conforme se van desarrollando los mercados de ALC, se van agregando más monedas locales a la mezcla. En la medida que las tasas de interés sigan siendo favorables, los mercados secundarios nacionales sigan creciendo y la disponibilidad de fuentes de financiamiento locales aumente, se espera que los emisores que generen la mayor parte de sus ingresos en moneda local favorezcan la emisión en esa misma moneda, evitando de esa forma el costo de las coberturas cambiarias.²¹

La moneda varía más según el tipo de emisor que según el país. La emisión en dólares domina en todos los países, con la clara excepción de Colombia (cinco bonos, todos en pesos colombianos).

Los únicos tipos de emisor no dominados por el USD son los corporativos financieros y los ABS



Entre los tipos de emisor, hay una variación ligeramente mayor en la denominación de la moneda. Mientras que el dólar sigue representando la mayoría de las emisiones de la mayoría de los tipos de emisor, sólo representa el 15% de la cantidad emitida por los corporativos financieros (una de las seis operaciones). Esto se debe probablemente a la elevada demanda interna y a la liquidez asociada de la deuda emitida por los bancos, y/o al hecho de que están realizando préstamos a nivel local.

La colocación de emisores extranjeros en los mercados locales de América Latina y el Caribe ha disminuido

Las bonos verdes colocados por instituciones financieras internacionales (IFI) en los mercados locales ayuda a desarrollar el mercado de bonos verdes y aumentar la liquidez y la emisión en los mercados locales. Nueve entidades extranjeras – casi todas IFIs – han emitido bonos verdes en moneda local, lo que demuestra su interés en estos mercados. Los cinco primeros se muestran en la siguiente tabla. Ninguno ha colocado un bono verde en una moneda en la que no haya también colocado un bono *vanilla*.

La mayoría de estos bonos – 49 de 72, y el 88% de su importe – fueron emitidos por bancos multilaterales de desarrollo. El Banco Mundial (IBRD) ha emitido 25 bonos denominados en monedas de ALC desde 2010, por un total de USD 1.300 millones: 19 en BRL (USD 947 millones), cinco en MXN (USD 258 millones) y uno en COP (USD 91 millones).

Muchos bancos de desarrollo han emitido en monedas de América Latina y el Caribe

		BM	CA	IFC	EBRD	EIB
BRL 	Bono verde	✓	✓	✓	✓	✓
	Bono <i>vanilla</i>	✓	✓	✓	✓	✓
MXN 	Bono verde	✓	✓	✓		
	Bono <i>vanilla</i>	✓	✓	✓	✓	✓
COP 	Bono verde	✓		✓		
	Bono <i>vanilla</i>	✓		✓		
PEN 	Bono verde			✓		
	Bono <i>vanilla</i>	✓		✓	✓	

Fuente: Climate Bonds Initiative, a partir de datos de Refinitiv

Abreviaciones: BM = Banco Mundial (IBRD); CA = Crédit Agricole CIB

Nota: Los otros emisores de bonos verdes denominados en monedas locales son: Banco Nórdico de Inversiones (BRL), Banco Asiático de Desarrollo (BRL y MXN), Banco Africano de Desarrollo (BRL) y Kommunalbanken Norway (BRL).

Sin embargo, este espacio no se limita a los bancos de desarrollo. **Crédit Agricole** emitió 22 de estos bonos por un total de USD 297 millones entre 2013 y 2017: cinco en pesos mexicanos y 17 en reales brasileños.

La emisión en moneda local permite a los emisores extranjeros recurrir a los inversores nacionales para obtener capital. En el caso de los bancos de desarrollo, las colocaciones de bonos verdes también actúan como emisión de demostración para estimular el crecimiento del mercado y para mostrar cómo se pueden financiar soluciones climáticas con bonos verdes. En ALC, la emisión en moneda local por parte de entidades extranjeras parece haberse desacelerado, con un 88% del total acumulado emitido antes de 2015. Desde entonces, un número cada vez mayor de emisores locales han comenzado a emitir bonos verdes ellos mismos.

Los bancos de EE.UU. dominan la tabla de estructuradores líderes

Esta sección se basa en los datos de estructuradores (lead manager / bookrunner) de Refinitiv, que cubre el 56% de los bonos y el 81% del importe emitido.

Tres bancos – JP Morgan, BAML y Santander CIB – han estructurado la colocación de más de USD 1.000 millones cada uno. Aunque ocupa el tercer lugar por volumen, Santander ocupa el primer lugar por número de operaciones. Con tres de los cinco primeros puestos y el 40% de la cantidad total, la participación de intermediarios Norteamericanos es alta.

Puesto	Estructurador	Bonos	Monto (USD millones)
1	JP Morgan	9	1,700
2	Bank of America Merrill Lynch	9	1,500
3	Santander CIB	13	1,000
4	Citi	5	853
5	Crédit Agricole CIB	3	825

Fuente: Refinitiv

Dos bancos brasileños figuran en el top 10: en sexto lugar está **Itaú Unibanco** (nueve operaciones, USD 708 millones) y en noveno **Banco do Brasil** (cuatro operaciones, USD 328 millones). Los otros gestores entre los 25 primeros con más de una operación incluyen a: Banco Bradesco, Daiwa Securities Group, Morgan Stanley, UBS, Puente Inversiones y Servicios, Mizuho Financial, y Scotiabank.

El sector financiero de ALC impulsa las finanzas verdes

En los últimos años, el sector financiero de ALC ha comenzado a impulsar activamente las iniciativas de financiamiento verde, incluso uniéndose a iniciativas globales. El Banco Central de México y el regulador del sistema financiero colombiano (SFC) son miembros de la **Network for Greening the Financial System (NGFS)**, o la Red por un Sistema Financiero Verde en español.²² El Consejo Consultivo de Finanzas Verdes de México (CCFV), formado por la BMV (Bolsa Mexicana de Valores), se unió recientemente a la **International Financial Centres for Sustainability Network (FC4S)**, o la Red Internacional de Centros Financieros para la Sustentabilidad, anunciando sus planes de convertir a México en un líder regional en finanzas verdes.²³

Varias bolsas de valores se han unido a la iniciativa de las **Bolsas de Valores Sostenibles** (SSE en inglés) de las Naciones Unidas y ofrecen segmentos de bonos verdes dedicados. Estas incluyen la mayoría de los países con un mercado de bonos verdes (BYMA y BCBA de Argentina, B3 de Brasil, BCS de Chile, BVC de Colombia, BNV de Costa Rica, BMV de México, BVL de Perú), así como BVQ de Ecuador y BVP de Panamá.²⁴ Algunas acciones específicas incluyen el lanzamiento de **listados separados para los bonos verdes** (la BVM de México fue la primera), la publicación de **guías de bonos verdes** (por ejemplo, Lima y Santiago) y la oferta de capacitación con tarifas reducidas para los emisores de bonos verdes (Costa Rica²⁵). Algunos aún no han tomado medidas más concretas.

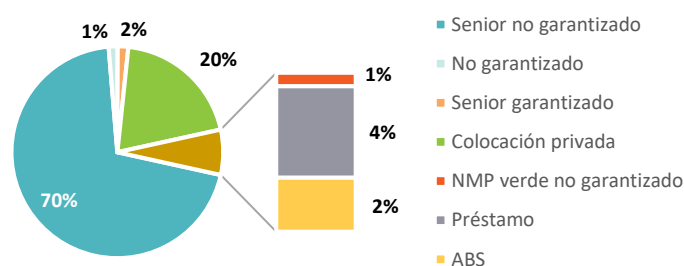
Para más información sobre las iniciativas tomadas por los actores del sector financiero para impulsar el financiamiento verde en sus mercados locales, consulte las descripciones generales de los países.

Popularidad de las colocaciones privadas

En línea con el mercado global de bonos verdes, las operaciones senior sin garantía son el tipo de bono verde más común, representando el 70% del monto total y el 60% por número de bonos.

Las colocaciones privadas (CP) parecen ser más populares en ALC que en el resto del mundo, representando el 20% del monto y el 27% del número de bonos. Han sido utilizados por corporaciones financieras y no-financieras, bancos de desarrollo y gobiernos locales. Durante la redacción de este informe, se emitió otra CP – **Athon Energía** – para financiar proyectos de energía solar en Brasil.

Las operaciones senior sin garantía y las CP representan la mayoría de los bonos verdes de ALC



La proporción de CPs es especialmente alta en Colombia (86%), México (49%) y Argentina (49%), comparado con 14% en Brasil. No se ha emitido ninguna en Chile, Perú o Costa Rica. El único bono de un emisor uruguayo es una CP: **Atlas Renewable Energy**. La compañía Norteamericana **Invenergy** también hizo una CP para financiar un parque solar y eólico en Uruguay, y estructuró la transacción como Bono-B, en el que el BID Invest asumió una participación.

Una de las razones de la popularidad de las CPs en ALC es la concentración de las inversiones de los bancos multilaterales de desarrollo (BMD) en la región, especialmente el IFC y el BID. Los BMD pueden apoyar la "creación de mercados", participando como inversores en operaciones de emisores nuevos y ayudando a éstos dar a conocer sus nombres en los mercados de capital. Efectivamente, esto establece puntos de referencia de precios, con la idea que el emisor regrese a los mercados públicos en el futuro. Los BMD suelen ser los únicos inversores en las CPs, pero también pueden actuar como estructuradores de las transacciones.

El IFC, por ejemplo, compró el 100% de los bonos verdes de Bancolombia (COP 350 mil millones), de Davivienda (COP 433 mil millones) y de Banco Galicia (USD 100 millones). En diciembre de 2018 el **BID Invest** adquirió el 100% de un bono sostenible de USD 30 millones emitido por el BICE (Banco de Inversiones y Comercio Exterior de Argentina), el primero de su tipo en el país.²⁶

El crecimiento de la capacidad de endeudamiento de las instituciones financieras de ALC en la última década también ha ayudado al aumento del número de CPs, ya que ha facilitado la obtención de financiamiento a los emisores más pequeños, mientras que las entidades más grandes y/o sofisticadas obtienen financiamiento en el mercado de deuda pública. Entre los bonos verdes, el tamaño promedio de operaciones cayó de USD 270 millones en 2014-16 a USD 235 millones en 2017-19. Esto coincidió con el aumento del despliegue de capital privado en ALC en los últimos años, tanto de fuentes locales como extranjeras.^{27,28}

En cualquier caso, los emisores que participan en CPs deberían esforzarse en proporcionar la mayor cantidad posible de divulgación en torno a sus bonos verdes, ya que la información pública suele faltar en este tipo de operaciones.

El tamaño promedio de operaciones es de USD 243 millones; la media es de USD 112 millones

11 de las 52 operaciones de ALC (21%), que representan el 61% del monto total, son de tamaño de referencia. Fueron emitidos por la República de Chile, una entidad gubernamental (Banco Nacional de Costa Rica), dos bancos de desarrollo (BNDES y Nafin) y cinco corporativos no-financieros (Fibria, BRF, Suzano, CMPC y Klabin).²⁹ Incluso si no son de tamaño de referencia, los bonos más grandes tienen mayor liquidez en el mercado secundario, lo que a su vez puede atraer a más inversores.

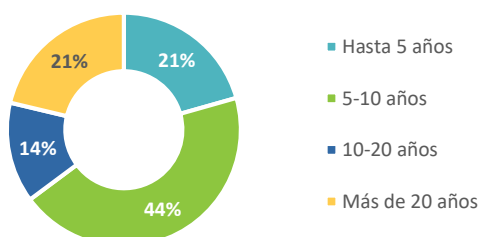
El tamaño promedio de las operaciones de ALC (USD 243 millones) es considerablemente superior al promedio mundial (USD 134 millones), y la diferencia en la mediana es aún más pronunciada (USD 112 millones frente a USD 25 millones). Sin embargo, las cifras globales están un tanto sesgadas debido a los pequeños bonos emitidos por municipalidades en los Estados Unidos y las muchas pequeñas operaciones titulizadas de Fannie Mae. Excluyendo esto, el promedio mundial (USD 291 millones) es superior al de ALC y la mediana (USD 112 millones) está en línea.

En cualquier caso, el número relativamente bajo de operaciones pequeñas (nueve bonos por debajo de USD 50 millones frente a 11 por encima de USD 500 millones) sugiere que el aumento del acceso a los mercados de capital y la emisión verde por parte de emisores más pequeños puede ser un área de interés para la región.

La mayor preferencia está en los plazos de 5-10 años

Casi la mitad (44%) de las emisiones de ALC tienen un horizonte de mediano plazo, es decir, caen en el rango de '5 a 10 años', por encima del promedio mundial (37%). Esto contrasta con el rango de 'hasta 5 años', donde la participación de ALC es considerablemente menor (21% versus 35% a nivel mundial).

Más del 40% de las emisiones en ALC tienen un plazo de 5 a 10 años



La proporción de bonos a largo plazo es mayor en ALC que en el resto del mundo, impulsada por el rango 'más de 20 años'. Los USD 1.400 millones del primer bono soberano de Chile, que vence en 2050, aumentaron significativamente la participación de las operaciones con un plazo largo.

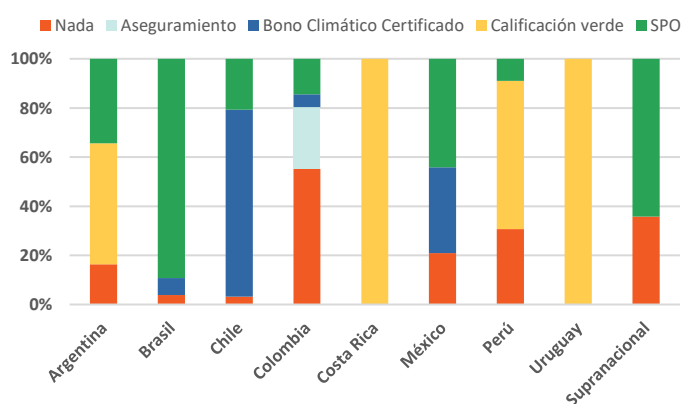
La deuda a largo plazo es especialmente adecuada para la financiación de proyectos a largo plazo, de gran envergadura y con un uso intensivo de capital, como el transporte y la construcción de infraestructura. Estos bonos se ajustan bien al perfil de largo plazo que buscan los fondos de pensiones y por lo mismo suelen atraer la demanda de estos inversores, ya que la oferta de bonos a largo plazo es menor que la de plazos más cortos.

Por último, a pesar de que casi la mitad de las emisiones en ALC se sitúan en el rango de 5-10 años, existen diferencias notables entre países. El 77% de las emisiones peruanas, por ejemplo, tienen un plazo de 10-20 años, mientras que el único bono de Uruguay tiene una duración de 24 años.

Obtener una revisión externa es algo común

La obtención de alguna forma de revisión externa es común en el mercado de bonos verdes de ALC. El 90% de la cantidad emitida, y el 85% de los bonos, se benefician de una segunda opinión (SPO), calificación verde, Certificación bajo el Estándar de Climate Bonds, o un aseguramiento.

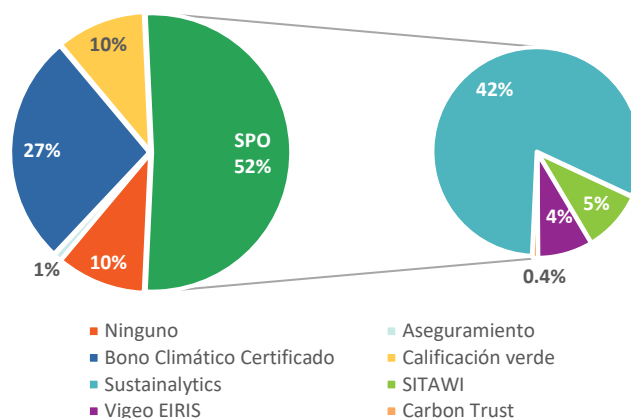
El perfil de las revisiones externas varía significativamente de un país a otro



Más de la mitad (57%) de las revisiones externas, excluyendo la verificación bajo el Estándar de Climate Bonds, son en forma de SPOs. Esto es impulsado por los altos niveles de revisión en Brasil (89%). Sustainalytics es el principal proveedor, seguido por Sitawi, Vigeo Eiris y Carbon Trust.³⁰

Incluyendo la verificación (que es parte del proceso de Certificación bajo el Estándar de Climate Bonds) coloca a Vigeo Eiris por delante de la brasileña Sitawi, ya que ha verificado siete de los diez Bonos Climáticos Certificados, incluyendo a los soberanos de Chile.³¹

Más de la mitad de la emisión se beneficia de una SPO



Impulsada por los bonos soberanos de Chile, la Certificación bajo el Estándar de Climate Bonds representa 27% de las revisiones externas, con USD 3.400 millones. Excluyendo a esos dos bonos, la mayoría de las operaciones Certificadas son relativamente pequeñas, con un tamaño promedio de USD 125 millones. La más grande fue el bono de USD 500 millones de Nafin en 2015. Williams Caribbean Capital (Barbados) certificó una CP de BBD 3 millones (USD 1.5 millones) después de la fecha de corte de este reporte.

Siete de los diez Bonos Climáticos Certificados financian exclusivamente proyectos de energía renovable (dos solares y cinco eólicos). Entre otros, dos fueron los soberanos chilenos, que financiaron principalmente el transporte de bajo carbono, y uno (FIRA) financió la agricultura sostenible. Cinco fueron emitidos por entidades brasileñas, uno de Colombia, dos de México y, por supuesto, dos de Chile.

Es importante señalar que, aunque la disponibilidad de revisiones externas varía sustancialmente de un país a otro, esto puede deberse al tamaño o a los tipos de operaciones. Por ejemplo, el 77% de las emisiones en Perú carecen de revisión a pesar de que dos de sus tres operaciones tienen una, es decir, la que no tiene es mucho mayor que las otras dos. En Colombia, México y Uruguay, la alta proporción de operaciones sin revisión puede explicarse por la abundancia de CPs, en las que sólo se proporciona información al inversor.

Informes post-emisión en ALC

La información posterior a la emisión sobre el uso de fondos (UoP por sus siglas en inglés) es un componente central de los Principios de Bonos Verdes y los Principios de Préstamos Verdes.^{5,6} También se recomienda informar sobre los impactos ambientales de los proyectos financiados. La divulgación post-emisión proporciona transparencia, garantiza la rendición de cuentas y refuerza la credibilidad de los bonos y préstamos verdes. Esto es sin duda aún más importante en mercados emergentes, donde la transparencia, la fiabilidad y la divulgación suelen faltar o percibirse como inexistentes.

Basado en la investigación realizada por CBI para el reporte *Informes post-emisión en el mercado de bonos verdes*, publicado en marzo de 2019, esta sección analiza la disponibilidad, y hasta cierto punto la calidad, de los informes post-emisión en LAC.³²

Definición y alcance: Los informes post-emisión abarcan la información disponible públicamente sobre el uso de fondos y los impactos ambientales de un bono verde después de que se haya cerrado. Las fuentes de información incluyen informes de bonos verdes, informes anuales, informes de emisiones, etc. Es una buena práctica proporcionar informes dentro del año siguiente a la emisión, por lo que la investigación, que concluyó en diciembre de 2018, cubre los bonos verdes emitidos antes de noviembre de 2017 e incluidos en la base de datos de bonos verdes de CBI. Excluye los bonos que vencen antes de finales de 2018. En consecuencia, este análisis sólo cubre 22 de los 52 bonos emitidos en los mercados de ALC. Como el tamaño de la muestra es pequeño, los resultados son sólo indicativos.

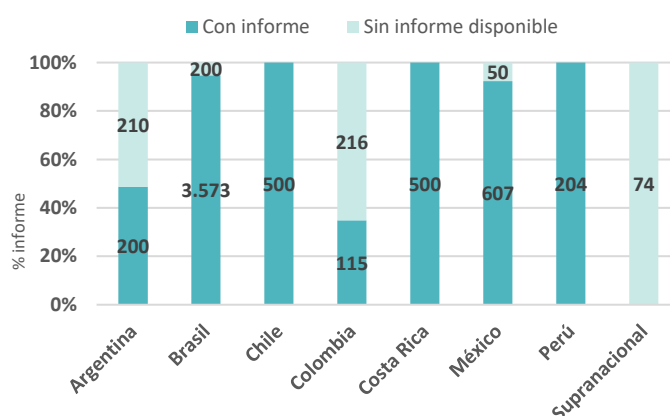
Limitaciones: La investigación no captura los informes disponibles en el ámbito privado (por ejemplo, bajo una CP o préstamo), ni los informes emitidos a partir de noviembre de 2018. Sabemos, por ejemplo, que Bancóldex (Colombia) emitió un informe a finales de 2018, que no se

recoge en el análisis, ya que se publicó después de la fecha límite³³ – sin embargo, es claro y exhaustivo, es decir, un informe de buena calidad. También es posible que algunos emisores no informaron dentro de los 12 meses siguientes a la emisión, pero tienen la intención (o lo han hecho entretanto) de hacerlo dentro del plazo de dos años recomendado por los Principios de Bonos Verdes.

Los resultados muestran que la mayoría de los emisores de América Latina y el Caribe proporcionan informes post-emisión, y muchos emisores proporcionan información sobre asignaciones e impactos. Esto es particularmente tranquilizador dado que varias operaciones en la región son colocaciones privadas, que normalmente tienen menos probabilidades de revelar el uso de fondos y impactos ambientales públicamente.

Los emisores más grandes tienen más probabilidades de informar. En consonancia con las tendencias mundiales, la proporción de informes es mayor en función de la cantidad emitida. Los países con mercados de bonos verdes más grandes tienden a tener niveles de información más altos. Los cuatro mercados más grandes (según este conjunto de datos) – Brasil, México, Chile y Costa Rica – se encuentran entre los cinco primeros en cuanto al nivel de información.

Los niveles de informes posteriores a la emisión son en su mayoría altos



Nota: Las cifras muestran la cantidad emitida (en millones de USD) por país y estado de presentación de informes.

En cuanto al número de emisores, la conclusión es similar, pero también muestra que todos los países con múltiples emisores – Argentina, Brasil, Colombia y México – tienen al menos uno que no informa.

En el futuro, los niveles de información podrían apoyarse en plataformas que ofrezcan una divulgación estandarizada y transparente. Actualmente el BID está desarrollando una Plataforma de Transparencia de Bonos Verdes con el apoyo de un consorcio de actores del mercado.

Ámbito del reporte		Informe de uso de fondos (UoP)	Informe de impactos	Ambos	Al menos uno
Número de emisores	Con informe	13	10	10	13
	Sin informe disponible	6	9	6	9
	% con informe	68%	53%	53%	68%
Número de bonos	Con informe	16	13	13	16
	Sin informe disponible	6	9	6	9
	% con informe	72%	59%	59%	72%
Monto emitido (USD miles de millones)	Con informe	5,70	4,79	4,79	5,70
	Sin informe disponible	0,75	1,65	0,75	1,65
	% con informe	88%	74%	74%	88%

Nota: Las cifras de "Con informe" reflejan bonos y emisores para los cuales pudimos encontrar un informe público posterior a la emisión emitido antes de la fecha límite (noviembre de 2018). Las cifras de "Sin informe disponible" reflejan bonos y emisores, para los cuales no pudimos encontrar un informe disponible públicamente emitido antes de la fecha límite. Estos emisores pueden haber informado desde entonces.

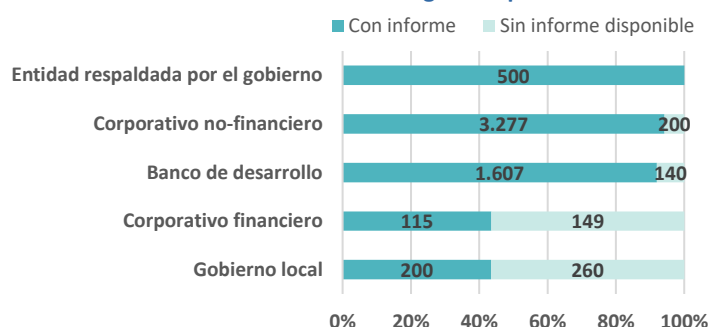
A menos que se indique lo contrario, a partir de ahora esta sección sobre informes post-emisión se refiere únicamente a los informes del uso de fondos, ya que esto es lo que determina la conformidad o la no conformidad con los Principios de Bonos Verdes.

Los corporativos informan con más frecuencia que el sector público.

Ocho de cada diez empresas, la mayoría de ellas no-financieras, proporcionaron información del uso de fondos. Por otra parte, sólo cuatro de los ocho emisores del sector público lo hicieron. Esto incluye dos de los cuatro bancos de desarrollo, uno de los tres gobiernos locales y la única entidad respaldada por el gobierno.

Sin embargo, más del 90% de los volúmenes de los corporativos no-financieros, los bancos de desarrollo y las entidades respaldadas por el gobierno contaban con informes, mientras que esta cifra desciende a menos de la mitad en el caso de los corporativos financieros (44%) y los gobiernos locales (43%).

Los niveles de informe varían según el tipo de emisor



Nota: Las cifras muestran la cantidad emitida (en millones de USD).

La diferencia es particularmente notable en el caso de los bancos de desarrollo, ya que los dos bancos informantes (BNDES y Nafin) emitieron un monto mucho mayor que los dos para los cuales no se disponía de información a la fecha de cierre (BCIE y Bancóldex). Como se ha señalado anteriormente, es posible que los emisores informen después de la fecha límite, así que las estadísticas futuras puedan mostrar niveles más altos.

Mejores prácticas: BNDES (Brasil)

El informe post-emisión del BNDES marca todas las casillas clave. El Informe de Bonos Verdes del banco de desarrollo revela el uso de fondos y los impactos ambientales a nivel de proyecto, tanto en una tabla resumen como en páginas dedicadas a cada proyecto. También se indica el importe desembolsado en la fecha del informe, aunque no se indique por proyecto. El informe es muy claro y fácil de leer.

El BNDES obtuvo una segunda opinión (SPO) a la emisión (Sustainalytics) y una auditoría post-emisión (KPMG). La información está claramente expuesta en una sección de su página web de 'Bonos Globales', excepto la SPO; incluirla sería nuestra única recomendación.³⁴

Mejores prácticas: Nafin (México)

El banco de desarrollo Nafin también se encuentra entre los mejores reportadores de ALC. Páginas dedicadas en su sitio web, una por cada bono emitido, dan acceso a los documentos relevantes, que incluyen el Informe de Bonos Verdes, la SPO y la Certificación CBI.³⁵ Aunque la información es fácil de encontrar para un hispanoparlante, es más difícil de encontrar para el que no maneje el idioma. Por lo tanto, nuestra única mejora consistiría en proporcionar una versión en inglés de su sitio web.

El informe post-emisión contiene información sobre las asignaciones y los indicadores ambientales de cada proyecto financiado. A partir de 2016, Nafin incluye la revisión post-emisión de Sustainalytics en los informes (anuales).

Mejores prácticas: CMPC (Chile)

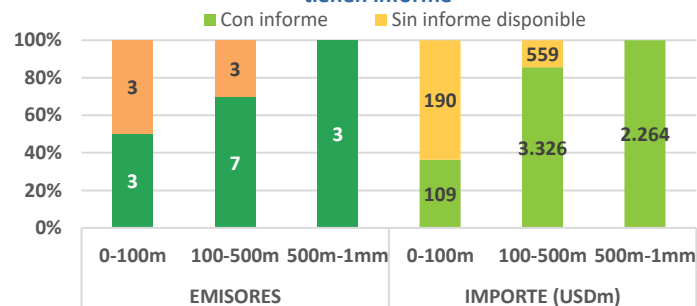
CMPC se destaca como uno de los mejores reportadores de ALC, especialmente entre los corporativos no-financieros. Tiene una página web dedicada a los bonos verdes y fácil de encontrar, con los dos Informes de Bonos Verdes producidos hasta ahora.³⁶ La única mejora sería proporcionar también la SPO en esta página.

Los informes son claros y concisos, a la vez que proporcionan información muy detallada. Esto incluye la cantidad asignada a cada proyecto, así como una serie de indicadores de impacto ambiental, aunque estos son en su mayoría a nivel de cartera (excepto algunos ejemplos de proyectos). La declaración del auditor también se incluye en los informes. El último informe está en inglés, mientras que el primero está en español.

El tamaño de los bonos es un buen indicador de la presentación de informes.

La proporción de informes aumenta significativamente en el caso de los bonos con tamaño de referencia, alcanzando el 100% en las tres operaciones por encima de los USD 500 millones. Debido a esto, el efecto es más evidente por el importe que por el número de emisores.

Todos los emisores de bonos de tamaño de referencia tienen informe

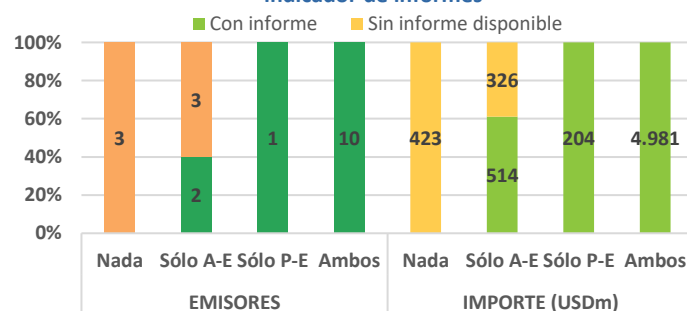


Nota: Emisores – las cifras muestran el número de emisores por tramo de tamaño de los bonos. Importe (USD) – las cifras muestran el monto emitido por tramo de tamaño de bono.

Las revisiones externas son un indicador aún mejor de la presentación de informes.

Los emisores que obtienen una revisión externa tienen muchas más probabilidades de informar: 13 de los 16 emisores con una revisión informaron, mientras que ninguno de los que no la tenían lo hizo. Las revisiones posteriores a la emisión (como una auditoría, una segunda opinión post-emisión o la verificación de Bonos Climáticos Certificados) son un factor de predicción particularmente importante para la elaboración de informes; más que las revisiones a la emisión. Todos los 11 emisores que obtuvieron revisiones post-emisión proporcionaron informes.

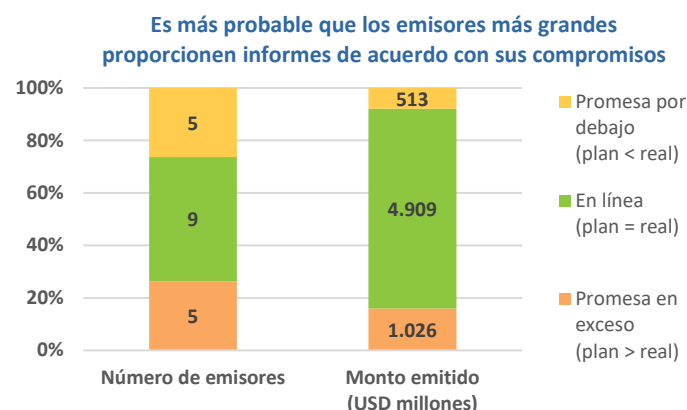
Las revisiones post-emisión son un excelente indicador de informes



Nota: 'A-E' = a la emisión; 'P-E' = post-emisión.

Varios emisores no cumplieron sus compromisos. La presentación de informes después de la emisión es el aspecto más importante de la divulgación, pero también lo es la planificación y la comunicación eficaz en el momento de la emisión. La situación ideal es que un emisor divulgue información de acuerdo con los compromisos contraídos en el momento de la emisión – por ejemplo, prometiendo informar sobre el uso de fondos y los impactos, y cumplir esa promesa. Las otras posibilidades son promesa en exceso y promesa por debajo. La promesa en exceso incluye no

informar, pero también comprometerse a informar sobre el uso de fondos y los impactos y sólo informar sobre uno de ellos; la promesa por debajo es lo contrario, es decir, ofrecer más que el compromiso inicial.



Es más probable que los emisores más grandes cumplan sus compromisos. Encontramos que el 47% de los emisores, que representan

el 76% del importe, hicieron lo prometido, es decir, que la información real correspondía con los compromisos contraídos en el momento de la emisión. Esta conclusión parece ser más pertinente en América Latina y el Caribe que a nivel mundial, ya que la diferencia entre el número de emisores y la cantidad es mayor en el primer caso.

Los emisores más pequeños de ALC tienen más probabilidades de no prometer lo suficiente que de prometer demasiado. Los cinco que se comprometieron en exceso representan el 16% de la cantidad, mientras los cinco que se comprometieron por debajo de lo prometido sólo el 8%. Esto puede deberse a que los emisores más pequeños normalmente no hacen comentarios, o lo hacen de forma más limitada, sobre los compromisos de revelación de información en el momento de la emisión (por ejemplo, a través de marcos, objetivos estratégicos del programa, comunicados de prensa, etc.), o a que disponen de recursos más limitados para elaborar informes post-emisión.

A nivel mundial, los emisores que prometen en exceso representan una parte relativamente menor que los que no lo son. Por lo tanto, los resultados para ALC pueden ser irrelevantes en esta etapa y podrían cambiar una vez que llevemos a cabo el siguiente estudio de informes posteriores a la emisión con una muestra más grande.

El mercado más amplio de bonos etiquetados en ALC:

México, Colombia y Chile dominan las emisiones sociales, sostenibles y ASG

CBI se centra en soluciones climáticas. Los bonos incluidos en la base de datos de bonos verdes de CBI son aquellos que se etiquetan como bonos o préstamos verdes, en los que el 95% o más del uso de fondos va a proyectos de mitigación, adaptación o resiliencia al cambio climático.

En ALC, un préstamo verde obtenido del IFC por Itaú Argentina fue excluido de nuestra base de datos ya que los fondos no estaban destinados en su totalidad al financiamiento climático. Un préstamo para un proyecto geotérmico en Honduras estaba alineado con la Taxonomía de CBI pero no fue etiquetado, y por tanto también fue excluido por esa razón. El resto de los bonos que se enumeran a continuación fueron etiquetados como bonos sociales, de sostenibilidad o ASG (Ambientales, Sociales y Gobernanza). *Esta lista tiene como objetivo principal proporcionar ejemplos de emisores y proyectos financiados con un etiquetado más amplio.* Este mercado se está expandiendo globalmente. Desde la fecha de cierre de este informe han salido al mercado algunas transacciones más, con algunos ejemplos que se tratan en las secciones dedicadas a los países.

País	Bonos	Monto (USD millones)	Nombre del emisor	Fecha	Comentarios
Argentina	2	80	Itaú Argentina, Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE)	Dic 2018	Préstamo verde no incluido en la base de datos del CBI, ya que se espera que el 30% de los fondos se destinen a financiar préstamos para PYME (es decir, no vinculados a beneficios ambientales), y bono sostenible para financiar una serie de proyectos ecológicos y sociales.
Chile	4	372	Banco Estado, Caja de Compensación Los Héroes	Jun 2016 – Nov 2018	Bonos sociales y ASG recaudados para financiar la vivienda social, la inclusión social, las microfinanzas y las empresas dirigidas por mujeres.
Colombia	3	386	Bancóldex, Findeter	Mai 2017 – Jun 2018	Bonos sociales y naranja para proyectos relacionados con la generación de empleo, la reducción de la desigualdad, las microfinanzas, la educación, la sanidad y la "economía naranja", es decir, con un enfoque cultural y/o artístico.
Honduras	1	115	Ormat Technologies Inc.	Oct 2018	Préstamo de proyecto no etiquetado para financiar una central geotérmica de 35 MW. OPIC fue el único prestamista.
México	7	1.000	Grupo Rotoplas, Vinte Viviendas Integrales, Nafin, Banobras, Mexico City	Jun 2017 – Ago 2018	Bonos sociales, sostenibles y ASG para financiar proyectos relacionados con el acceso al agua y al saneamiento, la educación, la inclusión financiera, la igualdad de género, la financiación de las PYME y la vivienda social, entre otros.
Perú	1	70	Ferreycorp	Nov 2018	Préstamo ligado a ASG cuyos términos dependen del desempeño de Ferreycorp en métricas ASG.
Supranacional	6	590	Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	Sep 2014 – Oct 2015	Bonos EYE (del inglés, Education, Youth and Employment, es decir, Educación, Juventud y Empleo) para proporcionar servicios de cuidado infantil, educación y acceso al empleo para jóvenes.

Bonos alineados al clima en ALC

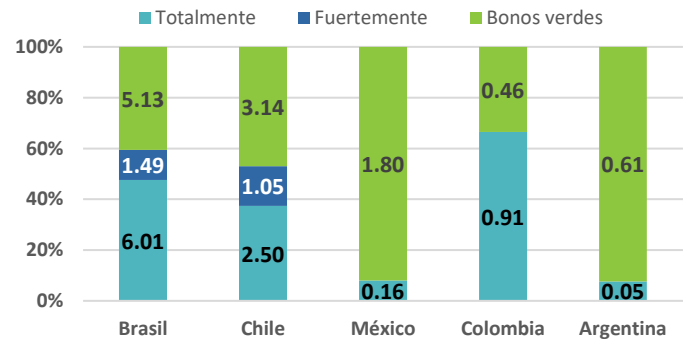
Esta sección se basa en la investigación realizada por CBI para el informe *Bonos y Cambio Climático: Estado del Mercado 2019*. Sólo se incluyen los bonos con vencimiento en 2020 o posterior.

Un universo de USD 25 mil millones alineado con el clima

Los bonos verdes etiquetados son parte de lo que CBI llama el universo de bonos alineados con el clima. El término "universo de bonos alineados con el clima" incluye bonos de emisores totalmente alineados, fuertemente alineados, y bonos verdes (ver definiciones en la página 2).³⁷

El 39% del universo alineado con el clima de ALC está compuesto por bonos en circulación de emisores totalmente alineados, es decir, empresas que generan más del 95% de sus ingresos en sectores alineados con el clima. Los emisores fuertemente alineados representan el 10%, y los bonos verdes el 51%.

Colombia tiene la mayor participación de emisores totalmente alineados



Nota: Las cifras representan el importe alineado pendiente en miles de millones de USD.

El resto de esta sección se centra únicamente en los bonos en circulación de emisores total y fuertemente alineados, o sea, no incluye cifras de bonos verdes. Estos emisores alineados podrían dar mayor visibilidad a sus bonos etiquetándolos como verdes, y los próximos vencimientos de sus bonos son una oportunidad para hacerlo. Esto implicaría que proporcionen información continua sobre la asignación de los ingresos y los indicadores de impacto, lo cual aumentaría la transparencia, un aspecto fundamental y deseable para la emisión internacional de bonos.

País	Monto (USD millones)	Cuota	Bonos	Emisores	Sectores
Brasil	7.500	62%	88	21	Energía, Agua, Uso de la tierra, Transporte
Chile	3.500	29%	39	6	Agua, Transporte, Uso de la tierra
Colombia	909	7%	10	1	Energía
México	156	1%	2	1	Agua
Argentina	51	0.4%	1	1	Uso de la tierra
Total	12.200	100%	140	30	

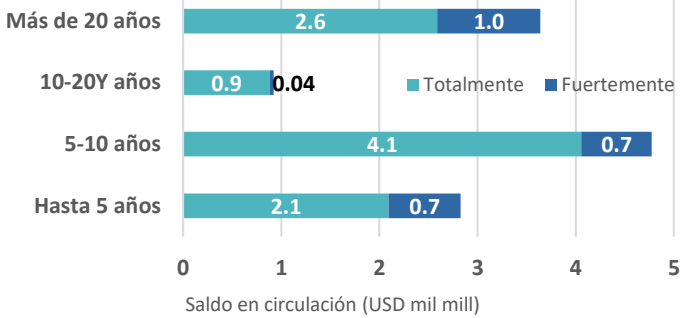
Impulsados por Brasil, los emisores totalmente alineados son la categoría más grande, de lejos. Dos emisores totalmente alineados, ambos brasileños, tienen más de USD 1.000 millones en bonos en circulación. El mayor es **Suzano S.A.** (USD 1.200 millones), uno de los productores más grandes de pulpa y papel del mundo, y ya un emisor de bonos verdes. Le sigue **Sabesp** (USD 1.100 millones), una empresa de manejo de agua y residuos propiedad del Estado de São Paulo.

Entre los que superan los USD 500 millones se encuentran **Isagen** de Colombia (USD 909 millones), **Light Serviços de Eletricidade (SESA)** de Brasil (USD 827 millones), y las chilenas **Agua Andinas** (USD 884 millones), siendo ya un emisor de bonos verdes, **Esval** (USD 716 millones), y **Essbio** (USD 531 millones).

Sólo se identificaron tres emisores fuertemente alineados, todos ellos relativamente grandes. El más grande es el **Grupo EFE**, el ferrocarril nacional de Chile, con USD 1.050 millones provenientes de nueve bonos. Le sigue **Engie Brasil**, uno de los mayores productores privados de electricidad de Brasil (y una filial de la francesa Engie), con USD 939 millones, seguida de **AES Tietê**, una empresa de energía brasileña que emitió su primer bono verde en abril, con USD 551 millones.

Notablemente, no fue posible obtener datos de **Refinitiv** o **Bloomberg** para **Perú, Uruguay, Costa Rica y otros países de ALC** aparte de los cinco mercados listados. Si bien es probable que en estos países haya entidades total o fuertemente alineadas, el hecho de que no se haya detectado ninguna a través de nuestro proceso de selección podría indicar que son menos visibles, que todavía no han emitido bonos, o que han emitido bonos que ya han vencido. El etiquetado verde de los bonos puede mejorar la visibilidad y ayudar a inversores a diversificar sus carteras.

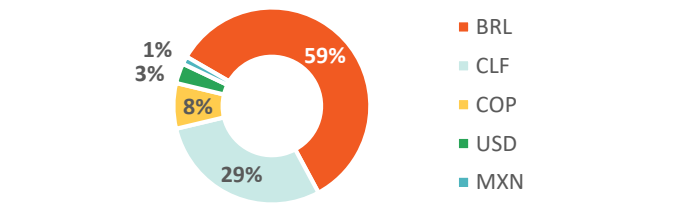
Los emisores alineados con el clima prefieren plazos de 5-10 años



En general, los bonos a mediano plazo son los más preferidos. El 39% del volumen en circulación se emitió con un plazo original que caía en el rango de 5-10 años. Esta proporción es mayor en el universo totalmente alineado (42%), mientras que los emisores fuertemente alineados muestran una mayor preferencia por los bonos a corto y largo plazo (41% por encima de 20 años, 29% hasta 5 años).

Las diferencias entre países son bastante interesantes. Colombia es el único país con bonos que caen en todos los rangos de plazos. Brasil no tiene un volumen superior a 20 años, siendo el 92% hasta 10 años. En contraste, el 97% de los bonos chilenos tiene más de 20 años. 80% de las operaciones de México cae en el rango de 5-10 años, mientras que el único bono de Argentina tenía un plazo original de 3 años.

97% del volumen está denominado en monedas locales



La gran mayoría de los bonos de emisores alineados al clima han sido emitidos en moneda local, excepto dos que fueron emitidos en USD. Casi todas las transacciones fueron emitidas en la moneda de sus respectivos países. Sólo Celulosa Argentina y Sabesp han emitido en USD. Estas son diferencias sorprendentes en comparación con el mercado de bonos verdes, donde la moneda fuerte representa el 82% del volumen. Esto se debe, al menos en parte, al hecho de que los bonos de los emisores alineados con el clima son, en promedio, más pequeños que los verdes y más probables que se dirijan a los inversores nacionales. Otra posible razón es la menor participación de los BMD en el mercado de bonos vanilla.

El Agua es el sector más financiado, casi en su totalidad debido a emisores de Chile y Brasil

Tema	Monto (USD millones)	Bonos	Emisores	Países
Infraestructura sostenible del agua	4.400	58	12	7 de Brasil, 4 de Chile, 1 de México
Energía renovable	3.600	38	8	7 de Brasil, 1 de Colombia
Uso sostenible de la tierra	2.400	10	5	3 de Brasil, 1 de Argentina, 1 de Chile
Transporte de bajo carbono	1.800	19	5	4 de Brasil, 1 de Chile
Total	12.200	140	30	



El Agua ocupa el primer lugar en cada métrica

Con USD 4.400 millones en circulación de 58 bonos de 12 emisores, el Agua es la categoría más grande. Todos los emisores se dedican al tratamiento de aguas, y algunos también prestan servicios de suministro y tratamiento de residuos.

Cuatro emisores tienen más de USD 500 millones en circulación. El más grande (**Sabesp**) es brasileño, pero los tres siguientes son chilenos (**Aguas Andinas**, **Esval** y **Essbio**). Alrededor de la mitad (47%) es de larga duración (más de 20 años). La mitad está en CLF (Unidad de Fomento de Chile) y la mayoría del resto en BRL (reales brasileños).

Las empresas privadas dominan. En Chile, los cuatro emisores son privados, y **Essal** es propiedad mayoritaria de Aguas Andinas. El **Grupo Rotoplas** de México también es un corporativo. Cuatro de los siete emisores brasileños, que representan el 72% del volumen de emisores alineados con el clima del país, son empresas municipales; el resto son empresas privadas.



La Energía ocupa el segundo lugar, impulsada por el volumen en Brasil

Casi el 80% de la cantidad en bonos en circulación del sector de Energía proviene de empresas que operan en la generación y/o distribución de energía hidroeléctrica. El sector no está muy por detrás de Agua por volumen, pero tiene dos tercios del número de emisores y bonos. Si bien esto se debe al tamaño relativo de Brasil en el sector, el mayor emisor es colombiano: **Isagen**.

La mayoría de los emisores están totalmente alineados, con la excepción de Engie Brasil y AES Tietê de Brasil, que también son los mayores emisores del país. **SESA** y **CPFL Energía** son los emisores totalmente alineados más grandes de Brasil.

Los bonos del sector Energía tienen el plazo promedio más corto, con un 84% pagadero dentro de los diez años. Fueron emitidos en BRL y COP.



El Uso de la tierra tiene las transacciones promedio más grandes

El Uso de la tierra – que captura empresas certificadas de silvicultura, pulpa y productos de papel – es la tercera categoría más grande y presenta el tamaño promedio por operación más alto (USD 240 millones) con respecto al saldo en circulación. Al igual que en el caso de Agua, tiene emisores de tres países, con tres de Brasil.

Suzano S.A., el mayor productor de celulosa y papel de Brasil y de ALC, es el mayor emisor con USD 1.200 millones en circulación. Ya ha emitido cuatro bonos verdes. Los otros emisores con más de USD 300 millones en circulación son **Klabin** (USD 468 millones) y **Duratex** (USD 312 millones) de Brasil, y **Masisa** de Chile (USD 322 millones).

El 84% del monto en circulación cae en el rango de 5-10 años y está denominado en BRL. El resto está denominado en CLF y tiene un plazo de maduración de más de 20 años, o bien en USD y con un plazo de maduración de hasta 5 años.



El Transporte es el cuarto sector más grande

El uso del ferrocarril es limitado en ALC, pero todos los emisores del sector Transporte son operadores ferroviarios y/o de metro. La inversión en transporte verde es un área clave en la región, y algunos países (por ejemplo Chile) tienen planes ambiciosos de crecimiento en esta área. El Transporte es la cuarta categoría más importante en cuanto al tamaño, y la tercera en cuanto al número de emisiones.

El mayor emisor, de lejos, es el Grupo EFE de Chile, el operador nacional de ferrocarriles del país. Las dos siguientes de mayor tamaño son dos empresas brasileñas de transporte y logística: **MRS Logística**, que opera una red de 1.643 km entre São Paulo, Río de Janeiro, Santos y Belo Horizonte; y **Rumo Logística Operadora Multimodal**.

El 57% del saldo en circulación del sector de Transportes se sitúa en el rango de más de 20 años.

Emisión de bonos del sector público en ALC

En un ejercicio de alcance diferente, Climate Bonds Initiative identificó a los emisores de bonos existentes entre gobiernos locales (ciudades, municipios, etc.), empresas y fondos de propiedad estatal (incluyendo bancos de desarrollo), así como agencias de financiamiento de gobiernos locales. Este ejercicio pretende ser indicativo, no exhaustivo y, sobre todo, proporcionar ejemplos de emisores potenciales de bonos verdes.

Las entidades del sector público son un pilar importante del mercado de bonos verdes. Los gobiernos locales fueron los primeros en entrar en muchos mercados de bonos verdes y siguen siendo contribuyentes importantes de las inversiones en el clima en una serie de sectores. También observamos el potencial de las emisiones de bonos sociales y

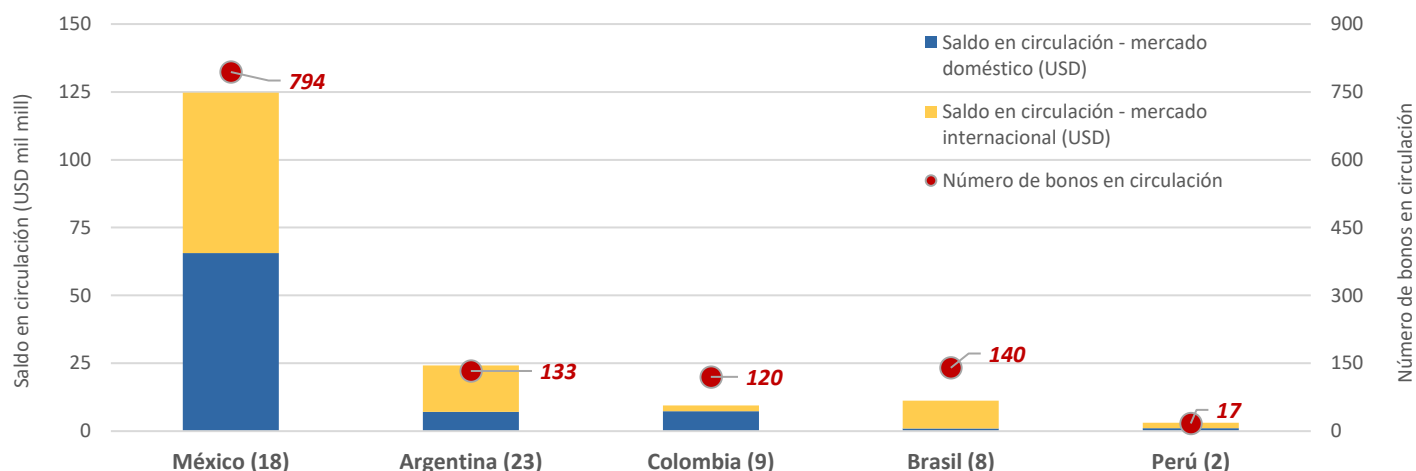
sostenibles por parte de entidades del sector público, lo que idealmente aumentaría la inversión en proyectos sociales que también son "verdes".

Metodología: Identificamos a los emisores y sus bonos en circulación con base en los datos de Bloomberg y Refinitiv. La mayoría de las cantidades se obtuvieron de Bloomberg; Refinitiv sólo se utilizó cuando la cantidad de esta fuente era sustancialmente mayor que la de Bloomberg. Si un emisor del sector público fuera clasificado como privado por estas fuentes (por ejemplo, un banco de propiedad estatal clasificado como un banco comercial), no sería capturado.

Se han excluido las entidades que se centran en actividades basadas en combustibles fósiles. Por ejemplo, se incluyó a la brasileña Eletrobras, que obtiene la mayor parte de sus beneficios de las energías renovables, mientras que Petrobras, que se centra en el petróleo y el gas y que en

agosto anunció explícitamente que no invertirá en energías renovables, fue excluida.³⁸ Entre otros grandes productores de petróleo y gas, la mexicana Pemex y la colombiana Ecopetrol también fueron excluidas.

Las entidades del sector público tienen un gran potencial para la emisión de bonos verdes



El sector público, compuesto por bancos de desarrollo, entidades respaldadas por el gobierno, gobiernos locales y soberanos, representa el 46% del mercado mundial de bonos verdes por volumen de emisión. En ALC, actualmente representa el 45%, casi la mitad de la cual se debe a los dos bonos soberanos chilenos. Ha habido relativamente poca emisión por parte de gobiernos locales y de entidades respaldadas por el gobierno.

En la región se identificaron 60 entidades del sector público con 1.204 bonos en circulación por valor de USD 173 mil millones. Éstos abarcan cinco países que tienen un mercado de bonos verdes. Ocho emisores – cinco bancos de desarrollo y tres gobiernos locales – ya han emitido bonos verdes. No se identificaron emisores de Chile, Uruguay y Costa Rica como parte de este ejercicio, pero esto podría deberse a que su deuda no se refleja en Bloomberg o Refinitiv o a que no han emitido deuda pública.

La mitad (52%) del saldo en circulación corresponde a bonos emitidos en los mercados internacionales. La mayoría de los países caen en el rango de 50-70%, siendo los valores atípicos Brasil con 91% y Colombia con 22%. El acceso a los mercados internacionales de bonos es indicativo de emisores de bonos más establecidos, una característica favorable para la expansión del mercado de bonos verdes.

Cada país presenta características diferentes

El universo de emisores del sector público está dominado por entidades mexicanas, con el 66% de los bonos y el 72% del monto en circulación. Forman un grupo diverso de emisores, pero la mayoría son autoridades de financiación de gobiernos locales y bancos de desarrollo.

Varios son emisores potenciales de bonos verdes. **Banobras**, que tiene USD 41 mil millones de dólares con 552 bonos en circulación, emitió un bono sostenible en 2018 en el que la mayoría de las categorías elegibles están alineadas con la Taxonomía de CBI, pero también incluyen proyectos sociales (por ejemplo, infraestructura básica asequible para los segmentos vulnerables de la población). La agencia estatal de crédito a la exportación **Bancomext** es otro ejemplo.

Argentina tiene el mayor número de emisores (23) pero sólo el 11% de los bonos y el 14% de la cantidad. A excepción de una entidad estatal (**Empresa Provincial de Energía de Córdoba**), todos sus emisores son gobiernos locales. Esto sugiere que la emisión de bonos verdes puede seguir proviniendo de los gobiernos locales, pero esperamos ver más diversidad en los sectores financiados, por ejemplo, infraestructura de transporte público, gestión del agua y de residuos, medidas de adaptación y resiliencia, etc. Los grandes emisores como **Provincia de Buenos Aires** y **Provincia de Córdoba** muestran un especial potencial en términos de escala de inversión.

Colombia tiene una base emisora más diversa, que incluye gobiernos locales (especialmente la ciudad de Bogotá), entidades respaldadas por el gobierno y bancos de desarrollo. **Empresas Públicas de Medellín**, una empresa estatal de servicios públicos que presta servicios de agua, manejo de desechos y energía, surge como un potencial emisor de bonos verdes. El banco de desarrollo **Findeter**, que emitió un bono sostenible a principios de este año, es otro ejemplo.

Más de la mitad (53%) del saldo en circulación en Brasil proviene de tres entidades de propiedad estatal: Eletrobras (USD 4.500 millones), una de las principales empresas eléctricas y una de las mayores empresas de energía limpia del mundo; Caixa Econômica Federal (USD 724 millones), el mayor banco estatal de América Latina y el Caribe; y Banco do Brasil (USD 776 millones), también uno de los mayores bancos del país. Los tres podrían ser emisores potenciales de bonos verdes. Otro ejemplo es CEDAE, la compañía de tratamiento de agua y aguas residuales de Río de Janeiro.

En particular, los gobiernos locales brasileños no han podido acceder a los mercados de capital debido a restricciones fiscales y a la necesidad de garantías federales, como se prevé en la Ley de Responsabilidad Fiscal de Brasil.³⁹

Potencial significativo en toda ALC

En general, creemos que muchas entidades del sector público de ALC podrían convertirse en emisores de bonos verdes y contribuir a ampliar el mercado. Sin embargo, existen importantes diferencias por país. En Brasil, por ejemplo, puede tener sentido que el gobierno federal emita un bono soberano para financiar proyectos a nivel municipal, mientras que en otros mercados, como Argentina, los gobiernos provinciales podrían hacerlo directamente.

Existe potencial también en otras partes de la región de ALC. En el Caribe, por ejemplo, emisores como la Autoridad de Agua y Alcantarillado y la Corporación de Desarrollo de la Vivienda de **Trinidad y Tobago**, o la Autoridad de Finanzas Públicas de las **Islas Vírgenes**, podrían emitir bonos verdes para financiar proyectos amigables con el clima.

Los emisores del sector público pueden obtener apoyo de los bancos multilaterales de desarrollo regionales. Por ejemplo, basándose en su programa NDC Invest, el BID ha lanzado un **Programa de Bonos Verdes para Emisores del Sector Público** a través del cual proporciona asistencia técnica antes y durante el proceso de emisión (por ejemplo, preparación de documentos, identificación de líneas presupuestarias verdes, estructuración de bonos, etc.).⁴⁰ Los bonos soberanos de Chile fueron emitidos con el apoyo de este programa.

Financiación de agricultura sostenible



Según las Naciones Unidas, se prevé que la población mundial crecerá a 8.600 millones de personas en 2030, 9.800 millones en 2050 y 11.200 millones en 2100, y la mayor parte de este aumento procederá de los países en desarrollo.⁴¹

La FAO estima que el suministro de alimentos y productos agrícolas debe aumentar en un 50% entre 2012 y 2050 para hacer frente a la creciente demanda.⁴² El cambio de las preferencias dietéticas de la creciente clase media de los mercados emergentes hacia productos de mayor valor, muy probablemente va a generar una presión adicional sobre la producción.

Este aumento debe lograrse mediante una producción sostenible. La agricultura representa actualmente al menos el 12% de las emisiones mundiales de GEI,⁴³ y también es en gran medida responsable de muchos otros impactos ambientales perjudiciales, desde la pérdida de biodiversidad y la deforestación – hasta el 80% de la deforestación se debe a la expansión agrícola – hasta la contaminación del agua y la disminución de la calidad del suelo. Si se incluyen estos efectos en las cifras de emisiones de GEI, se obtienen estimaciones significativamente más elevadas (entre el 19% y el 28% según Vermeulen et al., 2012).⁴⁴

La agricultura es uno de los sectores más importantes de la economía de ALC. Brasil es un importante productor y exportador de muchos productos: el mayor para el azúcar, el café y la carne bovina, y el segundo para la soja.⁴⁵ Argentina también es un importante exportador, principalmente de trigo, soja, maíz y carne bovina. En el Caribe, la agricultura emplea entre el 20 y el 30% de la mano de obra de la región, mientras que en algunos países de América Central, como Honduras, Nicaragua y Guatemala, esta cifra supera el 30%.⁴

Las exportaciones agrícolas de ALC representan el 23% del total mundial, que según la FAO se incrementará a más del 25% en la próxima década.⁴⁶ Es probable que esto se vea respaldado por el reciente acuerdo de libre comercio UE-Mercosur, que se espera reduzca las barreras comerciales entre las dos regiones.⁴⁷ Este incremento hace que el desarrollo sostenible del sector agropecuario de ALC sea aún más indispensable.

La necesidad de un agrofinanciamiento sostenible en ALC

Además de tener una gran importancia económica, el sector se encuentra especialmente amenazado por el cambio climático. La productividad agrícola depende en gran medida de las precipitaciones y es vulnerable a las condiciones climáticas extremas, especialmente en el caso del cultivo con métodos agrícolas tradicionales. Por ejemplo, después de la sequía de 2010, la producción de plátano cayó casi un 45% interanual en la República Dominicana.⁴

A pesar de que algunas proyecciones muestran un aumento de la productividad en algunos subsectores con un aumento de las precipitaciones, otros se verán muy afectados, lo que en general tiene efectos peligrosos para la seguridad alimentaria y el acceso al agua. Es probable que estos impactos se sientan especialmente en ALC, dada la alta proporción de la población que trabaja en la agricultura.

El 28% de las emisiones de ALC de 2016 provenían de la producción agrícola, en comparación con el 12% a nivel mundial.⁴³ El porcentaje varía mucho de un país a otro debido a diferentes niveles de producción y prácticas agrícolas.

La agricultura sostenible tiene el potencial de contribuir significativamente a la mitigación del cambio climático y a los NDCs de los países. Las metas sectoriales específicas de Brasil, por ejemplo, incluyen el “fortalecimiento del programa de Agricultura Baja en Carbono (ABC), la restauración de 15 millones de hectáreas adicionales de pastizales desclasificados, y la mejora de 5 millones de hectáreas de sistemas integrados de cultivo, ganadería y silvicultura para el año 2030”.⁴⁸

En la mayor parte de ALC, el sector público ha estado tradicionalmente muy involucrado en la planificación y el financiamiento agrícola, principalmente para los pequeños productores rurales y más que en otras regiones en desarrollo.

En Perú, el financiamiento estatal se limita a la inversión en infraestructura pública y a la agricultura. Desde mediados de los años noventa, la financiación de las empresas se ha vuelto casi totalmente privada, y sólo el banco agrícola Agrobanco no ha sido privatizado entre las instituciones financieras. Aunque la proporción del crédito estatal en algunos países haya disminuido (por ejemplo, en Brasil), todavía hay una variedad de programas gubernamentales de apoyo a los agricultores, y la producción ha seguido aumentando.

La financiación de la transición hacia una agricultura sostenible requiere inversiones a largo plazo. Sin embargo, muchos de los productos agro-financieros que se ofrecen actualmente son a corto plazo, por ejemplo, capital de trabajo o financiación de inventarios. Si bien el sector privado tiene un papel importante que desempeñar, corresponde al sector público introducir políticas e incentivos que impulsen un cambio real.

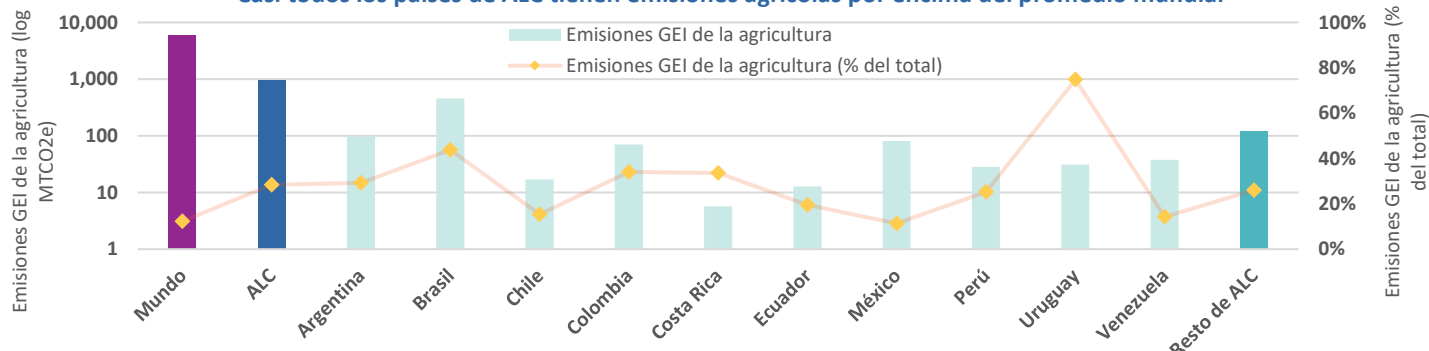
Estado de las finanzas agrícolas sostenibles en ALC

En ALC existen pocos instrumentos financieros del sector público dirigidos a la agricultura sostenible. Si bien los más desarrollados se encuentran en Brasil (véase la página siguiente), no tienen la capacidad de realizar cambios a la escala requerida y/o no proporcionan incentivos a largo plazo lo suficientemente fuertes – o desincentivos para la producción insostenible – para que los agricultores cambien sus prácticas de producción. Adicionalmente, en muchos países (no sólo en ALC sino en todo el mundo) puede haber un retroceso en las políticas climáticas debido a cambios en las administraciones y/o contextos políticos.⁴⁹

En julio de 2019, el Ministerio de Agricultura de **Costa Rica** introdujo un nuevo y prometedor **Programa Nacional de Financiamiento para la Adaptación**.⁵⁰ Apoyará 12 actividades clave proporcionando financiación a corto, medio y largo plazo a las explotaciones agrícolas, desembolsada a través de múltiples bancos. Una vez finalizados los proyectos, las granjas obtendrán descuentos hasta por un 40% en las primas de sus pólizas de seguro (ya que los riesgos climáticos son menores).

Las instituciones financieras privadas de los países en desarrollo a menudo prestan una parte desproporcionadamente menor de sus carteras de préstamos a la agricultura en comparación a la participación de este sector en el PIB. Lo mismo ocurre en América Latina y el Caribe.⁵¹ Esto se debe principalmente a la falta de políticas adecuadas, a las tasas subsidiadas de los bancos públicos, a los altos costos para llegar a las poblaciones rurales y a la falta de conocimientos especializados.

Casi todos los países de ALC tienen emisiones agrícolas por encima del promedio mundial



Programas gubernamentales de finanzas agrarias sostenibles en Brasil

El sector agropecuario brasileño se ha apoyado típicamente en el Crédito Rural concesional, a través del **Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR)**. Uno de sus pilares es proporcionar incentivos a los productores – especialmente a los de pequeña escala – a través de líneas/programas de crédito específicos.

El programa de **Agricultura Baja en Carbono (ABC)** es el principal que financia específicamente la agricultura sostenible. Se compone de siete subprogramas:⁵²

- Recuperación de pastos degradados
- Sistemas de Integración Agropecuaria-Forestal (ILPF) y Agroforestal (SAS)
- Sistema de plantación directa (SPD)
- Fijación biológica de nitrógeno (FBN)
- Bosques plantados
- Tratamiento de los residuos animales
- Adaptación al cambio climático

El programa **Inovagro** también es relevante pero de menor tamaño, ya que su objetivo es mejorar la productividad y la tecnología. Sin embargo, hay muchos otros programas. Esto ha creado un entorno de financiación complejo, lo que dificulta que los prestatarios comprendan cómo trabajan, cuánta financiación se puede obtener de cada uno y para qué proyectos.

Desde la creación del programa ABC en 2010 hasta 2015, sólo el 43% de los fondos disponibles se desembolsaron en promedio, lo que sugiere que está funcionando muy por debajo de su potencial.

La consolidación de los programas y la incorporación de dimensiones sostenibles en otros, así como la educación sobre su estructura y objetivos, probablemente aumentaría la eficacia del agrofinanciamiento en Brasil, al tiempo que se apoyaría la adopción de prácticas agrícolas sostenibles y con bajas emisiones de carbono.

Nuestro reporte *Los bonos verdes pueden financiar la agricultura de Brasil?* contiene más información sobre el panorama de agrofinanciamiento en Brasil.⁵³

México aparece como el más avanzado en términos de financiación del sector privado a la agricultura, con nuevos participantes como **Bankool** y **Finterra**, así como bancos existentes como **Banamex**, muy involucrados en esta área.⁵⁴ Estos bancos aprovechan las cadenas de suministro para proveer financiación, utilizando a los productores medianos y grandes como intermediarios para otorgar préstamos a sus proveedores más pequeños. Sin embargo, observamos que la mayor parte de los préstamos a la agricultura en México siguen proviniendo de fuentes públicas, es decir, a través de dos agencias gubernamentales: **FND** (Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero) y **FIRA** (Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura).

Si bien un número cada vez mayor de bancos ofrecen productos agrofinancieros sostenibles, éstos son todavía relativamente poco comunes y escasos en comparación con las necesidades. Según el informe *Green Finance LatAm 2017* del IFC, basado en una encuesta a más de 100 instituciones financieras en ALC, sólo el 54% de los bancos con productos "verdes" ofrecen algunos para la agricultura sostenible.⁵⁵ Además, existe una división bastante equitativa entre los productores primarios, las empresas de transformación, las empresas comerciales y las empresas vinculadas que reciben financiación. Esto está en contradicción con la proporción de emisiones mencionada anteriormente,⁵⁶ es decir, que los productores primarios representan la mayor parte de las emisiones. Por lo tanto, es necesario que más financiación llegue a los agricultores.

Bonos verdes para agricultura

A la luz de lo anterior, los bonos verdes – y sociales/sostenibles – podrían ser un poderoso mecanismo para financiar la agricultura sostenible. Por el lado del sector privado, los grandes productores agrícolas podrían emitir bonos verdes directamente; las instituciones financieras, por su lado, podrían agregar los créditos a proyectos agrícolas más pequeños dentro de sus carteras y financiarlas con la emisión de bonos verdes. Asimismo, los fondos de impacto centrados en la agricultura, como el **Althelia Climate Fund**, el **EcoBusiness Fund** o el **Andgreen Fund**, también tienen el potencial de ser emisores de bonos verdes.

Los bonos soberanos con un componente agrícola y las colocaciones de bancos de desarrollo, entidades respaldadas por el gobierno (si existen) o gobiernos locales (si existen las capacidades institucionales) podrían formar parte de la combinación de financiación del sector público para la financiación agrícola. Estas entidades jugarían el rol de agregar los créditos para pequeños productores, algo muy importante en una región con aproximadamente 15 millones de negocios agrícolas familiares.⁵⁷

En relación con su participación en las emisiones de GEI, la agricultura es, de lejos, uno de los sectores de bonos verdes menos financiados del mundo. Incluso combinando la agricultura con la silvicultura, sólo representan alrededor del 1% del total de los bonos verdes emitidos, siendo la silvicultura la mayor parte de ellos.

Sin embargo, el uso sostenible de la tierra representa un estimado 21% de la emisión soberana. Probablemente tenga más sentido que actividades como la conservación del medio ambiente y la reforestación, sean implementadas directamente por los gobiernos. Otras actividades como la agricultura sostenible, podrían contar con el sector privado, quien tal vez podría obtener subsidios, subvenciones y otros programas de financiación pública.

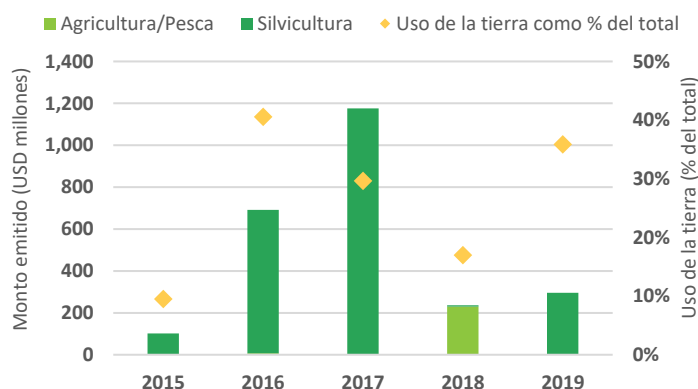
En ALC, los proyectos de Uso de la tierra representan una proporción mucho mayor de las asignaciones de bonos verdes que a nivel mundial, pero la agricultura sigue siendo una pequeña minoría. Apenas el 2% de las emisiones totales, y el 10% del Uso de la tierra, está relacionado con la agricultura. Esto se concentró en 2018.

Sólo dos productos financieros verdes, ambos de octubre de 2018, han sido emitidos explícitamente para financiar proyectos de agricultura/acuicultura en la región: **FIRA** (México, bono verde senior no garantizado de MXN 2.500 millones / USD 130 millones) y **Agrosuper** (Chile, préstamo verde de USD 100 millones). (Ver página siguiente.)

En 2018, el banco supranacional de desarrollo **CAF** emitió tres bonos verdes, con parte de los fondos obtenidos aplicados a financiar proyectos de Uso de la tierra, divididos en y agricultura/pesca; dado que las cantidades reales no se han revelado, hemos estimado en un 50% en cada uno de ellos en nuestra base de datos.

El productor brasileño de celulosa y papel, **Suzano Papel e Celulose**, emitió en 2016 un CRA (instrumento estructurado similar a los ABS) verde, que se utilizó para financiar proyectos forestales.⁵⁸ Fibria, adquirida por Suzano a finales de 2018, también ha emitido CRAs, pero no fueron etiquetados como verdes.⁵⁹

La pequeña cantidad de emisiones relacionadas con la agricultura se concentró en 2018



ESTUDIO DE CASO:

Bono Climático Certificado para agricultura

En octubre de 2018, el banco de desarrollo mexicano FIRA (Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura) emitió un bono verde de MXN 2.500 millones (USD 130 millones). Fue el **primer Bono Climático Certificado bajo los Criterios de Agricultura Protegida**, que fue desarrollado por CBI con el apoyo del BID y FIRA.⁶⁰

El producto financia inversiones realizadas por el FEFA (Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios) – uno de los cuatro fondos fiduciarios que componen FIRA – para más de 500 proyectos de agricultura protegida y eficiencia hídrica. Estas estructuras y sistemas emiten menos GEI que la agricultura de campo abierto, además de ser más eficientes en el uso del agua y requerir menos insumos químicos.

Nota: CBI espera publicar sus Criterios Agrícolas más amplios en 2020.

ESTUDIO DE CASO:

Préstamo verde para financiar la acuicultura

Agrosuper, el mayor productor de proteína animal de Chile, emitió el primer préstamo verde del país a fines de 2018. El préstamo de USD 100 millones a 7 años también fue el primero en financiar proyectos relacionados con la agricultura. Fue organizado por Rabobank, que tiene una fuerte presencia en la financiación agrícola.

La empresa utilizó los fondos obtenidos para financiar una serie de inversiones en su negocio de salmón. A principios de 2018, había adquirido dos productores chilenos de salmón, AquaChile y Salmones Friosur.⁶¹ La compañía también continuará reduciendo el uso de antibióticos en su producción de salmón e incorporará nuevos centros de certificación ASC (Aquaculture Stewardship Council).⁶²

Chile es el segundo mayor productor de salmón del mundo después de Noruega, pero la industria ha dependido en gran medida del uso de antibióticos – según una estimación, usando 6.000 antibióticos más por tonelada que Noruega.⁶³ En los últimos dos años, la legislación ha reducido esta cifra de forma significativa y se ha fijado el objetivo de reducir el uso en al menos un 50% para 2025.⁶⁴

Incluso si se resuelve el uso de antibióticos, la acuicultura sigue siendo un tema controvertido. Desde otros tipos de contaminación y destrucción del hábitat hasta la fuga de peces y la transferencia de enfermedades, hay una serie de problemas ambientales asociados con la acuicultura, especialmente de salmones.⁶⁵

Marfrig, el segundo procesador de alimentos de Brasil y el segundo productor mundial de carne de vacuno, emitió un "*bono de transición sostenible*" en julio de 2019.⁶⁶ Los fondos recaudados financiarán la compra de ganado sostenible, es decir, que no provenga de áreas deforestadas, indígenas u otras áreas de conservación.

Vigeo Eiris señaló en su segunda opinión sobre el bono de transición de Marfrig que: "dada la ausencia de auditorías in situ obligatorias a lo largo de su cadena de suministro, Vigeo Eiris califica la capacidad del emisor para gestionar y mitigar eficazmente los riesgos ambientales y sociales asociados al proyecto elegible como fiabilidad moderada".⁶⁷

El bono no se ha considerado un bono verde. Por el lado positivo, este es un ejemplo de un emisor que influye en su cadena de suministro tanto directamente, comprando productos sostenibles, como indirectamente enviando una señal a otros proveedores y al mercado en general. Sin embargo, la ganadería es un área polémica en cuanto a sostenibilidad debido a los altos requerimientos de tierra para el pastoreo y las emisiones

de metano del ganado. Los inversores y otros observadores del mercado hacen eco de las preocupaciones en torno a la capacidad de Marfrig para supervisar y garantizar de forma eficaz el suministro sostenible.⁶⁸

Ejemplos de iniciativas de financiación

Es fundamental aumentar tanto la disponibilidad como el acceso a herramientas de financiación agrícola sostenible, teniendo en cuenta al mismo tiempo los contextos locales.

Mecanismo de Financiamiento de Paisajes Tropicales ("Tropical Landscapes Finance Facility", TLFF), Indonesia: El TLFF fue creado como parte de una colaboración entre el Gobierno de Indonesia y dos provincias, el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente ("PNUMA"), el Centro Mundial de Agrosilvicultura, BNP Paribas y ADM Capital.⁶⁹ Su objetivo es movilizar el capital internacional de instituciones financieras, agencias multilaterales y donantes filantrópicos para la agricultura sostenible y la energía renovable en Indonesia a través de una Plataforma de Préstamos Sostenibles y un Fondo de Subvenciones.

El financiamiento tiene varias condiciones, por ejemplo, impedir que los beneficiarios de los financiamientos deforesten y exigir que una parte de los financiamientos se destinen a proyectos sociales y de conservación, como la agricultura en pequeña escala. TLFF I emitió un bono verde de USD 95 millones a principios de 2018 como parte de un programa de financiamiento más amplio para financiar una plantación de caucho sostenible, parcelas pequeñas para una variedad de cultivos, protección de la selva tropical y forestación para mejorar los corredores de vida silvestre.

Mecanismo de Productos Básicos Responsables ("Responsible Commodities Facility" - RCF), Brasil: El marco de cooperación regional se puso en marcha a principios de 2019 para fomentar la producción sostenible de materias primas.⁷⁰ Comenzando con la soja y el maíz, proporcionará incentivos financieros para la agricultura en las tierras despejadas/degradadas existentes con el fin de desalentar una mayor expansión de la tierra en el bioma del Cerrado, un punto crítico de biodiversidad.⁷¹ Diseñado por Sustainable Investment Management, el marco de cooperación regional se financiará, al menos en parte, con bonos verdes⁷² y tiene tres características clave:

- Financiamiento atractivo de cultivos y préstamos para los productores, combinando **tasas de interés más bajas y plazos de pago más largos** que la mayoría de las alternativas existentes;
- Venta de materias primas producidas a los mercados internacionales a través de **una plataforma dedicada y vinculada a un registro de blockchain**;
- El monitoreo de la producción y el cumplimiento de estrictos criterios de elegibilidad se controlará constantemente mediante el **empleo de sistemas de trazabilidad**.

La Iniciativa para el Financiamiento de la Biodiversidad (BIOFIN), liderada por el PNUD y estrechamente vinculada al **Convenio sobre la Diversidad Biológica**, también podría aprovecharse para canalizar financiamientos en caso de que se produzcan beneficios para la biodiversidad.⁷³ Ya se ha desarrollado en Costa Rica una estrategia de financiamiento basada en el BIOFIN llamado **Finanzas por la Naturaleza**.⁷⁴

Consideraciones para incrementar la canalización de finanzas verdes a la agricultura sostenible

Estas iniciativas de múltiples partes interesadas pueden y deben aprovecharse para aumentar la escala del financiamiento agrícola sostenible en ALC. En este contexto, también podrían explorarse los siguientes temas y regímenes.

Pequeños productores

Según el BID, las mayores barreras para el financiamiento de los pequeños y medianos productores en ALC son las asimetrías de información entre ellos y los prestamistas, la falta de garantías aceptables y la falta de presencia de instituciones financieras en las zonas rurales. Los pequeños agricultores a menudo tienen un historial

de crédito pobre y tienden a carecer de planes de negocios y/o de la capacidad de proyectar el flujo de caja de manera realista.

El fortalecimiento del acceso de los pequeños agricultores al crédito y a los seguros a través de entidades privadas (es decir, instituciones financieras) y públicas podría catalizar el crecimiento y el alcance de la agricultura sostenible. Uno de los fondos que se centra en este segmento es el **Programa de Adaptación para la Agricultura en Pequeños Productores** (ASAP) del Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (IFAD), que canaliza finanzas sostenibles a los pequeños agricultores.⁷⁵

Se necesitan políticas e incentivos sólidos con un enfoque a largo plazo para cambiar las prácticas agrícolas hacia métodos y tecnologías más sostenibles. Muchos pequeños productores han practicado la agricultura y la ganadería de la misma manera durante generaciones. Las iniciativas que animan a los bancos y a los inversores de renta fija podrían abrir un camino hacia la financiación a largo plazo para el agro.

Asistencia técnica

La incorporación de la asistencia técnica a la financiación a nivel cooperativo e individual de los productores no sólo aumenta la adopción de técnicas sostenibles, sino que también aumenta los índices de repago.⁵² Muchos inversores sociales y donantes adoptan este enfoque, que podría adoptarse mas ampliamente.

Por ejemplo, **Root Capital** proporciona capacitación a los miembros de muchas de las cooperativas de café que financia. En Perú, **USAID** combina garantías de préstamos con asistencia técnica para vincular a los productores de cacao de primera calidad con compradores y financiamiento.

Información

El acceso a la información podría incorporarse al desarrollo de sistemas integrados de apoyo a la toma de decisiones que recopilen y analicen información meteorológica, agronómica y de mercado, dando resultados tangibles a las partes interesadas. Estos sistemas mejoran la identificación de opciones adecuadas de adaptación y mitigación, al tiempo que proporcionan plataformas para el intercambio de información en todo el sector agrícola y, posiblemente, incluso en los países. Un ejemplo es el **Sistema Nacional de Información Agropecuaria (SNIA)** de Uruguay, que integra datos de organizaciones de los sectores público y privado disponible como un bien común.^{76,77}

En términos más generales, el uso de las tecnologías digitales podría aportar beneficios medioambientales, por ejemplo a través de la agricultura de precisión.⁷⁸

Enfoque Integral

Si bien la información es esencial, la capacidad de utilizarla eficazmente es igualmente importante. Al tratarse de una cuestión compleja que depende intrínsecamente de la naturaleza, la agricultura sostenible requiere un enfoque integral del ordenamiento de las tierras agrícolas, los pastizales y los ecosistemas naturales. Esto puede implicar técnicas como la rotación de cultivos y la agricultura regenerativa.

En ALC, los cambios en el uso de la tierra en las últimas décadas y la competencia por los recursos significan que las decisiones a nivel agrícola y de políticas deben abordar las interacciones entre las diversas partes interesadas, así como entre los bosques, las tierras de cultivo y el ganado. Además de los ejemplos de TLFF y RCF destacados anteriormente, existen varios otros en ALC que podrían servir de base, por ejemplo, el programa de **Modernización Sostenible de la Agricultura Tradicional (MasAgro)** de México,⁷⁹ el **Estándar de Regeneración y Sostenibilidad de los Pastizales (GRASS, Grassland Regeneration and Sustainability Standard)** en Argentina^{80,81} y el trabajo de la **Asociación Familia de la Tierra** en Colombia.⁸²

Otras consideraciones

Hay varias oportunidades de apoyo adicional para la adopción de la agricultura inteligente que podrían utilizarse con creatividad para descarbonizar y ecologizar el sector. Los gobiernos podrían movilizar la inversión y la producción del sector privado verde, ampliando los sistemas de comercio de derechos de emisión, incorporando la agricultura sostenible mediante programas de apoyo a las PYME rurales, y creando

estructuras de incentivos más amplios como el pago por servicios ambientales (PES).

Los bancos de desarrollo también pueden jugar un papel importante en reducir barreras financieras específicas y atraer la inversión del sector privado. Pueden desarrollar y ofrecer productos financieros que disminuyan el riesgo de las inversiones y aumenten los flujos de capital, por ejemplo, garantías de crédito y otras herramientas de mitigación de riesgos, tales como seguros de cosechas y estructuras de bonos innovadoras.⁵¹ Un ejemplo de esto es la estructura de **Bono-B (del inglés bridge to bond)** del BID Invest, la cual busca compartir el riesgo de inversión y atraer la demanda de inversores institucionales.

Los bancos de desarrollo también pueden apoyar las intervenciones normativas y regulatorias y pueden fortalecer los marcos institucionales mediante la prestación de asistencia técnica.

En cierta medida, los bancos de desarrollo locales y regionales se encuentran en mejor posición que los bancos multilaterales de desarrollo para lograr estos objetivos. En primer lugar, muchos BMD mundiales, como el Banco Mundial, suelen apoyar a los países en ciclos de planificación a corto plazo (normalmente de 3 a 5 años).⁸³ Para cumplir adecuadamente su mandato de ayudar a las comunidades más pobres y apoyar la transición hacia una economía sostenible, los bancos locales y regionales tienen que pensar a más largo plazo y considerar cómo sus proyectos están alineados con una ruta hacia las emisiones netas nulas.

Además, aunque los grandes BMD pueden agregar mayores cantidades de capital, son las instituciones más pequeñas y focalizadas las que a menudo son más eficaces a nivel local.⁵² Dos buenos ejemplos de esto son FIRA y FND de México, que ofrecen préstamos, garantías de precios y una serie de otros servicios de apoyo directamente a los agricultores.

De cara al futuro

Está claro que ALC presenta muchas oportunidades para soluciones sostenibles de financiamiento agrícola, pero se requiere un esfuerzo más concertado para promover y apoyar el financiamiento verde. Los gobiernos deben elaborar estrategias nacionales coherentes y ambiciosas para hacer más ecológico el sector, en consonancia con sus Contribuciones Nacionales Determinadas (NDCs).

Los incentivos para la producción sostenible podrían reforzarse, ya sea introduciendo incentivos más fuertes para la adopción de métodos sostenibles y desincentivos más fuertes para los métodos insostenibles, o ambos. Sobre la base de iniciativas internacionales como el TLFF o el RCF, u otras como el PFN de Costa Rica o MasAgro de México, se podrían desarrollar asociaciones público-privadas más estrechas para eliminar de una forma creativa las barreras a la producción sostenible en industrias agrícolas específicas.

Existe también el potencial de más bonos verdes. Los grandes productores, que son más propensos a colocar bonos, podrían recibir incentivos para emitir, mientras que los pequeños podrían recibir financiación a tasas preferenciales a través de bonos verdes emitidos por instituciones financieras o entidades del sector público. En este sentido, la agregación de pequeños préstamos y cuentas por cobrar puede ayudar a ampliar el mercado a mayor escala.

Debido a la historia de la participación del sector público en el sector agrícola, incluso a través de diversos mecanismos financieros, existen ya vínculos institucionales relativamente fuertes entre los gobiernos, las instituciones financieras y los productores en muchos países de ALC. El apalancamiento de estos vínculos podría aumentar el alcance y la eficacia de la financiación de la agricultura sostenible-inteligente con bonos verdes.

Los bonos verdes soberanos podrían ser particularmente eficaces, enviando una señal importante al mercado y agregando suficiente capital para marcar una diferencia real. Además de financiar directamente a los productores, también podrían utilizarse para establecer nuevos organismos o iniciativas encargados de financiar, educar y desarrollar herramientas para generalizar la adopción de la agricultura sostenible.

Financiamiento de la economía azul



El término "economía azul" se refiere al uso sostenible de los recursos del océano para el desarrollo económico. Su uso ha aumentado con la creciente comprensión de la dependencia humana de los océanos: después de todo, cada respiración que tomamos depende, en parte, del oxígeno producido por los océanos.

Asignar un valor a los servicios de los ecosistemas es complejo, pero se estima que los recursos marinos tienen un valor de USD 24 billones (24 trillion en inglés) en activos y generan USD 2-3 mil millones de dólares en ingresos anuales.⁸⁴ Muchas industrias contribuyen a ello, como la pesca y acuicultura, el transporte marítimo, el turismo, la energía marina, la biotecnología y los agregados marinos, como los materiales de construcción.

Habiendo absorbido al menos la mitad de las emisiones de GEI desde la Revolución Industrial, los océanos también son cruciales para la mitigación y adaptación al cambio climático. Sin embargo, con el 75% de los recursos pesqueros mundiales en avanzado declive, las tasas de deforestación costera (por ejemplo, de manglares) 3-5 veces superiores a las de los bosques terrestres, y el 90% de los arrecifes de coral en peligro de extinción para 2030 (por no hablar de la tonelada prevista de plástico en los océanos por cada tres toneladas de pescado para 2025), estos beneficios están desapareciendo rápidamente.^{85,86}

Con muchos países costeros e insulares, la economía basada en el mar es importante en ALC. Más de la cuarta parte de la población de la región – casi el 100% en el Caribe – vive en la costa. Casi 275 millones de personas trabajan en la pesca y la acuicultura, lo que supone una contribución de unos USD 20 mil millones de dólares al PIB. Perú y Chile se encuentran entre los países productores de pescado más grandes del mundo, con Brasil por detrás.⁸⁷

El turismo costero proporciona entre USD 6 y 8 mil millones adicionales sólo en el Caribe. La región posee el 30% de la biodiversidad mundial y alberga a seis de los 17 países mega diversos del mundo.⁸⁸

Sin embargo, al igual que en otras regiones, muchos factores están perjudicando los recursos marinos de ALC. Estos incluyen la pérdida de hábitat, la sobreexplotación, las especies invasoras y los efectos asociados al cambio climático como el cambio en el nivel del mar, las corrientes, la temperatura y la química del agua.

Estos desafíos presentan enormes oportunidades para la planificación y conservación marina, con el objetivo de preservar, y posiblemente aumentar, el valor de los ecosistemas naturales. Por esa razón, Chile tiene la intención de utilizar la COP de este año, de la que es anfitrión, para centrar la atención en los océanos y su uso sostenible.⁸⁹

Soluciones sostenibles

La degradación de los ecosistemas marinos plantea enormes amenazas para la salud de los océanos. Por tal motivo, un enfoque exitoso en la economía azul, que tenga en cuenta los impactos generados por los humanos y las industrias basadas en los océanos, es urgentemente necesario. Esto también implica reconocer el valor real a largo plazo de los recursos marinos y la biodiversidad.

Invertir en la salud de los arrecifes de coral en América Central a través de áreas protegidas podría proporcionar un retorno de la inversión de 44:1 debido a los impactos en el turismo, la pesca comercial y el desarrollo costero, estima un estudio sobre la economía de los arrecifes de coral en 2018.⁹⁰ Un tiburón vivo en Galápagos, por ejemplo, puede generar más de USD 5 millones en ingresos por turismo a lo largo de su vida; un tiburón muerto por su aleta sólo vale USD 280.⁹¹

Las actividades oceánicas suelen carecer de derechos de propiedad bien definidos y sus efectos son difíciles de atribuir a una causa determinada, a diferencia de las actividades terrestres, en las que la propiedad y los efectos son más fáciles de definir. Una iniciativa para proteger una zona marina, por ejemplo, es probable que aumente las poblaciones de peces en otros lugares. Esto constituye un reto adicional para la gestión y financiación sostenible de las actividades oceánicas.

Gobernanza

Aunque en el pasado las medidas de gobernanza se han centrado en actividades individuales, la intensificación del uso de los recursos marinos y una mayor comprensión de los efectos acumulativos han creado la necesidad de estructuras de gobernanza modernas que aborden las actividades con un enfoque integral, circular y enfocado en los ecosistemas.^{92,93} No sólo eso, sino que se necesita una colaboración más estrecha entre las diferentes partes interesadas, tanto a nivel nacional como internacional.

En este contexto, la influencia de organismos regionales podría ser de gran utilidad. Por el momento, este tipo de organismos se centran, principalmente, en la pesca en el Caribe, pero tal vez se podrían desarrollar más organismos en otros lugares. Entre ellos se encuentran la Organización Latinoamericana de Desarrollo Pesquero (OLDEPESCA), la Organización Centroamericana de Pesca y Acuicultura (OSPESCA), la Comisión de Pesca Artesanal a Pequeña Escala y Acuicultura de América Latina y el Caribe (COPPESALC) y el Mecanismo Regional de Pesca del Caribe (CRFM).

La colaboración entre estos y otros organismos centrados en actividades distintas de la pesca (por ejemplo, turismo, energía marina, adaptación) es fundamental para la gestión sostenible de los recursos compartidos. El establecimiento de áreas marinas protegidas puede ser una herramienta muy eficaz para ello. Para lograrlo, es probable que se necesiten marcos institucionales nacionales e internacionales más sólidos.

El Caribe mostrando el camino

Quizás debido a su menor tamaño, o a sus características geográficas, algunos de los estados más pequeños del Caribe están liderando el camino. La **Organización de Estados del Caribe Oriental (OECS)**, un grupo de diez islas que incluye a Antigua y Barbuda, Dominica y Granada, está implementando una **Política Regional del Océano Caribe** en conjunto con el Banco Mundial para facilitar la cooperación para la transición hacia una economía azul.⁹⁴ **Barbados** ha establecido un Ministerio de Asuntos Marítimos y Economía Azul (MMABE).

También están en marcha una serie de interesantes asociaciones público-privadas (APP) para la co-gestión de las zonas marinas del Caribe. A menor escala, **Granada puso en marcha en 2016 su Plan Maestro de Crecimiento Costero Azul**, un plan de gestión sostenible integrada para sus entornos marinos y costeros.⁹⁵ Entre otras muchas iniciativas, incluye una política de gestión integrada de las zonas costeras para el Estado de Granada, Carriacou y Pequeña Martinica, así como un Instituto de Innovación Azul que aspira a ser un centro de excelencia en investigación marina e instrumentos innovadores de financiación azul. **Inicialmente identificó opciones de inversión potenciales con un rendimiento atractivo valorado en más de USD 1.000 millones (¡alrededor del 200% de su PIB!).**

Tecnologías

Aunque todavía es necesaria mucha investigación y experimentación, en la actualidad, ya existen y se encuentran en pleno desarrollo muchas soluciones tecnológicas para apoyar el uso sostenible de los recursos marinos.

Las innovaciones tecnológicas no solamente se limitan a crear soluciones para los recursos marinos, sino que ya abarcan campos como la gestión del agua y de los ecosistemas, las energías marinas renovables y la sostenibilidad de los recursos marinos. Entre ellas, se incluyen el desarrollo de alternativas al plástico, sistemas de producción/consumo circular, tecnologías de baterías, medidores y sensores de agua inteligentes, energía eólica offshore, imágenes satelitales y embarques autónomos, entre otras.

El panorama de las finanzas azules está evolucionando

A pesar de todo esto, varios estudios indican que el **Objetivo de Desarrollo Sostenible (ODS) 14 – Vida bajo el agua**, está recibiendo la menor inversión a nivel mundial de todos los ODS. El primer marco mundial para la financiación sostenible de los océanos, los **Principios de Financiación de la Economía Azul Sostenible**, fue lanzado en 2018 por la Comisión Europea y UNEP FI.⁸⁴

Los desafíos asociados con los mercados pequeños y los déficits de infraestructura se ven agravados por los mayores riesgos asociados con la inversión en activos costeros y oceánicos que se ven directamente amenazados por el cambio climático, lo que conduce a mayores costos de financiación.⁹⁴ Para ayudar a reducir los costos de financiación, los responsables de la formulación de políticas podrían:

- **Reducir los riesgos**, por ejemplo, mediante un mejor diseño de las políticas de energía renovable y el desarrollo de la capacidad institucional,
- **Gestionar / transferir riesgos**, por ejemplo, a través de garantías de préstamos emitidas por bancos de desarrollo, o
- **Compensar el riesgo**, por ejemplo, a través de estructuras de pólizas de seguros.

En este contexto, el marco de la iniciativa del PNUD *Derisking Renewable Energy Investment* (Reducción de Riesgos de Inversión en Energías Renovables) ayuda a los reguladores en la implementación de una combinación de instrumentos regulatorios y financieros con el objetivo de lograr un perfil de retorno-riesgo que catalice las inversiones del sector privado a escala.⁹⁶

Si bien todavía hay una falta de políticas adecuadas, se han desarrollado varias iniciativas prometedoras de financiación azul. Invariablemente involucran un enfoque basado en redes y con múltiples partes interesadas. Al catalizar la inversión del sector privado, estas soluciones creativas son especialmente pertinentes en un entorno en el que el espacio fiscal es limitado, la deuda pública es elevada y los recursos de ayuda son limitados, como es el caso en gran parte del Caribe. A continuación se exploran algunos ejemplos.

Blue Finance (PNUMA)

Blue Finance (que significa “Finanzas Azules”) es una ONG internacional especializada que actúa bajo los auspicios del PNUMA. Con experiencia en la estructuración de acuerdos de manejo conjunto y mecanismos de financiamiento sostenible para áreas marinas protegidas (AMPs) a nivel mundial. Tiene varias iniciativas en asociación con ONGs, gobiernos, comunidades, donantes e inversionistas de impacto en el Caribe y el sudeste asiático.

En el Caribe, se están desarrollando proyectos con el Centro de Actividad Regional para el Protocolo sobre Áreas Especialmente Protegidas y Vida Silvestre para el Gran Caribe (SPAW-RAC) del **Programa Ambiental del Caribe (PAC)**. Uno de los más importantes está en marcha en la República Dominicana.⁹⁷

Co-administración en República Dominicana

La co-administración de la segunda AMP más grande de la República Dominicana, **Arrecifes del Sureste**, implica la asociación con el gobierno y las ONG locales. Blue Finance diseñó un acuerdo de 10 años para codirigir la AMP en 2018. La empresa está formada por dos ONG locales de conservación, dos fundaciones locales de importantes grupos turísticos y otras asociaciones.

Blue Finance aseguró el financiamiento de deuda de inversionistas de impacto a través del **Fondo Oceánico Sostenible de Althelia**, combinado con donaciones filantrópicas. El capital se está utilizando ahora para contratar personal y comprar el equipo necesario, y también está en curso la elaboración de un plan de gestión y de ordenamiento del espacio marino. Se espera que la empresa sea financieramente sostenible y que genere sus propios ingresos a partir de las tarifas legales de los usuarios de las AMP y de un innovador centro de visitantes de educación y entretenimiento.

The Nature Conservancy

Bonos Azules para la Conservación

El programa Bonos Azules para la Conservación de The Nature Conservancy (TNC) tiene como objetivo aprovechar la filantropía inicial para reestructurar la deuda soberana y catalizar las inversiones en la conservación de los océanos.⁹⁸ TNC estima que puede utilizarse para proteger más de 4 millones de km² de los océanos del mundo en los próximos cinco años.

En esencia, TNC aprovecha las subvenciones públicas y el capital comercial para reestructurar la deuda soberana de naciones, lo que da lugar a tasas de interés más bajas y períodos de reembolso más largos. Una parte de estos ahorros financian nuevas áreas marinas protegidas y actividades de conservación con las que el país se ha comprometido. Hasta ahora, 20 naciones insulares participan en la iniciativa; una de ellas, las Seychelles, emitió el primer bono azul soberano del mundo en 2018.

Fideicomiso para el Manejo de la Zona Costera

Otro ejemplo del trabajo de TNC se puede encontrar en México. Trabajando con el Gobierno del Estado de Quintana Roo y sus socios en la comunidad científica, TNC ha ayudado a desarrollar un fideicomiso para el manejo de la zona costera que se enfocará en la adaptación al clima.⁹⁹

El fideicomiso recibirá impuestos, recaudados por la industria turística, que financiarán los esfuerzos de mantenimiento y restauración de 60km de arrecifes y playas en las áreas de Cancún y Puerto Morelos – los arrecifes saludables pueden reducir hasta un 97% de la energía de una ola antes de que llegue a la costa. Los fondos también se utilizarán para comprar una póliza de seguro, que se activa cuando eventos climáticos severos, como tormentas, golpean el área del arrecife. Los fondos liberados pueden ser utilizados para actividades de restauración para ayudar a que el arrecife se recupere más rápidamente.

Red de Resiliencia de Arrecifes

Este proyecto busca encontrar nuevos recursos y herramientas para la conservación al mismo tiempo que crea capacidad entre los administradores de los arrecifes de coral en el sudeste asiático y el Caribe. Se hace hincapié en las medidas de adaptación y resiliencia.¹⁰⁰ Mediante una asociación reciente en la que el PNUD traza un mapa de la vulnerabilidad y determina las necesidades de resiliencia a nivel de la comunidad, la Red se utiliza para elaborar medidas de biología de la conservación de los arrecifes de coral. Basándose en esto, un proveedor de seguros entonces escribe una póliza que puede ser llevada a escala, proporcionando protección y resiliencia.

Iniciativa de Financiación de los Océanos del BASD

En mayo de 2019, el Banco Asiático de Desarrollo (BASD) dio a conocer su **Plan de Acción para la Salud de los Océanos y Economías Azules Sostenibles**, mediante el cual se compromete a ampliar sus inversiones y asistencia técnica en salud oceánica y economía azul a USD 5.000 millones entre 2019 y 2024.¹⁰¹ Como parte del Plan, el BASD creó la **Iniciativa de Financiación de los Océanos**, cuyo objetivo es ayudar a los países miembros a obtener financiación para proyectos azules sostenibles.¹⁰²

El enfoque del BASD se basa en cuatro pilares: (1) el desarrollo de marcos financieros azules; (2) la creación de proyectos financiables; (3) el uso de instrumentos innovadores de financiación; y (4) el aumento del acceso a la financiación. La iniciativa aprovechará los fondos del sector público para crear oportunidades de inversión capaces de atraer financiación de diversas fuentes, incluido el sector privado.

La asistencia técnica y los fondos del BASD y de los donantes, junto con instrumentos de financiación innovadores como las garantías de ingresos y los bonos de crédito, se utilizarán para reducir los riesgos de los proyectos, haciéndolos más financiables.

En primer lugar, se pondrá a prueba en el Sudeste Asiático, con el apoyo de la **Facilidad Catalítica de Financiación Verde de la ASEAN** (en el ámbito del Fondo de Infraestructura de la ASEAN), la **República de Corea** y el **World Wide Fund for Nature (WWF)**. Si bien la Iniciativa de Financiación de los Océanos del BASD se limita al sudeste asiático, podrían desarrollarse otras similares en América Latina y el Caribe.

Iniciativas del BID

El **Laboratorio de Capital Natural** del BID es el principal instrumento lanzado por el banco de desarrollo para apoyar las inversiones en la economía azul.¹⁰³ Atrayendo entidades de los sectores público y privado, el Laboratorio impulsa la innovación financiera en las áreas de conservación, biodiversidad y ecosistemas marinos, entre otras.

Como laboratorio de innovación financiera, las actividades incluyen el despliegue de fondos en forma de subvenciones, préstamos, capital propio, capital de riesgo y avales. Algunas de sus líneas de trabajo incluyen el ensayo de nuevos modelos de financiación, la colaboración con empresas para valorar y aprovechar el capital natural en sus cadenas de suministro, y la creación de marcos normativos propicios para la innovación en la financiación del capital natural.

También es un laboratorio para el diálogo estratégico y las asociaciones. Por ejemplo, promueve alianzas con iniciativas globales que reúnen a líderes en tecnología, ciencia, conservación y negocios, y busca desarrollar una red de ministerios y actores internacionales (como la Convención sobre la Diversidad Biológica).

En 2018, el BID lanzó una **Plataforma de Islas Sostenibles** centrada en el Caribe.¹⁰⁴ Ayuda a los países insulares, que a menudo se enfrentan a problemas y limitaciones comunes, a lograr la sostenibilidad a través de vías de desarrollo innovadoras en el marco de tres pilares: (1) economía azul, (2) economía circular y (3) resiliencia al clima.

La plataforma hace hincapié en las soluciones de sostenibilidad integradas a través de un "enfoque de sistemas insulares". Es el resultado del programa **NDC Invest** del BID, lanzado en 2016 para apoyar a los países en el cumplimiento de sus objetivos climáticos, trabajando con entidades públicas y privadas para crear planes de inversión y proyectos financiados.

Bonos azules

Sin duda existen oportunidades para que proyectos azules se financien con bonos que, si se etiquetan, podrían incluirse en la base de datos de bonos verdes de CBI.

Es más probable que los bonos azules sean asumidos por el sector público y los emisores multilaterales que por el sector privado debido a la naturaleza compartida de los activos costeros y oceánicos. Sin embargo, el capital privado puede seguir participando en la ejecución de los proyectos, y las empresas que operan en actividades oceánicas, como el transporte marítimo y el turismo, podrían emitir bonos azules para reducir o eliminar los impactos ambientales negativos de sus operaciones.

Las corporaciones pesqueras también podrían emitir bonos azules, si bien el sector de la acuicultura, al tener límites mejor definidos, presenta una mayor facilidad para la emisión de bonos azules por parte de empresas privadas. Un buen ejemplo, pese a no contar con la etiqueta de 'bono azul', es el préstamo verde de Agrosuper para financiar la acuicultura del salmón.

Se estima que se necesitarán entre USD 150 y 300 mil millones para financiar el gasto de capital para la acuicultura durante la próxima década. Si bien gran parte de la acuicultura está actualmente vinculada a impactos ambientales perjudiciales, técnicas como el uso de cultivos de algas y bivalvos y sistemas de peces de aleta en alta mar podrían proporcionar oportunidades de inversión sostenibles. Con este fin, The Nature Conservancy se ha asociado con Encourage Capital para crear una guía para la inversión de impacto en acuicultura sostenible.¹⁰⁵

Los emisores del sector público – especialmente los países insulares – pueden utilizar bonos azules para proyectos relacionados con el clima. Los bonos azules soberanos, como el emitido por la República de Seychelles en 2018, son especialmente prometedores. Pero, en algunos casos, los gobiernos locales y las empresas estatales también podrían emitir bonos para financiar proyectos azules. Por ejemplo, en los EE.UU., la Autoridad de Desarrollo Comunitario e Instalaciones Ambientales del Gobierno Local de Luisiana ha emitido tres bonos verdes por un total de USD 30 millones desde junio de 2018 para financiar varios proyectos de adaptación costera, incluyendo la construcción de diques y la inversión de la pérdida de humedales y de biodiversidad.

Del mismo modo, los organismos nacionales e internacionales, incluidos los BMD y las asociaciones transfronterizas como la **Alianza del Pacífico**, podrían convertirse en emisores de bonos azules. Los ejemplos de mecanismos de financiación azul que se han explorado en la página anterior abren muchas oportunidades para su papel en el apoyo a la economía azul.

ESTUDIO DE CASO:

El primer bono azul soberano del mundo

En octubre de 2018, la **República de Seychelles** emitió el primer bono azul soberano del mundo. El bono de USD 15 millones fue una colocación privada. El Banco Mundial ayudó a estructurar el bono y a encontrar a sus tres inversores: Calvert Impact Capital, Nuveen y Prudential Financial.¹⁰⁶

Las ganancias apoyarán la expansión de las AMPs, la mejora de la gobernanza de las pesquerías y el desarrollo más amplio de la economía azul de las Seychelles. El bono está parcialmente garantizado por una garantía de USD 5 millones del Banco Mundial (BIRF) y además respaldado por un préstamo en condiciones favorables de USD 5 millones del Fondo para el Medio Ambiente Mundial (FMAM), que cubrirá parcialmente el pago de interés. Ilustra cómo los organismos internacionales pueden ayudar a reducir el riesgo y ampliar las inversiones sostenibles.

ESTUDIO DE CASO:

Primer bono azul Nórdico-Báltico

En enero de 2019, el **Banco Nórdico de Inversiones (NIB)** emitió el primer bono azul Nórdico-Báltico de la historia. SEB actuó como el organizador principal del acuerdo no garantizado de SEK 2 mil millones (USD 221 millones), dirigido a inversores sostenibles mediante el apoyo a proyectos relacionados con el agua en la región del Mar Báltico.¹⁰⁷

Los proyectos elegibles incluyen el tratamiento de aguas residuales, la prevención de la contaminación del agua y la adaptación al clima relacionada con el agua.

El Mar Báltico se ha visto afectado por la eutrofización debido a los altos niveles de vertido de nitrógeno y fósforo, que han provocado un crecimiento excesivo de plantas y algas. Por lo tanto, las inversiones en el tratamiento de aguas residuales son importantes para el desarrollo urbano sostenible de la región.

Otro proyecto consiste en la remodelación de las esclusas de Slussen. Se centra en las medidas de mitigación de las inundaciones para que Estocolmo y toda la región de Mälaren puedan prepararse para los efectos del aumento del nivel del mar y de las condiciones meteorológicas más extremas.



Las metas climáticas de Brasil

Como parte de sus NDCs bajo el Acuerdo de París, Brasil ha definido las siguientes metas de mitigación:

- Reducción del 37% de las emisiones de GEI con respecto a 2005 para 2025
- Reducción del 43% para 2030

Para lograrlo, también ha definido una serie de objetivos específicos para algunos sectores, por ejemplo:

- Lograr el 45% de las energías renovables en su matriz energética para 2030, y aumentar la proporción de biocombustibles sostenibles hasta el 18%;
- Fortalecer y hacer cumplir la aplicación del Código Forestal para lograr la deforestación ilegal cero en la Amazonía para el año 2030;
- Restaurar 12 millones de hectáreas de bosques para 2030;
- Fortalecer el Programa de Agricultura con Bajas Emisiones de Carbono (ABC), restaurar 15 millones de hectáreas adicionales de pastizales degradados y mejorar 5 millones de hectáreas de sistemas integrados de cultivo, ganadería y silvicultura para el año 2030.

Para más detalles, véase la comunicación de la INDC a la CMNUCC.⁴⁸

Estimulado por la estabilidad macroeconómica y tendencias demográficas y condiciones externas favorables, el fuerte crecimiento y el notable progreso social del Brasil en los últimos decenios lo han convertido en una de las principales economías del mundo.¹⁰⁸ Sin embargo, en los últimos años, la recesión más profunda de la historia del país y una serie de acontecimientos políticos han invertido la tendencia positiva. La elección en 2018 del Presidente “pro-mercado” Jair Bolsonaro trajo la esperanza de una recuperación económica, pero también muchas preocupaciones, sobre todo acerca de su postura sobre la política ambiental. En los dos primeros meses de 2019, por ejemplo, Brasil experimentó un aumento del 54% en la deforestación en comparación con el mismo período de 2018.⁴⁹

Brasil es, de lejos, el mayor mercado de ALC

Brasil cuenta con el mercado de bonos verdes más grande de ALC. Con USD 5.100 millones, su emisión representa el 41% del total de la región hasta la fecha. 2017 fue el “año de oro” con 10 de los 19 bonos emitidos durante ese año, y el 21% del volumen total de ALC hasta la fecha. En 2018, el país experimentó una caída más pronunciada de la emisión (-92%) que la región (-49%) como resultado de la incertidumbre política.

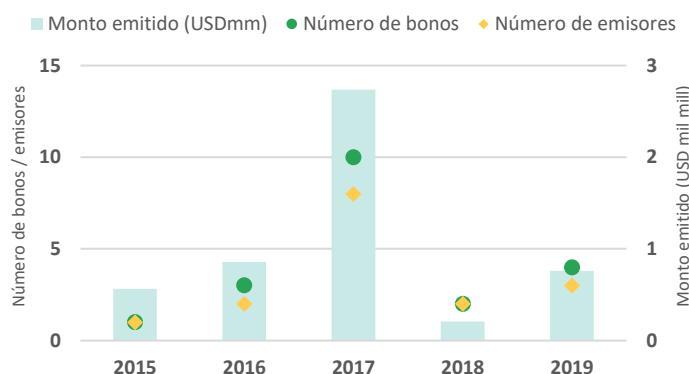
Sin embargo, los volúmenes se han recuperado de nuevo en 2019, y ya superan los USD 1.000 millones si los bonos de Neoenergía (BRL 1.300 millones / USD 343 millones), Athon Energía (BRL 40 millones / USD 10 millones), Celulose Irani (BRL 505 millones / USD 131 millones) y Grupo Sabará (BRL 20 millones / USD 5 millones) emitidos en julio / agosto – después de la fecha de cierre de este reporte – se incluyeran en los datos.

El primer bono verde de Brasil fue emitido por la multinacional de alimentos BRF S.A. en 2015. Con EUR 500 millones (USD 564 millones), fue la primera operación con tamaño de referencia de ALC, así como uno de los primeros bonos verdes a nivel mundial en financiar a la Industria más que cualquier otra categoría de uso de fondos.

La mayoría de las operaciones más grandes de ALC fueron emitidas por entidades brasileñas. Seis de los once bonos de referencia de ALC (es decir, al menos USD 500 millones) fueron emitidos por entidades brasileñas, incluyendo el BNDES (USD 1.000 millones), Fibria (USD 700 millones) – ahora parte de Suzano – y BRF.

Tras la emisión de BRF en EUR, todas las demás emisiones se han realizado en USD o BRL. Los bonos más grandes tienden a ser en USD: las operaciones en USD representan el 70% del volumen de emisión, pero sólo siete de las 19 operaciones. Las operaciones más pequeñas tienden a emitirse en moneda nacional: 19% del volumen de 11 operaciones.

Después de un récord de 2017, 2018 fue un año muy débil para el mercado brasileño de bonos verdes



Nota: El “Número de emisores” anterior refleja los de un año determinado. Dado que tres emisores cubren dos años, el número total de emisores es de 13.

En promedio, los bonos brasileños tienen plazos más largos que los de ALC en general. El plazo más común es de 5-10 años, especialmente para las operaciones más grandes, con 10 de los 19 bonos y el 78% del volumen de emisión cayendo en este rango. Los bonos dentro de los rangos de ‘5 años o menos’ y ‘10-20 años’ tienden a ser pequeños. Sólo dos bonos han salido con un plazo original superior a 20 años.

La mayor parte de los bonos verdes en Brasil son senior sin garantía (81%), y dominan los corporativos como emisores. Las colocaciones privadas representan el 14% del total.

La obtención de revisiones externas es muy común en Brasil. Los bonos más grandes tienden a tener una segunda opinión (13 de 19 operaciones, y 89% por monto), mientras que la Certificación bajo el Estándar de Climate Bonds es más frecuente entre los más pequeños (cinco operaciones, 7% por monto). Sustainalytics es el proveedor preferido de SPOs (siete operaciones, 87% del valor), seguido por Sitawi (seis operaciones, 13%).

Las corporaciones no-financieras dominan la emisión

Las corporaciones no-financieras representan 16 de los 19 bonos emitidos y el 71% del importe emitido. Además, sólo las corporaciones no-financieras han sido emisoras repetidoras. Brasil representa la mayor parte de las emisiones de sociedades no-financieras de ALC, representando el 67% del monto emitido y 11 de los 19 emisores.

Otros tipos de emisores incluyen:

- **Banco de desarrollo:** El BNDES emitió un bono de USD 1.000 millones en mayo de 2017 para financiar ocho proyectos de energía eólica. Es la única transacción emitida por un banco de desarrollo brasileño hasta la fecha;
- **Entidad respaldada por el gobierno:** En abril de 2018, el operador estatal de sistemas de transmisión ISA CTEEP se convirtió en la segunda entidad respaldada por el gobierno de ALC en emitir un bono verde; y
- **Valor respaldado por activos (ABS):** Suzano Papel e Celulose, el mayor productor de celulosa y papel de América Latina y el Caribe, ingresó al mercado de bonos verdes en septiembre de 2016 y, poco después, emitió el único ABS verde de la región en forma de un CRA verde (Certificados de Recebíveis do Agronegócio).

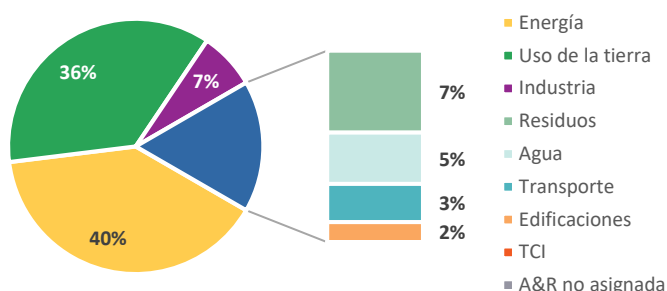
Notablemente, ninguna corporación financiera brasileña o gobierno local ha emitido. No esperaríamos que los gobiernos locales emitan debido a las restricciones de emisión de deuda y a la necesidad de garantías federales.³⁹ Sin embargo, es extraño que los bancos aún no hayan entrado en el mercado, especialmente porque algunos han actuado como gestores

de bonos verdes: **Itaú Unibanco** ocupa el sexto lugar en el ranking de LAC (nueve operaciones, USD 708 millones), mientras que el estatal **Banco do Brasil** ocupa el noveno lugar (cuatro operaciones, USD 328 millones).

Alta concentración en silvicultura y papel

El Uso de la tierra y la Industria, típicamente dos de las categorías menos financiadas a nivel mundial, son la segunda y tercera más financiadas en Brasil. La economía de Brasil depende en gran medida de la agricultura y la silvicultura: dos de los sectores con mayores emisiones de GEI del país. El predominio de estas industrias se refleja en la mezcla peculiar de uso de fondos de Brasil. Por otro lado, el Transporte y las Edificaciones – dos de los sectores más comunes a nivel mundial – tienen asignaciones muy bajas, juntos representando sólo 5% de la emisión.

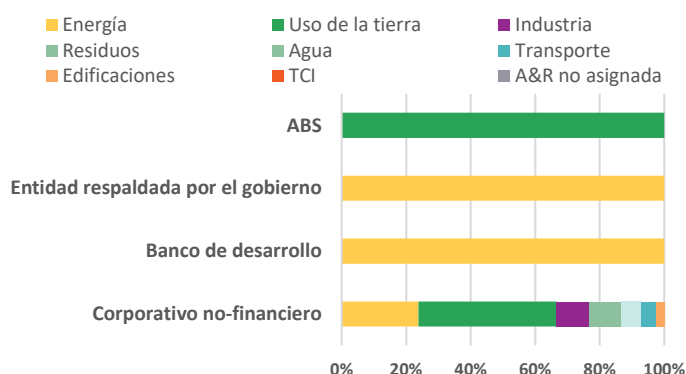
Top 3 sectores: Energía, Uso de la tierra e Industria



Las corporaciones no-financieras financian proyectos de diferentes sectores, mientras que los bancos de desarrollo, las entidades respaldadas por el gobierno y los emisores de ABS han financiado sólo proyectos de Energía y Uso de la Tierra hasta ahora.

Todas las asignaciones de Uso de la tierra en Brasil financian productos forestales certificados, casi todos relacionados con la producción de pulpa y papel (por ejemplo, Klabin, Suzano). Una parte menor se relaciona con los esfuerzos de conservación de esos mismos productores de papel. Esto se debe probablemente a la relativa facilidad para emitir bonos verdes, dado que estas empresas ya están produciendo de forma sostenible y han obtenido la certificación FSC o PEFC para sus productos. **Celulose Irani**, otro productor de papel, emitió un bono verde de BRL 505 millones (USD 122 millones) en julio (no incluido en el análisis).¹⁰⁹

Los corporativos no-financieros usan los fondos de manera más diversificada



Por otra parte, es más difícil garantizar una producción agrícola sostenible, especialmente en el caso de los grandes productores, que tienen más probabilidades de emitir bonos verdes. Esto se debe en parte a la falta de una trayectoria de transición aceptada hacia la descarbonización total para 2050. Una posible vía es el Mecanismo de Productos Básicos Responsables (RCF en inglés), una iniciativa internacional para producir soja de manera sostenible (ver pág. 18).

Marfrig, uno de los mayores procesadores de alimentos de Brasil y el segundo mayor productor de carne de vacuno a nivel mundial, emitió recientemente un "bono de transición sostenible" por valor de USD 500 millones para financiar la compra de ganado sostenible en el Bioma Amazónico. No se incluye en la base de datos de bonos verdes de CBI

porque sus credenciales climáticas son débiles, debido en gran medida a la naturaleza de la ganadería, es decir, a las altas emisiones de metano y al uso de grandes extensiones de tierras de pastoreo, algunas de ellas creadas por la deforestación. Es necesario abordar la cuestión de las emisiones y el ordenamiento sostenible de la tierra para fortalecer las credenciales climáticas de los emisores agrícolas.

Crecimiento del sector y potencial en el futuro

El financiamiento verde tiene un enorme potencial de crecimiento en Brasil y podría ayudar al país a alcanzar sus objetivos climáticos. Además del continuo crecimiento en el Uso de la tierra, la Energía y la Industria, existen oportunidades de crecimiento en los sectores de Transporte, Edificaciones y Residuos.

El aumento de la inversión sostenible dependerá principalmente del compromiso del Gobierno para tornar más verde la economía mediante inversiones de los sectores público y privado. La Iniciativa de Financiación Verde del Brasil, liderado por CBI durante los últimos años, reúne a diversas partes de los sectores públicos y privados, incluyendo industria, para aumentar las finanzas verdes.¹¹⁰

La inversión pública en infraestructura verde tiene el poder de poner a Brasil en un rumbo sostenible a largo plazo, al tiempo que envía una señal importante al mercado y ofrece una oportunidad para que el país acceda a nuevos capitales. Parte de esto podría lograrse a través de bonos verdes soberanos. Los bancos de desarrollo también podrían actuar como vehículos de financiación, como la línea de energía renovable Finame del BNDES y el Programa del Fondo para el Clima.¹¹¹ Nuestro informe "Oportunidades para Inversiones Sostenibles en Infraestructura a Nivel de Ciudad en Brasil", de diciembre de 2018, analiza las oportunidades de infraestructura verde a nivel de ciudad.¹⁹

Brasil también tiene un importante grupo de emisores alineados con el clima que podrían convertirse en emisores de bonos verdes. Aparte de los que ya han emitido bonos verdes, los más grandes incluyen: Engie Brasil y SESA (Energía); Sabesp y Copasa (Agua); MRS Logística (Transporte); y Duratex (Uso de la tierra).

El potencial de emisión de bonos verdes podría presentarse entre las empresas estatales, como la empresa energética **Eletrobras** y las instituciones financieras **Caixa Econômica Federal** y el **Banco do Brasil**. En este contexto, las corporaciones financieras podrían ser más activas en el apoyo al mercado convirtiéndose en emisores de bonos verdes – hasta ahora, ninguna en Brasil lo ha hecho.

La inversión verde del sector privado debe ser apoyada por una política pública adecuada. El etiquetado entre los emisores de Brasil alineados con el clima, por ejemplo, podría incentivarse y así ir construyendo sobre el requerimiento para todos los bancos y empresas que cotizan en bolsa a de presentar informes ESG.

B3, la mayor bolsa de valores de Brasil, ha dado varios pasos para hacer crecer la inversión responsable en los últimos años. Al unirse a la Iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles (SSE) de la ONU, ofrece una lista separada para los bonos verdes y tiene varios índices relacionados con la sostenibilidad.^{112,113} Complementando esto:

- La Federación Brasileña de Bancos (FEBRABAN) y el Consejo de Negocios para el Desarrollo Sostenible (CEBDS) dieron a conocer las **Directrices para la Emisión de Bonos Verdes en Brasil** en 2016;¹¹⁴
- En 2017, inversores que representan BRL 1.8 billones (USD 450 mil millones) en activos bajo gestión firmaron una **Declaración Conjunta de Bonos Verdes** que muestra su apoyo a los bonos verdes;¹¹⁵ y
- El **Laboratorio de Innovación Financiera (LAB)** fue lanzado por el BID en colaboración con la Comisión de Valores (CVM) y la Asociación Brasileña de Desarrollo (ABDE).¹¹⁶ Su objetivo es investigar, desarrollar y poner a prueba instrumentos financieros para incrementar la inversión relacionada con el clima.

Una estrategia integral para proteger el medio ambiente, preservar los recursos naturales y crecer de manera sostenible – en lugar de simplemente aumentar el PIB – también es necesaria para apuntalar el crecimiento del mercado brasileño de bonos verdes y ampliar su alcance.

La mayoría de los emisores chilenos son corporativos no-financieros, pero los bonos soberanos han impulsado el mercado de Chile

Chile es el segundo mercado de bonos verdes más grande de ALC por monto emitido (USD 3.100 millones), el tercero por número de bonos (seis) y el tercero por emisores (cuatro), junto con Colombia y Perú.

El primer bono verde del país llegó en 2017: **CMPC** – uno de los mayores fabricantes de pulpa y papel del mundo – emitió un bono verde de USD 500 millones para financiar proyectos de silvicultura sostenible, gestión sostenible del agua, eficiencia energética industrial y gestión de residuos relacionados con sus operaciones. CMPC se convirtió en el tercer productor de papel de ALC en emitir un bono verde, y el primero fuera de Brasil.

En 2018 salieron al mercado dos nuevos emisores. **Aguas Andinas**, un corporativo no-financiero, fue el primero. **Agrosuper**, el segundo, fue el primero emisor chileno en utilizar un préstamo verde y en financiar la pesca sostenible (ver pág. 18).

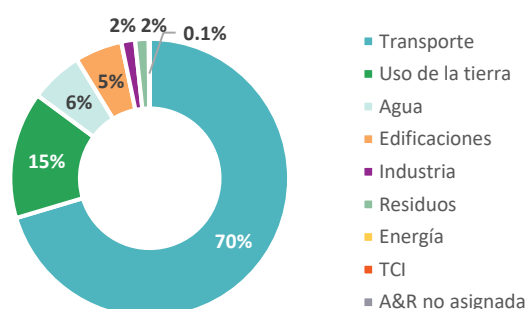
El verdadero impulso al mercado de bonos verdes de Chile se produjo a mediados de 2019, cuando la **República de Chile** emitió dos bonos soberanos verdes, los primeros de las Américas. Uno se emitió en el mercado estadounidense (USD 1.400 millones) y el otro fue en euros (EUR 861 millones). Financiarán principalmente transporte de bajo carbono así como edificaciones sostenibles, energías renovables y proyectos de gestión del agua (ver pág. 6).

El uso de fondos en Chile es poco común por el efecto de los bonos soberanos

Junto con Brasil, Chile es el país con más categorías de uso de fondos financiadas (siete). Debido a los bonos soberanos, el Transporte domina fuertemente. La mayoría de los proyectos de Transporte financiarán la construcción y modernización de líneas de metro, pero también incluye la inversión en autobuses eléctricos e infraestructura para vehículos eléctricos.¹⁶

El país está impulsando la electromovilidad. Además de contar ya con la mayor flota de autobuses eléctricos de ALC (segunda en el mundo, sólo detrás de China),¹¹⁷ la Estrategia de Electromovilidad del Gobierno pretende alcanzar una cuota del 40% de vehículos privados y del 100% del transporte público urbano eléctricos para el año 2040.¹¹⁸

Debido a los bonos soberanos, el Transporte domina



Nota: La Energía (no visible) representa 0.1% de la emisión.

El Uso de la tierra es el segundo sector más financiado gracias al bono verde de CMPC y al préstamo verde de Agrosuper.

La Energía representa sólo el 0,1% de la emisión, lo cual es muy poco común. En todos los demás países de ALC, la Energía es el sector más financiado. Esto también es el caso globalmente.

El 95% de las emisiones chilenas están denominadas en USD o EUR, de nuevo muy influenciadas por las dos grandes operaciones soberanas. El 5% restante provino de las dos operaciones de Aguas Andinas denominadas

en CLF, o UF (Unidad de Fomento de Chile), que es una unidad de cuenta cuyo tipo de cambio con el peso chileno se ajusta constantemente con la inflación.

Los bonos verdes tienden a ser de plazos más largos en Chile que en otros países de ALC. Influenciado por el bono soberano emitido en USD, que vence en 2050, la mitad de los bonos en circulación tiene un plazo superior a 20 años. Cabe señalar que, *en su apogeo*, ese bono fue sobrescrito 13 veces. El bono emitido en EUR tiene un plazo de 12 años y tuvo una sobrescripción total de 4.7 veces.¹⁶ El préstamo a 7 años de Agrosuper tiene el plazo original de vencimiento más corto.

El 97% de la emisión chilena se beneficia de una revisión externa. Debido a los bonos soberanos, el 76% son Bonos Climáticos Certificados – el resto obtuvo una segunda opinión. La única transacción sin revisión fue el préstamo de Agrosuper.

Tres bonos se benefician de una SPO. CMPC obtuvo una de Sustainalytics: con USD 500 millones, la operación representa el 77% del volumen total de los tres bonos. Vigeo Eiris proporcionó la segunda opinión de los dos bonos de Aguas Andinas.

Un bono ASG y tres sociales fueron emitidos por entidades chilenas entre 2016 y 2018, todos por instituciones financieras. Tres fueron emitidos por el BancoEstado, un banco de propiedad estatal, y uno por la Caja de Compensación Los Héroes, una sociedad financiera. Financian proyectos de vivienda social, de inclusión social, de microfinanciación y de creación de empresas mujer. Su valor combinado fue de USD 372 millones, con dos bonos sociales emitidos en yenes (JPY).

Ampliar la base de emisores y la inversión pública verde puede crear un impulso al crecimiento

Los bonos verdes soberanos de Chile podrían ser un catalizador importante en la transición del país hacia una economía baja en carbono, ya que buscan reducir las emisiones de GEI en un 30% para 2030 (versus el nivel de 2007).¹¹⁹ Además de financiar varios proyectos clave, como la descarbonización de la infraestructura de transporte público de Chile, es probable que la alta visibilidad de los soberanos envíe una señal importante al mercado y al público en general.

Esto podría estimular la emisión entre los emisores de los sectores público y privado por igual, especialmente si se combina con políticas coherentes que estimulen las inversiones verdes, incluso de entidades respaldadas por el gobierno. Esto contribuiría significativamente al cumplimiento de los objetivos de la **Estrategia Nacional de Crecimiento Verde 2014-22** y de la **Estrategia Energética 2050**.^{120,117} Otra área de interés importante en Chile es el potencial de los bonos azules (ver págs. 20-22).

La bolsa de valores de Santiago (BCS) también ha tomado medidas para desarrollar el financiamiento verde. Se ha unido a la iniciativa SSE de la ONU,¹²¹ proporciona un índice relacionado con la sostenibilidad (DJSI), ofrece formación relacionada a ASG, y publicó una **Guía de Segmentos de Bonos Verdes y Sociales** en 2018.¹²²

Sin embargo, se puede hacer más; por ejemplo, la BCS podría desarrollar listados de bonos verdes separados, proporcionar incentivos para los emisores (como está sucediendo en Costa Rica) y, en términos más generales, exigir la presentación de informes ASG a los emisores cotizados.

A medida que el mercado evolucione, esperamos ver una mayor diversificación de los emisores y de las categorías de uso de fondos, para contribuir a una transición hacia una economía de bajo carbono.

Ocho bonos de seis emisores por un total de USD 1.800 millones han sido emitidos por entidades mexicanas desde el primer bono verde en 2015, excluyendo el Aeropuerto de la Ciudad de México. El segundo país más grande de ALC tanto por población como por PIB (después de Brasil), México tiene el tercer mercado de bonos verdes más grande de la región.

2018 fue un año crítico para el mercado mexicano de bonos verdes. Por el lado positivo, casi dos tercios del volumen total hasta la fecha, así como cinco bonos de distintos emisores, incluyendo una nueva emisión de la Ciudad de México, salieron al mercado. Sin embargo, el año se vio empañado por la cancelación del NAICM, el nuevo aeropuerto de la Ciudad de México, que estaba previsto ser el mayor proyecto de infraestructura a nivel mundial financiado con bonos verdes (ver pág. 3 para más detalles). *El análisis y las cifras de este informe no incluyen los bonos del Aeropuerto de la Ciudad de México.*

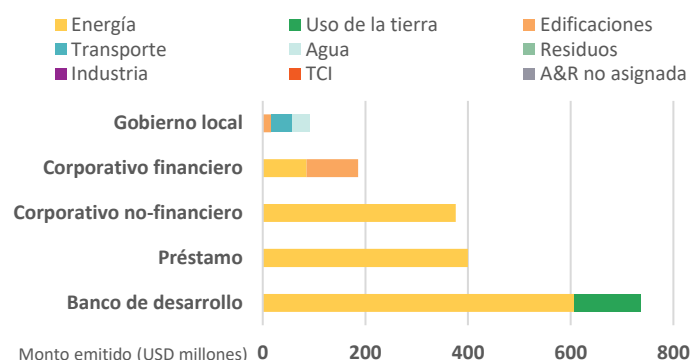
Para el mercado de bonos verdes, el efecto directo de la cancelación del nuevo aeropuerto es que las cifras son USD 6 mil millones menos. Sin embargo, lo que es más importante, dejó a muchos inversores en incumplimiento de sus políticas de inversión, ya que los ingresos de los bonos ya no están asignados a activos/proyectos verdes. Los impactos de esto en el mercado de bonos verdes de México, América Latina y el Caribe, y posiblemente incluso en el mercado mundial, aún están por verse. En México, por ejemplo, no se ha vuelto a emitir ningún bono verde desde entonces. Esperamos que el gobierno de México encuentre una solución adecuada y rápida.

Por su tamaño, el mercado mexicano es diverso

El mercado de bonos verdes de México es tres veces más pequeño que el de Brasil y poco más de la mitad que el de Chile. Aun así, en muchos sentidos, es tan diverso, si no más. Esa diversidad se hace particularmente evidente en relación a los tipos de emisores.

México tiene el mayor número de diferentes tipos de emisor de ALC: cinco. La mayoría de los bonos han sido emitidos por emisores del sector público, entre los que se encuentran los bancos de desarrollo **Nafin** (dos bonos) y **FIRA**, y el gobierno local de la **Ciudad de México** (dos bonos). En el sector privado, la corporación financiera **BBVA Bancomer**, uno de los mayores bancos del país, y las corporaciones no-financieras **Iberdrola México** y **Eólica Mesa Paz** han cerrado una operación cada una en 2018.

La asignaciones a la Energía son muy comunes en México



El 82% del uso de fondos se destina a energía renovable. Las Edificaciones y el Uso de la tierra son las segundas categorías más importantes, cada una de las cuales representa el 7%, mientras que el Transporte y el Agua representan el 2% cada una. El Bono Climático Certificado del banco de desarrollo **FIRA** es el único que financia el uso sostenible de la tierra – más específicamente la agricultura protegida. Los bonos de la Ciudad de México financian la más amplia gama de categorías dentro de un sólo bono.

Los tres bonos más grandes de México están denominados en USD. Esa divisa representa el 71% de las emisiones, mientras que el resto se ha realizado en MXN. Esto no es sorprendente, dada la volatilidad del peso mexicano y los estrechos vínculos del país con los Estados Unidos. **Seis de los ocho bonos son de USD 100 millones o más,** y el primer bono verde emitido en el país – la colocación inaugural de **Nafin** de USD 500 millones en 2015 – fue de tamaño de referencia.

El plazo de los bonos verdes de las entidades mexicanas es relativamente corto. El 75% de los bonos, representando el 70% del importe, vencen en los cinco años siguientes a su emisión. Sólo dos bonos, ambos de 2018, tienen plazos más largos: **Eólica Mesa Paz** (26 años) y **Ciudad de México** (10 años).

Es común que los emisores mexicanos obtengan revisiones externas. Las segundas opiniones tienden a ser utilizadas para operaciones más pequeñas (cinco bonos, 44% del volumen), mientras que la Certificación bajo el Estándar de Climate Bonds es más común para las emisiones más grandes (dos bonos, 35%). Sólo un bono no contrató a revisores externos (**Eólica Mesa Paz**), pero siendo un financiamiento de un sólo proyecto eólico, no era tan importante.

Tres de cada cinco SPOs fueron provistos por **Sustainalytics**. **Carbon Trust** entró en el mercado con una SPO para la emisión de **MXN 1.100 millones** (USD 54 millones) de la Ciudad de México a finales de 2018, que financió proyectos de Edificaciones, Transporte, Agua y Adaptación.

Ambos Bonos Climáticos Certificados fueron emitidos por bancos de desarrollo. La colocación privada de **Nafin** de USD 500 millones en 2015 fue Certificada bajo el Criterio de Viento del Estándar de Climate Bonds. **FIRA** obtuvo Certificación para su bono verde bajo los recién creados Criterios de Agricultura Protegida.

México cuenta con la mayor cantidad de bonos sociales/sostenibilidad/ASG emitidos en ALC, con siete de ellos desde 2017. Emitidos por dos bancos de desarrollo, dos sociedades no-financieras y un gobierno local, totalizan USD 1.000 millones y están todos denominados en pesos mexicanos. Financiaron diversos proyectos, como el acceso al agua y el saneamiento, la educación, la inclusión financiera, la igualdad de género, la financiación de las PYME y la vivienda social.

Crecimiento del sector y potencial futuro

Esperamos que el mercado de las finanzas verdes en México se expanda en un futuro cercano a pesar del flujo negativo de noticias. Después de la cancelación del Aeropuerto de la Ciudad de México a principios de diciembre de 2018, se anunció un plan de rescate multimillonario para la compañía petrolera **Pemex** a principios de 2019.¹²³ Esta última decisión envía mensajes contradictorios sobre el futuro energético de México, especialmente porque está vinculada a la perforación de más de 500 nuevos pozos petroleros en 2019 y a un arriesgado proyecto de aguas profundas en el Golfo de México (**Perdido Fold Belt**).^{124,125} Sin embargo, el mercado de financiamiento verde de México muestra un potencial significativo para ayudar al país a alcanzar sus contribuciones nacionales determinadas (NDCs).

El primer segmento de bonos verdes de ALC fue lanzado por la principal bolsa de valores de México (BMV) en 2016.¹²⁶ Incluye un listado separado y sus propios Principios de Bonos Verdes para posibles emisores, que requiere una SPO o Certificación de Climate Bonds.¹²⁷ La BMV también forma parte de la iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles (SSE) de la ONU.¹²⁸

En julio, el **Consejo Consultivo de Finanzas Verdes (CCFV)** se unió a la **Red Internacional de Centros Financieros para la Sustentabilidad (FC4S)**, anunciando su intención de convertir a México en una potencia regional de financiamiento verde.²⁵ Además, el Banco Central de México es miembro del Comité Directivo de la **Red por un Sistema Financiero Verde (NGFS)**.²²

Los inversores también parecen comprometidos. Un grupo de inversores que representan USD 225 mil millones en activos firmaron una **Declaración de Bonos Verdes** en 2017,¹²⁹ seguida de una declaración a favor de la divulgación ASG en 2018.¹³⁰

Al igual que el resto de ALC, México presenta muchas oportunidades de inversión en infraestructura verde. El IFC, por ejemplo, firmó el Acuerdo de Cooperación para el Financiamiento de Infraestructura con **BEEL Infrastructure Partners** – una firma de gestión de activos especializada en proyectos en ALC – en junio de 2019.¹³¹ Su objetivo es identificar y cofinanciar proyectos de infraestructura sostenible en México.

La emisión soberana y un aumento de la emisión de bonos sub-soberanos podría impulsar el mercado de bonos verdes y ayudar al país a cumplir las promesas de las NDCs.

En Perú, el mercado de bonos verdes está dominado por corporaciones no-financieras proyectos de Energía. El primer bono verde de ALC fue emitido en diciembre de 2014 por el operador peruano de parques eólicos **Energía Eólica**, una subsidiaria indirecta de la multinacional energética Contour Global. El bono senior garantizado destinó USD 204 millones a refinanciar los parques eólicos de Cupisnique y Talara, que cuentan con un PPA garantizado a 20 años con el Gobierno.

Casi cuatro años más tarde, se emitió el siguiente bono verde del Perú por parte de la corporación no-financiera **Protisa Perú**, una filial de CMPC Tissue y CMPC (productora chilena de celulosa/papel, que a su vez ha sido también una emisora de bonos verdes). La emisión consistió en un bono verde senior sin garantía de PEN 100 millones (USD 30 millones) a fines de 2018. Sigue siendo la única transacción del mercado peruano que no financió la energía – los fondos se destinaron a proyectos de eficiencia energética industrial, gestión del agua, residuos y prevención de la contaminación. Protisa obtuvo una segunda opinión de Sustainalytics.

Con tres emisiones, todas ellas notables en cierto sentido, 2019 ya es un año récord en el mercado peruano. En el presente análisis se incluyen dos bonos verdes emitidos en abril:

- El operador de transmisión **Consortio Transmataro S.A. (CTM)** incursionó en el mercado con el bono verde más grande del país (USD 400 millones). Tiene una evaluación de bonos verdes de Moody's, h financiará la instalación de líneas de transmisión y mejoras en la eficiencia energética de la infraestructura de transmisión existente.
- El banco nacional de desarrollo **Cofide** emitió un bono verde de PEN 100 millones (USD 30 millones), convirtiéndose en la primera institución financiera peruana en entrar en el mercado. Sustainalytics proporcionó una segunda opinión. La totalidad de los fondos se asignaron a proyectos energéticos.

Tras la finalización del plazo para la realización de este informe, **Ergon Perú** realizó la primera colocación privada del país, en julio de 2019, y por

un monto de USD 222 millones. El bono financiará la instalación de casi 200.000 sistemas solares fotovoltaicos en zonas rurales, después de que la empresa se adjudicara un contrato para suministrarlos como parte del Plan Nacional de Electrificación Rural del Gobierno.¹³²

El Gobierno de Perú ha anunciado la posibilidad de emitir un bono verde soberano, posiblemente en 2020.¹⁰ Con esto, se lograría impulsar el mercado de bonos verdes peruano, tal vez motivando a emisores existentes a volver al mercado (todos sólo emitieron un bono).

Asimismo, existe también potencial para la realización de emisiones por parte de instituciones financieras, lo cual ayudaría a ampliar el mercado en el país. Tras el auge de las privatizaciones a mediados de los años 90, en la actualidad, la mayor parte del financiamiento empresarial en Perú proviene del sector privado.¹³³ La financiación estatal se limita, principalmente, al gasto público, a la inversión en infraestructura pública y a la financiación de la agricultura, los cuales se prestan bien para la financiación por medio de bonos.

Las iniciativas de financiación verde existentes se deberían apalancar. La Bolsa de Valores de Lima (**BVL**), miembro de la iniciativa SSE de la ONU,¹³⁴ publicó una **Guía de Bonos Verdes para Perú** en 2018 con el apoyo del Gobierno del Reino Unido.¹³⁵ La guía requiere que todas las empresas que coticen en bolsa presenten informes relativos a los factores ASG desde 2015, y ofrece capacitación relacionada a los factores ASG, así como índices sostenibles. A medida que el mercado evoluciona, la BVL podría crear listas separadas de bonos verdes para aumentar la facilidad de encontrar estos instrumentos y su visibilidad.

Si bien el mercado de bonos verdes aún no ha despegado en Perú, sí se identifican señales prometedoras. En este sentido, el apoyo del gobierno a los mercados, en particular en forma de bonos verdes soberanos, pero también mediante incentivos de mercado y políticas favorables en materia de clima y mercados financieros, puede ser especialmente beneficioso.



Argentina

Argentina ha registrado la emisión de cuatro operaciones de bonos verdes de tres entidades entre 2017 y 2018. Las cuatro fueron colocadas en USD.

Después de inaugurar el mercado de bonos verdes del país con una CP de USD 200 millones a principios de 2017, el gobierno local de la **Provincia de La Rioja** volvió al mercado a finales de ese año con un bono senior sin garantía de USD 100 millones. Los bonos financiaron proyectos eólicos en la provincia. Ambos obtuvieron una evaluación de bono verde 'E1' de S&P.

Entre esas dos operaciones, la **Provincia de Jujuy** se convirtió en el tercer emisor de gobiernos locales de ALC (siendo la Ciudad de México la primera), con un bono senior sin garantía de USD 210 millones, el cual recibió una segunda opinión de Sustainalytics. Además de la financiación de Energía, los ingresos se destinaron a la construcción de tres parques solares fotovoltaicos de 100 MW.

El último bono verde del país fue emitido por **Banco Galicia**, un banco comercial, en junio de 2018. Fue una CP de USD 100 millones suscrita en su totalidad por el IFC. Aunque en parte los fondos se aplicaron a proyectos de eficiencia energética en diferentes sectores (por ejemplo, la industria), la mayor parte de los recursos se destinaron a energía renovable – solar, eólica y biomasa.

El hecho de que los gobiernos locales de Argentina hayan comenzado a utilizar bonos verdes es positivo. La posibilidad de que las Provincias emitan a través de una estructura gubernamental sólida pero relativamente descentralizada podría facilitar la inversión en infraestructura verde y el monitoreo de los impactos. En otros países, como en Brasil, esto es muy difícil o imposible. Además, la financiación de infraestructuras sostenibles presenta importantes oportunidades a medida que las ciudades crecen.

Una base de emisores más diversificada sería beneficiosa. Si bien esto es más pertinente para el sector privado, también se aplica a las entidades

del sector público. Deben elaborarse y aplicarse iniciativas para facilitar el acceso de otros emisores al mercado.

El Protocolo de Financiación Sostenible, firmado por 18 bancos en julio, tiene por objeto elaborar una estrategia de financiación sostenible en el sector bancario.¹³⁶ Es un buen comienzo, pero un apoyo político más amplio ayudaría. Una mayor emisión por parte de los bancos, en particular, podría poner la financiación verde a disposición de la economía real y de las entidades que no tienen necesidades de financiación suficientemente grandes y/o la experiencia necesaria para acceder directamente al mercado de bonos verdes.

Diversificar la financiación verde hacia sectores distintos del de la Energía debería ser una de las áreas de interés. El programa del Gobierno basado en subastas para la generación y suministro de energía renovable, **RenovAr**, recibió del Banco Mundial una garantía adicional de USD 250 millones este año (después de USD 480 millones en 2017).¹³⁷ En combinación con el **Fondo de Energía Renovable** del país, RenovAr ha logrado aumentar las inversiones en proyectos de energías renovables. La primera transacción financiada como parte de RenovAr fue el parque eólico El Corti de 100MW (el más grande del país), que fue financiado por un préstamo A/B del BID Invest.¹³⁸

El apoyo al sector financiero sería fundamental para ampliar la financiación verde. El regulador de los mercados de capitales de Argentina, la CNV, publicó a principios de este año sus **Lineamientos para Bonos Verdes y Sociales**.¹³⁹ Una orientación clara para los emisores es importante, pero lo ideal sería que se complementara con acciones relacionadas de la bolsa de valores de Buenos Aires (**BCBA**) en forma de, por ejemplo, asistencia a los emisores de bonos verdes (por ejemplo, capacitación) y/o reglas de cotización especializadas o un segmento de bonos verdes para aumentar su visibilidad. Esto podría ayudar a canalizar el potencial de financiación del mercado hacia los proyectos verdes.

El mercado de bonos verdes en Colombia es único en muchos aspectos

Colombia es el tercer país más grande de ALC en población y tiene la cuarta economía más grande de la región. Su mercado de bonos verdes sólo es el séptimo más grande, pero es único en varios aspectos

A diferencia de cualquier otro mercado de ALC, los corporativos financieros dominan el mercado en Colombia, representando el 80% del monto emitido. Dos de sus cuatro emisores, Bancolombia y Davivienda, fueron las primeras corporaciones financieras de ALC en emitir un bono verde (en 2016 y 2017, respectivamente). Bancolombia es el único emisor que ha realizado repetidas emisiones. El IFC compró los tres bonos emitidos por estas dos entidades.

Los otros dos emisores colombianos son el banco de desarrollo **Bancóldex** y el corporativo no-financiero **EPSA** (Empresa de Energía del Pacífico), una empresa energética.

Más de la mitad de los volúmenes (58%) caen en el rango de 5-10 años de plazo, mientras que poco más de un tercio (37%) tenía un plazo original de 5 años. La única transacción a largo plazo fue el bono de EPSA de COP 70 mil millones (USD 24 millones) a 12 años.

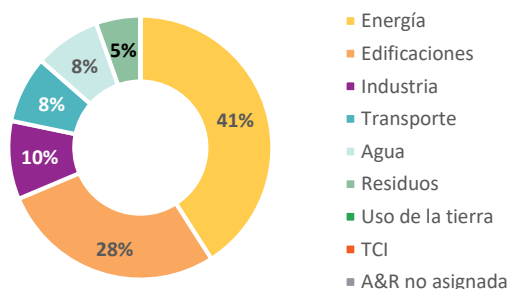
EPSA es – hasta la fecha – el único Bono Climático Certificado (bajo el Criterio Solar del Estándar de Climate Bonds). Dos otras operaciones se benefician de revisiones externas: el bono verde de Bancolombia recibió un aseguramiento de Deloitte, mientras que Bancóldex obtuvo una segunda opinión de Sustainalytics. Los dos bonos restantes no se benefician de una revisión externa.

Los cinco bonos verdes emitidos por entidades colombianas fueron denominados en COP. Bancóldex emitió una operación sin garantía de COP 200 mil millones (USD 66 millones), mientras que las cuatro restantes fueron colocaciones privadas. Estas transacciones representan el 86% de las emisiones colombianas, lo que es indicativo de un mercado de bonos verdes aún incipiente.

Elevada asignación de fondos a proyectos de Construcción y Energía

La prevalencia de emisiones por parte de instituciones financieras y bancos de desarrollo ha motivado que los fondos se hayan destinado a financiar sectores muy diversos. No obstante, se trata de una circunstancia poco común. A pesar de que el sector de Energía lidera la lista de sectores financiados con un 41%, las Edificaciones y la Industria son los otros dos sectores más financiados. Por lo tanto, Colombia es el país de ALC con el mayor porcentaje de los fondos asignados al sector de Edificaciones y a la Industria.

Top 3: Energía, Edificaciones e Industria



Las asignaciones a **Edificaciones** provienen mayoritariamente de los tres bonos emitidos por Bancolombia y Davivienda. Colombia se encuentra entre los 20 mercados mundiales con más rápido crecimiento en el gasto de la construcción, y su Gobierno está empujando hacia la adopción de códigos de edificación verdes como parte de su Estrategia de Crecimiento Verde.^{140,141}

Por ejemplo, con el apoyo del IFC, Bancolombia utilizó parte del producto de sus bonos verdes para financiar VerdeVivo, un conjunto de proyectos de vivienda sostenible en áreas metropolitanas creado por la empresa constructora Conalutur. Los edificios cumplen con los más elevados estándares medioambientales a nivel internacional.

Por otro lado, el 85% de los fondos asignados al sector de la **Industria** provino del bono verde de Davivienda, con parte de los mismos asignados a proyectos de eficiencia energética.

Hasta ahora, los proyectos de Uso de la tierra no han sido financiados. Esta debería ser realmente un área de enfoque para Colombia en el futuro, ya que las actividades relacionadas con el uso de la tierra son las principales emisoras de GEI en el país.¹⁴²

Colombia se encuentra preparado para el crecimiento de las finanzas verdes

Se cree que el Gobierno está considerando la posibilidad de emitir un bono verde soberano en el próximo año.¹¹ El mercado de las finanzas verdes en Colombia ofrece muchas oportunidades de crecimiento, y una emisión soberana podría darle mucha visibilidad.

Colocaciones de corporaciones financieras tienen el poder de escalar la inversión en proyectos verdes, así como de aumentar la visibilidad de las finanzas sostenibles en el ámbito público. Colombia ya está adelante de otros países en términos de emisiones de este tipo de emisor, y esto podría servir de base para expandir la emisión a otras instituciones financieras.

Otros instrumentos de inversión socialmente responsable también podrían dirigir la financiación a proyectos verdes. Bancolombia, por ejemplo, emitió su primer bono sostenible en julio (COP 657 mil millones / USD 190 millones), que fue adquirido en su totalidad por el BID Invest.¹⁴³ Los fondos recaudados financiarán 28 proyectos en todo el país, de los cuales 18 son ambientales y 8 centrados en el acceso a infraestructura básica y vivienda social.

En junio, la **Financiera de Desarrollo Nacional (FDN)**, un banco de desarrollo hermano del potencial emisor del sector público **Findeter**, emitió un bono sostenible de COP 131 mil millones (USD 38 millones) para financiar la adquisición de autobuses públicos para TransMilenio, el sistema de autobuses de tránsito rápido de Bogotá.¹⁴⁴ Esto complementa las inversiones en transporte público realizadas en otras ciudades este año: **Cali**, por ejemplo, planea completar una flota de 125 autobuses eléctricos en 2019, mientras que **Medellín** ya ha pedido 64 autobuses eléctricos BYD.¹²⁷

El **Decreto Nacional de Cambio Climático (SISCLIMA)**¹⁴⁵ y el **Plan de Crecimiento Verde** del Gobierno son iniciativas prometedoras que podrían aprovecharse para aumentar la inversión en proyectos verdes, como la infraestructura y la construcción. Integrar esto con una política de apoyo más amplia, incluyendo incentivos financieros para la emisión en el contexto de la **Hoja de Ruta de los Bonos Verdes** publicada en 2017, podría ser especialmente eficaz.¹⁴⁶

Los BMD ya tienen un historial de inversiones en Colombia con un enfoque ambiental. Una mayor creación de capacidad y de redes en esta esfera, incluida la colaboración con otros países de la región, podría ayudar a ampliar la financiación verde en el país.

En combinación con iniciativas de la bolsa de valores, la participación de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) – el regulador de los mercados financieros – en la **Red por un Sistema Financiero Verde (NGFS)** también podría apoyar estos esfuerzos.¹⁴⁷

Como las de otros países, la Bolsa de Valores de Colombia (**BVC**) es miembro del programa SSE de la ONU, y ya proporciona un **índice relacionado con la sostenibilidad (COLIR)**. Esto podría utilizarse como una plataforma para crear un segmento de finanzas verdes más sólido, por ejemplo, incluyendo listados separados para los bonos verdes, recursos de educación y capacitación, e incentivos para los emisores.

Sólo dos bonos verdes se han emitido hasta la fecha en la región de América Central y el Caribe (ACC), ambos de 2016.

El **Banco Nacional de Costa Rica (BNCR)**, el banco más grande del país y el segundo de Centroamérica por activos, entró en el mercado con un bono sin garantía de USD 500 millones a 5 años en abril de 2016. 100% propiedad del Gobierno de Costa Rica, BNCR es la única entidad respaldada por el gobierno en ALC, aparte de ISA CTEEP en Brasil, que ha emitido deuda verde. También es uno de los únicos seis bancos de ALC que lo ha hecho. Aunque la intención fue destinar fondos a financiar proyectos de energía solar, eólica, hidráulica y de aguas residuales, sólo se utilizaron para energía renovable. Moody's asignó al bono una evaluación de bono verde 'GB2'.

El otro bono verde de ACC fue emitido por el **Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)**, el banco de desarrollo supranacional de la región. En agosto de 2016, el BCIE emitió una Nota a Mediano Plazo (MTN) verde no garantizada a 5 años por un valor de ZAR 1.000 millones (USD 74 millones). Si bien su objetivo era financiar la energía renovable, esto no se ha confirmado debido a la falta de información post-emisión (a noviembre de 2018).

Un préstamo utilizado para un proyecto verde fue excluido de nuestra base de datos porque no tenía etiqueta. En 2018, **Ormat Technologies**, de los Estados Unidos, obtuvo un préstamo no etiquetado de USD 115 millones de OPIC para financiar el desarrollo de una planta de energía geotérmica de 35 MW en Honduras.

El compromiso de las bolsas con las finanzas sostenibles

Costa Rica es líder en cuanto a iniciativas de las bolsas de valores. Su BNV ha publicado una **Guía para la Definición y Gestión de Proyectos Verdes** con Ernst & Young (EY), dirigida a empresas interesadas en emitir bonos verdes.¹⁴⁸ También ha tomado una serie de medidas para desarrollar el mercado.

ESTUDIO DE CASO:

Iniciativas de la BNV de Costa Rica

En 2018, la bolsa de valores de Costa Rica (BNV) se convirtió en la primera de Centroamérica en unirse al programa SSE de la ONU.^{149,150}

Ha desarrollado una serie de iniciativas para desarrollar el mercado de bonos verdes:²⁴

- **Página web dedicada** a los bonos verdes con información relevante
- **Listado separado de bonos verdes mediante etiqueta**, en la que se incorpora una "V" (para "Verde") en el ISIN
- **Estándar de Climate Bonds basado en las GBP de la ICMA**, que deben cumplir los bonos cotizados (se requiere revisión externa)
- **Comisiones diferenciadas**, así como múltiples servicios de apoyo (como el asesoramiento durante el proceso de emisión y la organización de una gira promocional) para los emisores de bonos verdes
- **Capacitación en bonos verdes** para inversores, emisores y otras partes interesadas a través de seminarios y otros eventos, así como recursos de formación en línea sobre bonos verdes
- **Lanzamiento de los Principios de la Economía Verde** para promover una economía baja en carbono, después de ser anfitrión de la primera Cumbre de Inversión en Economía Verde del país.

En la **República Dominicana**, la bolsa de valores (**BVRD**) organizó el primer **Foro de Finanzas Verdes** en julio de 2019, reuniendo a actores del sector financiero, corporativo y público.¹⁵¹ El objetivo es desarrollar instrumentos de financiación verde, en particular bonos verdes, en el país. Durante el evento, la BVRD publicó una guía sobre financiación/bonos verdes para las partes interesadas (también con el apoyo de EY).

La Bolsa de Valores de Panamá (**BVP**) se ha unido a la iniciativa SSE,¹⁵² y tiene planes de publicar **Guías de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles**.

El mercado de ACC presenta muchas oportunidades

A pesar del tamaño relativamente pequeño del mercado de bonos verdes de ACC, creemos que la región ofrece mucho potencial de crecimiento, por varias razones. Parece existir el deseo de hacer frente al cambio climático, especialmente dada la vulnerabilidad de la región a los fenómenos meteorológicos extremos y al aumento del nivel de las aguas. Debido a su menor escala y a sus sistemas menos complejos, también puede ser más fácil para los países más pequeños hacer la transición hacia una economía verde, y más aún si actúan juntos.

Durante la redacción de este informe, el IFC prestó USD 35 millones a Davivienda Costa Rica para financiar energía renovable y edificios sostenibles, con la posibilidad de que se emita un bono verde para apoyar esta iniciativa.¹⁵³ El apoyo de instituciones multilaterales podría resultar beneficioso para el desarrollo de los mercados de capital de la ACC y para ayudar a las instituciones financieras a llegar al mercado. Esto podría tener un efecto de apalancamiento, ya que los bancos podrían conceder préstamos para diversos proyectos de infraestructura local.

En la región, Costa Rica marca tendencia en materia de políticas climáticas, si bien varios países de la zona tienen metas bajo sus NDCs (por ejemplo Panamá, Guatemala y República Dominicana). En septiembre de 2019, el banco de infraestructura CIFI emitió un bono verde de USD 200 millones para financiar distintos activos energéticos, y proyectos de tratamiento de residuos y de aguas residuales en Panamá. En agosto, Williams Caribbean Capital (**Barbados**) Certificó un bono verde por valor de BBD 3 millones (USD 1.5 millones) para el financiamiento de plantas de energía solar fotovoltaica.¹⁵⁴

La trayectoria de Costa Rica, desde estar en una situación grave de deforestación a querer ser un país neutro en emisiones de carbono para el año 2021, es sumamente instructivo. Después de que la tala incontrolada destruyó dos tercios de sus bosques tropicales, Costa Rica logró duplicar la cubierta forestal con la implementación de una reglamentación estricta y la creación de incentivos de mercado introducidos durante la década de 1980 a través del Fondo Nacional Forestal.¹⁵⁵ Casi 100% de su energía se genera actualmente a partir de fuentes renovables.¹⁵⁶ Si bien tiene una meta de reducción de emisiones de GEI del 44% para el año 2030 (versus 2005) bajo sus NDCs, Costa Rica planea ser neutral en carbono ya en el año 2021.¹⁵⁷

La región de ACC ofrece oportunidades realzadas en torno a la economía azul, dados sus atributos geográficos y su dependencia de las actividades oceánicas. El mercado de bonos azules podría despegar en la región, especialmente con el apoyo de gobiernos, bancos multilaterales de desarrollo y ONGs como *Blue Finance* y *The Nature Conservancy*.

En ACC, puede haber aún más potencial para bonos verdes/azules soberanos en comparación con el resto de ALC, en la medida que el estado de las finanzas públicas lo permita. En relación con la economía azul y también debido al menor tamaño de los países, los soberanos pueden agregar las necesidades de financiación de múltiples proyectos, así como impulsar la financiación verde y lanzar una señal de sus compromisos climáticos al mercado.

También vemos potencial para que otros emisores del sector público se conviertan en emisores de bonos verdes. Por ejemplo, la Water and Sewerage Authority and Housing Development Corp de Trinidad y Tobago, o Public Finance Authority de las Islas Virgenes podrían emitir bonos verdes para financiar proyectos climáticos.

Por estas razones, creemos que el mercado de finanzas verdes de ACC presenta muchas oportunidades de crecimiento en los próximos años.

Conclusiones



Existe un potencial significativo para el financiamiento verde en América Latina y el Caribe. 2019 ha sido un año positivo para el mercado, con volúmenes récord, los primeros bonos verdes soberanos de la región y una serie de iniciativas promotoras por parte de un grupo diverso de actores. Además de ello, la celebración de la COP 25 en Chile a finales de este año puede ayudar a catalizar el mercado de las finanzas verdes en la región.

De cara al futuro, esperamos ver:

1. **Un crecimiento continuado en el número de emisiones de bonos verdes con la aparición de nuevos emisores y nuevos países participando en el mercado:** El progreso hasta ahora ha allanado el camino para facilitar la aparición de nuevas oportunidades en el futuro. Así las cosas, podemos fundamentar ese previsible desarrollo potencial del mercado de bonos verdes en la región, tomando como base los robustos mercados de bonos verdes que ya existen en Brasil, Chile y México, y el hecho de que en la región ya se hayan establecido buenas prácticas como es la de contar con una revisión externa independiente que verifique el carácter verde de los bonos emitidos. En particular, existe un especial potencial de crecimiento en materia de inversiones en infraestructura verde. Se espera que la diversificación de la base de emisores actúe como un factor clave que impulse el crecimiento del mercado.

Otro motor de crecimiento y visibilidad para el mercado es que emisores de bonos comunes alineados con el clima, incorporen en sus nuevas emisiones la etiqueta verde a medida que renuevan sus fuentes de financiamiento. Un análisis sectorial de los emisores ha revelado que Brasil, Colombia y Chile cuentan con la mayor porción de emisiones alineadas con el clima hasta la fecha.

2. **Inversión en agricultura sostenible y proyectos azules:** Dada la importancia de la agricultura y las actividades oceánicas en muchos países de ALC, es necesario prestar especial atención al desarrollo sostenible de estos sectores, aumentando al mismo tiempo su capacidad de adaptación a choques climáticos. Las políticas que impulsan la inversión en agricultura sostenible y proyectos oceánicos, tanto por parte del sector público como del privado, deberían ser una prioridad para los responsables de la formulación de políticas en toda la región. Los bonos verdes soberanos y cuasi-soberanos podrían utilizarse para lograr este objetivo.

Comprender la complejidad de ambos sectores es clave para encontrar soluciones eficaces basadas en la naturaleza que aborden los problemas de manera holística y con la participación de diversas partes interesadas. Ya existen, en ALC y en el mundo, varias iniciativas de financiamiento promotoras, muchas de las cuales dependen de los bancos de desarrollo y las ONGs. Algunos ejemplos de ello son el Mecanismo de Financiamiento de Paisajes Tropicales, el Mecanismo de Productos Básicos Responsables, Blue Finance, la Iniciativa de Financiamiento de Océanos del BasD, y la Plataforma de Islas Sostenibles del BID.

3. **Emisión de bonos verdes del sector público para financiar los objetivos nacionales de desarrollo en el marco del Acuerdo de París:** Un análisis enfocado en entidades públicas identificó algunos ejemplos de emisores del sector público que podrían entrar en el mercado de bonos verdes, si sus activos alineados con el clima son suficientemente grandes como para ser (re)-financiados a través de un instrumento de deuda verde etiquetado. Los bonos soberanos verdes de Chile, las transacciones de los gobiernos locales de México y Argentina, y las múltiples emisiones de los bancos de desarrollo de toda la región, han sentado las bases para aumentar el número de

emisiones por parte del sector público con el fin de movilizar recursos para financiar infraestructura verde. Con Perú y Colombia anunciando potenciales emisiones de bonos verdes soberanos, vemos oportunidades para que los soberanos impulsen las finanzas verdes y aumenten su visibilidad entre los inversores y el público en general.

4. **Bancos de desarrollo aprovechando su experiencia y capacidad financiera para apoyar el desarrollo de los mercados locales:** Se espera que los actores multilaterales como el BID y el IFC continúen facilitando la emisión de bonos verdes actuando como "inversores ancla" para emisores locales. Esto proporciona una señal a los inversores extranjeros de que los emisores son creíbles. Las instituciones supranacionales ya han implementado algunas medidas para estimular el crecimiento del mercado, tales como garantías, mecanismos de reducción de riesgos, fondos de inversión verdes, plataformas de colaboración e intercambio de conocimientos, y apoyo al proceso de emisión. Estos podrían ser construidos y ampliados de manera más sistemática en toda ALC.
5. **Mayor participación del sector bancario y financiero en general en la emisión de bonos verdes:** Iniciativas internacionales como la Red por un Sistema Financiero Verde (NGFS), la Red Internacional de Centros Financieros para la Sustentabilidad (FC4S) y la Red Bancaria Sostenible (SBN), así como iniciativas nacionales como el Consejo Consultivo de Finanzas Verdes (CCFV) de México y la Iniciativa de Finanzas Verdes de Brasil, pueden difundir conocimientos, garantizar la coherencia de los mensajes y prestar apoyo a los prestamistas para incrementar el volumen de los préstamos verdes. Una mayor investigación sobre instrumentos innovadores, por ejemplo a través del Laboratorio de Capital Natural del BID, podría apoyar esto aún más. Las bolsas de valores y los bancos también tienen un papel clave que desempeñar – varios de éstos ya han estado activos en la facilitación y promoción del financiamiento verde y este trabajo debe fortalecerse aún más.
6. **La introducción de políticas, incentivos y directrices nuevas en torno a las finanzas verdes:** El mercado es una función y responde a la arquitectura del sistema. Por lo tanto, una política coherente y de apoyo es fundamental para incrementar la inversión en proyectos verdes. Si bien en ALC todavía faltan políticas sustanciales e integrales, como en muchas otras regiones del mundo, varios gobiernos de la región ya han dado pasos en la dirección correcta. Por ejemplo, algunos países han elaborado *Directrices sobre Bonos Verdes y/o Sociales*. Los gobiernos también podrían considerar la posibilidad de prestar apoyo financiero a los emisores para sufragar gastos adicionales, como los derivados de la realización de las verificaciones externas.
7. **Mayor transparencia y mejor visibilidad:** Un apoyo adicional podría provenir de una plataforma que proporcione información agregada sobre el mercado de bonos verdes, que podría incluir incluso la presentación de informes estandarizados por parte de los emisores. Actualmente, el BID está desarrollando una Plataforma de Transparencia de Bonos Verdes con el apoyo de un consorcio de actores del mercado.

Naturalmente, todos estos factores están interconectados. El éxito del crecimiento de las finanzas verdes requiere un esfuerzo concertado de los participantes en el mercado y una comprensión integral del sistema. La cooperación estrecha, el establecimiento de objetivos comunes y el intercambio de conocimientos entre todas las partes son esenciales.

Notas finales

1. Datos del FMI, 2019.
2. NationMaster, *LAC Statistical Profile*, 2019.
3. Our World in Data, *Global Inequalities in CO₂ emissions*, 2018
4. The Resource Foundation, *Vulnerable Populations & Climate Change in LAC*.
5. ICMA Green Bond Principles 2018.
6. ICMA Green Loan Principles 2018.
7. Climate Bonds Taxonomy.
8. Climate Bonds Sector Criteria.
9. Climate Bonds Standard (overview).
10. Latin Finance, *Peru could follow Chile with green bond*, 2019.
11. Latin Finance, *Colombia explores green bond*, 2019.
12. UNFCCC NDC Registry.
13. Environmental Finance, *LatAm green bonds - Building Momentum*, 2018.
14. Global Legal Chronicle, *Invenery's \$64.75 million Second Investment*, 2018.
15. Invenery, *Invenery's Campo Palomas Wind Farm*, 2018.
16. Ministerio de Hacienda de Chile, Bonos Verdes.
17. Plan Verde, Cd de Mexico.
18. Programa de Acción Climática de la Ciudad de México 2014-20.
19. CBI, *Opportunities for Sustainable Infrastructure Investments at City Level in Brazil*, 2018.
20. Klabin Bonds (sitio web).
21. Bloomberg, *Brazil Is Leading Revival of Latin America's Local Debt Markets*, 2019.
22. Climate Action in Financial Institutions, NGFS.
23. FC4S, *Mexico's Green Finance Advisory Board joins FC4S*, 2019
24. Sustainable Stock Exchanges Initiative, Partner Exchanges.
25. Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica, Bonos Verdes.
26. IDB Invest, *IDB Group supports BICE*, 2018.
27. Financier Worldwide, *Private equity investment in Latin America*, 2018.
28. Bonds & Loans, *Private Placements: an Emerging Latam Trend*, 2017.
29. Fibria ha sido adquirida por Suzano desde la emisión del bono.
30. Sitawi es el socio local de Vigeo Eiris.
31. Dos fueron verificadas por Sustainalytics y una por EY.
32. CBI, *Post-issuance reporting in the green bond market*, 2019.
33. Bancóldex, Green Bonds Report 2018.
34. BNDES, Global Bonds.
35. Nafin, Emisiones Sustentables.
36. CMPC, Reportes Bono Verde.
37. CBI, *Bonds and Climate Change: The State of the Market 2018*.
38. Época Negócios, *Petrobras descarta investir em energia renovável*, 2019.
39. Brazil Law of Fiscal Responsibility, #101/00.
40. IDB, RG-T3368: Regional Green Bonds Program for Latin America and the Caribbean.
41. United Nations, World Population Prospects, 2019 Revision.
42. OECD-FAO *Agricultural Outlook 2016-25*.
43. ClimateWatch Data, Historical GHG Emissions.
44. Annual Reviews, *Climate Change and Food Systems*, Vermeulen et al., 2012.
45. 4Property, *Brazil's Main Agricultural Products and Exports*, 2019.
46. XinhuaNet, *LatAm to account for 25% of global agricultural exports by 2028*, 2019.
47. El bloque comercial Mercosur está compuesto por Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay. El objetivo principal del acuerdo UE-Mercosur es eliminar las barreras comerciales entre las dos regiones. Ver EU-Mercosur Trade Agreement.
48. UNFCCC, Republic of Brazil – Intended Nationally Determined Contribution.
49. Global Risk Insights, *Bolsonaro's Environmental Policy: An Increasing Risk*, 2019.
50. El País CR, *MAG anuncia Programa Nacional de Financiamiento*, 2019.
51. World Bank, *Agriculture Finance & Agriculture Insurance*, 2018.
52. Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento, Plano ABC.
53. CBI, *Can green bonds finance Brazil's agriculture?*, 2018.
54. IDB Multilateral Investment Fund, *Financing Agricultural Value Chains in Latin America: Barriers and Opportunities in Mexico, Peru and Honduras*, 2014.
55. IFC Green Finance Latin America 2017 Report.
56. La cifra de emisiones mencionada anteriormente era mundial, pero es probable que se aplique un desglose similar en América Latina y el Caribe.
57. Oxford Scholarship, *New Directions for Smallholder Agriculture: The state of smallholders in agriculture in Latin America*, Berdegue, 2014.
58. CRAs are freely tradable securitized credit instruments backed by agribusiness receivables that can only be issued by securitization companies. See Ecoagro, CRA: Agribusiness Receivables Certificate.
59. CBI, *Green Securitisation: Unlocking finance for small-scale low carbon projects*, 2018.
60. CBI, Protected Agriculture in Mexico.
61. ChilePork, *Agrosuper is the first Chilean company to sign a "green" loan*, 2018.
62. SalmonBusiness, *Agrosuper to fight off antibiotic reliance*, 2018.
63. Oceana, *Chile's salmon farms may use more antibiotics than any other meat industry*, 2018.
64. SeafoodSource, *Chilean salmon industry pledges 50 percent reduction in antibiotics usage*, 2019.
65. Earth Journalism Network, *Environmental Problems of Aquaculture*, 2014.
66. Marfrig Global Foods, *Notice to the Market 30 July 2019*.
67. Marfrig Global Foods, Vigeo Eiris SPO, 2019.
68. Global Capital, *Marfrig sticks its neck out with transition bond*.
69. Tropical Landscapes Finance Facility.
70. BVRI, SIM Responsible Commodity Facility.
71. Climate Finance Lab, Responsible Commodities Facility.
72. Mayor of London, *Launch of the Responsible Commodities Facility*.
73. Biodiversity Finance Initiative.
74. Biodiversity Finance Initiative, *Proyecto "Iniciativa Finanzas para la Biodiversidad: Capítulo de Costa Rica"*.
75. IFAD, Adaptation for Smallholder Agriculture Programme.
76. Sistema Nacional de Información Agropecuaria.
77. World Bank Climate Knowledge Portal, *Climate-Smart Agriculture in Uruguay*, 2015.
78. Medium, *Digital Technologies in Agriculture: adoption, value added and overview*, 2018.
79. World Bank Climate Knowledge Portal, *Climate-Smart Agriculture in Mexico*, 2015.
80. FAO, Grassland Regeneration and Sustainability Standard.
81. World Bank Climate Knowledge Portal, *Climate-Smart Agriculture in Argentina*, 2015.
82. Seedstars, *Modernising agriculture in Latin America*, 2017.
83. E3G, *How are the development banks supporting long-term climate goals?*, 2018.
84. European Commission, *Introducing the Sustainable Blue Economy Finance Principles*, 2018.
85. Euromoney, *It's time for blue finance*, 2018.
86. IDB blogs, *A continent of oceans: Latin America's Blue Economy*, 2018.
87. Wikipedia, *Fishing industry by country*, 2016.
88. CAF, *Capturing and Enhancing Ocean and Coastal Values in Latin America and the Caribbean*, 2015.
89. Climate Change News, *Chile's "Blue COP" will push leaders to protect oceans*, 2019.
90. UNEP, *The Coral Reef Economy*, 2018.
91. Euromoney, *Blue finance: Why marine PPPs could be a win-win*, 2018.
92. European Commission, *International Oceans Governance – Scientific Support*, 2018.
93. FAO, *The State of World Fisheries and Aquaculture 2018*.
94. UNDP, *Leveraging innovative finance for Caribbean blue economy growth*, 2018.
95. World Bank, *Blue Growth Coastal Master Plan Grenada*, 2016.
96. UNDP, *De-risking Renewable Energy Investment*, 2018.
97. Blue Finance, Case Study Dominican Republic.
98. The Nature Conservancy, *Blue Bonds: An Audacious Plan to Save the World's Oceans*, 2019.
99. The Nature Conservancy, *Insuring Nature to Ensure a Resilient Future*, 2018.
100. Reef Resilience Network, *Who We Are*.
101. ADB, Action Plan for Healthy Oceans.
102. ADB, ADB Oceans Financing Initiative.
103. IDB, Natural Capital Lab.
104. IDB, *NDC Invest and the Caribbean Basin Sustainable Islands Platform: Innovative approaches to sustainability in islands*, 2018
105. The Nature Conservancy and Encourage Capital, *Towards a Blue Revolution: Catalyzing Private Investment in Sustainable Aquaculture Production Systems*, 2019.
106. World Bank, *Seychelles launches World's First Sovereign Blue Bond*, 2018.
107. Nordic Investment Bank, *NIB issues first Nordic-Baltic Blue Bond*, 2019.
108. OECD, Brazil Economic Snapshot.
109. Irani, *Escritura de Emissão de Debêntures*, 2019.
110. CBI, *Brazil Green Finance Initiative*, 2019.
111. BNDES press release, 2018.
112. Sustainable Stock Exchanges Initiative, B3.
113. B3, Green Bonds press release, 2018.
114. FEBRABAN and CEBDS, *Guidelines for Issuing Green Bonds in Brazil*, 2016.
115. CBI, *Brazil Green Bonds Investor Statement*, 2017.
116. Green Finance for LAC, Financial Innovation Laboratory.
117. Climate Action Tracker, Chile.
118. Electrek, *Electric buses surging in Latin America press release*, 2019.
119. UNFCCC, Nationally Determined Contribution of Chile.
120. UNEP, *Green Economy and Trade Project Launched in Chile*, 2019.
121. Sustainable Stock Exchanges Initiative, Bolsa de Comercio de Santiago.
122. Bolsa de Comercio de Santiago, Guía del Segmento de Bonos Verdes y Sociales, 2018.
123. Seattle Times, *Mexican president announces bailout for cash-strapped Pemex*, 2019.
124. Reuters, *Mexico's Pemex plans to triple oil well drilling this year*, 2019.
125. Reuters, *Mexico's Pemex quietly pursues deepwater project*, 2019.
126. Environmental Finance, *Mexico Stock Exchange to launch green bond list*, 2015.
127. BMV, CCFC Green Bonds Principles MX.
128. Sustainable Stock Exchanges Initiative, Bolsa Mexicana de Valores.
129. CBI, *Mexico Green Bonds Investor Statement*, 2017.
130. BNamericas, *The state of ESG adoption in Mexico*, 2019.
131. BNamericas, *IFC y BEEL press release*, 2019.
132. Tozzi Green, *Rural electrification in Peru and the role of Ergon*.
133. CFA Institute, *Latin American Local Capital Markets: Solutions and Challenges*.
134. Sustainable Stock Exchanges Initiative, Bolsa de Valores de Lima.
135. Guía de Bonos Verdes para el Perú.
136. IDB Invest, *IDB Invest promotes Sustainable Finance Protocol in Argentina*, 2019.
137. PV Magazine, *World Bank \$250 million guarantee for RenovAr program*, 2019.
138. IDB, *Three IDB Invest projects receive Latin America Deal of the Year awards*, 2018.
139. Comisión Nacional de Valores, Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina.
140. IFC, *Green Bonds Lay the Foundation for Colombia's Green Buildings*, 2017.
141. Green Growth Knowledge Platform, Colombia – Green Growth Plan.
142. UNFCCC, Colombia Intended Nationally Determined Contribution.
143. Valora Analitik, *Grupo Bancolombia realizó emisión de bonos sostenibles*, 2019.
144. Valora Analitik, *FDN colocó bonos para renovación de flota en TransMilenio*, 2019.
145. Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible, Sistema Nacional de Cambio Climático (SISCLIMA), 2016.
146. Alianza Clima y Desarrollo, *Road Map: Actions for Setting a Green Bond Market in Colombia*, 2017.
147. EBRD, NGFS calls for action by central banks, 2017.
148. Bolsa Costa Rica, Guía para la Definición y Gestión de Proyectos Verdes.
149. Sustainable Stock Exchanges Initiative, *Costa Rica joins SSE Initiative*, 2018.
150. Sustainable Stock Exchanges Initiative, Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica.
151. EcoRvd, *BVRD realiza el primer Foro Internacional de Finanzas Verdes*, 2019.
152. Sustainable Stock Exchanges Initiative, Bolsa de Valores de Panamá.
153. Revista Summa, *IFC presta US\$35 millones a Davivienda Costa Rica*, 2019.
154. Xinhuanet, *CIFI emite primer bono verde de Panamá*, 2019.
155. World Economic Forum, *Costa Rica doubles its tropical rainforests*, 2019.
156. ThinkGeoEnergy, *Costa Rica hits record electricity generation*, 2019.
157. Vox, *Costa Rica has an ambitious new climate policy*, 2018.

Autores: Miguel Almeida y Monica Filkova, CFA, con apoyo del equipo CBI LatAm

Diseño de tapas e infografías: Godfrey Design

© Climate Bonds Initiative, diciembre 2019

www.climatebonds.net

Aviso Legal: La información contenida en esta comunicación no constituye asesoramiento de inversión de ninguna forma y Climate Bonds Initiative no es un asesor de inversión. Cualquier referencia a una organización financiera o instrumento de deuda o producto de inversión es solo para fines informativos. Los enlaces a sitios web externos son solo para fines informativos. Climate Bonds Initiative no acepta responsabilidad por el contenido de sitios web externos. Climate Bonds Initiative no respalda, recomienda o asesora sobre los méritos financieros o de otro tipo de cualquier instrumento de deuda o producto de inversión y no se debe tomar ninguna información dentro de esta comunicación como tal, ni se debe confiar en ninguna información en esta comunicación para realizar ninguna inversión o decisión. La certificación bajo el Estándar de Climate Bonds solo refleja los atributos climáticos del uso de los ingresos de un instrumento de deuda designado. No refleja la solvencia crediticia del instrumento de deuda designado, ni su cumplimiento con las leyes nacionales o internacionales. La decisión de invertir en cualquier cosa es exclusivamente tuya. La Iniciativa de Bonos Climáticos no acepta responsabilidad de ningún tipo, por cualquier inversión que un individuo u organización realice, ni por ninguna inversión realizada por terceros en nombre de un individuo u organización, basada total o parcialmente en cualquier información contenida en este, o cualquier otra comunicación pública de Climate Bonds Initiative.

Cómo emitir un bono o préstamo verde

¿Quién puede emitir bonos verdes?

Cualquier entidad que tenga activos verdes adecuados puede emitir bonos verdes y/u obtener préstamos verdes. Entre los activos verdes adecuados se incluyen la energía renovable, el transporte de bajo carbono, los edificios de bajo carbono, la gestión sostenible del agua y de residuos, el uso sostenible de la tierra y las medidas de adaptación al cambio climático, como las defensas contra las inundaciones.



1 Desarrollar un marco para el bono verde

- Definir criterios de elegibilidad para proyectos/ activos
- Crear proceso de selección
- Configurar el seguimiento y la elaboración de informes

Directrices y estándares disponibles:

Internacionales: Principios de Bonos Verdes (GBP), Principios de Préstamos Verdes (GLP), Taxonomía de Climate Bonds y Estándar de Climate Bonds

Específicos por país: Brasil, Chile, México, Argentina, Perú y Costa Rica



2 Mejores prácticas: Organizar una auditoría externa



Informe de aseguramiento: una parte externa que confirma el cumplimiento de las normas GBP/GLP.

Segunda Opinión (SPO): una evaluación externa del marco de los bonos verdes del emisor, confirmando el cumplimiento de la GBP y analizando las categorías de activos elegibles.

Calificación verde: evaluación del marco y del bono verde en relación con una metodología de calificación de terceros, que tiene en cuenta los aspectos medioambientales de las inversiones. En ALC, esto incluye principalmente productos desarrollados por agencias internacionales de calificación como S&P y Moody's.

Informe de verificación para Bonos Climáticos Certificados: verificación externa, antes y después de la emisión, que confirma que el uso de fondos se adhiere a la Norma de Bonos Climáticos y Criterios Sectoriales y al acuerdo de París para mantener el calentamiento global en o 2°C y lograr la descarbonización completa para el año 2050.

3 Compruebe los mecanismos de apoyo:

En algunos países de ALC, son principalmente las bolsas las que proporcionan algunos servicios de apoyo a los emisores de bonos verdes. Aunque el apoyo financiero es escaso (sólo la BNV de Costa Rica parece ofrecer tarifas reducidas para los emisores de bonos verdes, además de ayudarles a organizar roadshows), vale la pena comprobarlo localmente, especialmente porque la política de financiamiento verde está cambiando rápidamente. Otras organizaciones locales, como el CEBDS de Brasil y el CCFC de México, también pueden prestar apoyo.



4 ¡Emitir el bono / préstamo!



5 Informes post-emisión

Informar anualmente para confirmar que los fondos se asignan a proyectos/activos verdes.

Mejores prácticas: Divulgar los impactos ambientales de los proyectos financiados en términos absolutos y en relación con un punto de referencia apropiado.

