



Finanzas verdes y bonos sostenibles

Entrevista a Pablo Cortinez, economista y máster en finanzas. Amplia experiencia en mercado de capitales, tanto en el *sell side* como en el *buy side*. Impulsor del Protocolo de Finanzas Sostenibles de Argentina. Consultor de ALIDE, así como de bancos, empresas y organismos multilaterales de crédito en América Latina y el Caribe. Miembro observador de Climate Investment Funds (CIF), vía ICC Argentina. Profesor de la Maestría en Finanzas de la Universidad del CEMA en 'Securitizaciones' y 'Finanzas Sostenibles'. Conferencista y autor de notas sobre su especialidad en diversos medios de la región. Instructor en ABAPPRA (asociación de bancos). Profesor invitado en el Programa Global Faculty del Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM) (México).

1. Cuéntanos un poco sobre tu experiencia en el mundo de las finanzas sostenibles, tu visión sobre ellas.

En primera instancia, me gustaría mencionar que las finanzas sostenibles incorporan aspectos ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) a las finanzas tradicionales, por el lado de las inversiones y también del riesgo.

Mi *background* profesional es en el mercado de capitales. En un inicio, estructurando bonos corporativos del banco para el que trabajaba para colocarlos en mercados internacionales, y como banquero de inversión para subnacionales y corporativos. También trabajé varios años securitizando/titulizando cartera (créditos hipotecarios, prendarios, otros). En el *buy side* tuve

Las empresas que priorizan la sostenibilidad están mejor preparadas para sortear los riesgos de transición, entendiendo por tales los derivados de cambios regulatorios, de usos y costumbres, tecnológicos, entre otros.

la responsabilidad de administrar el riesgo del cuarto fondo de pensiones de Argentina. A partir de la experiencia desarrollada y de mi interés en los temas ambientales, con el tiempo fui dedicándome a las finanzas sostenibles, algo novedoso para América Latina y el Caribe (ALC) en aquel momento, y para Argentina en particular. Luego de muchos años trabajando en el mercado «tradicional», mi visión es que, en el mediano plazo, las finanzas sostenibles continuarán consolidándose.

2. Como consultor de banca de inversión sostenible en América Latina, ¿qué hace interesante y atractivo este tipo de inversiones? ¿Consideras que es rentable apostar por las finanzas sostenibles? ¿Por qué?

Por un lado, como todo producto financiero novedoso, resulta atractivo. Las consultas de potenciales emisores se han multiplicado en los últimos dos años. Ahora bien, una comparación de índices de acciones ASG con sus comparables *business as usual* (BAU), por lo general muestran dos cosas: a) que en el mediano-largo plazo, los ASG tienen mejores resultados; y, b) que en momentos económicos complicados, los ASG resultan ser instrumentos defensivos. Esto se relaciona con cómo la sostenibilidad agrega valor a la compañía, aunque eso no necesariamente se vea reflejado en el corto plazo. Es decir, no los recomendaría para hacer *trading*, para lo cual, adicionalmente, la liquidez es imprescindible. Las empresas que priorizan la sostenibilidad

están mejor preparadas para sortear los riesgos de transición, entendiendo por tales los derivados de cambios regulatorios, de usos y costumbres, tecnológicos, entre otros.

3. En el caso de América Latina y el Caribe, ¿qué nos puedes comentar acerca de los distintos productos financieros desarrollados, ligados a las finanzas sostenibles? ¿Qué tan novedosas son estas nuevas herramientas de financiación?

ALC ha logrado introducirse en las finanzas sostenibles en los últimos años. Un hito podría ser 2014, cuando se emitió el primer bono verde de la región, por parte de un corporativo peruano. La inserción no ha sido homogénea y, si bien existen países con gran desarrollo en la materia, otros países tienen mucho camino por recorrer. Estos últimos dejan pasar oportunidades de financiación por el hecho de desconocer las finanzas sostenibles, por no estar preparados para emitir bonos temáticos, por ejemplo. Esto ocurre en el ámbito público y en el privado. A modo de ejemplo, la participación de América Latina y el Caribe en la emisión de bonos verdes es de solo 2%; esa porción es poco significativa para ALC, que concentra 50% de los bosques, 40% de la biodiversidad y 30% del agua dulce de todo el mundo. Esto implica que el potencial de crecimiento es enorme.

La participación de **ALC** en la emisión de **bonos verdes** es de solo **2%**; porción poco significativa para **ALC**, que concentra **50% de los bosques**, **40% de la biodiversidad** y **30% del agua dulce** de todo el mundo.





La inversión en bonos sostenibles representa una oportunidad para atraer recursos a la región para desarrollar una economía alineada con el Acuerdo de París y con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

4. Uno de los productos financieros utilizados para el financiamiento de proyectos ambientales son los llamados «bonos verdes». ¿Nos podrías comentar un poco sobre ellos?

Los bonos verdes constituyen el bono temático más conocido. Son instrumentos de renta fija que tienen su particularidad en el uso de los fondos. El destino general de ese fondeo debe ser mejorar el medio ambiente. Para ello se determinan previamente los criterios de elegibilidad del proyecto o de los proyectos que serán financiados. También debe especificarse el modo en que serán administrados esos fondos hasta ser utilizados para los fines previstos. La parte de reportes es muy relevante, tanto respecto de la asignación definitiva de los fondos entre los proyectos elegibles, como respecto del impacto de esas inversiones, algo sobre lo cual los inversionistas son cada vez más exigentes. En el mismo sentido, en general se requiere una opinión independiente (second party opinion o SPO), que determine si el bono verde cumple con ciertos estándares internacionales¹.

En los últimos años, además, surgieron los bonos sociales y los bonos sostenibles (*mix* entre proyectos verdes y

sociales), por mencionar otros bonos temáticos. Ambos tipos de bonos tuvieron su boom ante la irrupción de la COVID-19. Dada la reconstrucción necesaria de los tejidos económicos y sociales pospandemia, mi visión es que continuarán siendo herramientas muy útiles para esos fines.

El crecimiento del volumen de bonos verdes emitidos en el mundo, luego del Acuerdo de París (2015), ha sido exponencial. Hacia fines de 2020, el monto total acumulado había alcanzado un trillón (trillion) de dólares americanos, mientras que solo en 2021 se emitieron más de US\$ 500 000 millones.

5. ¿Cuáles son los principales beneficios financieros de emitir un bono verde y sostenible por sobre los tradicionales? ¿Por qué una empresa debería optar por uno sobre el otro?

En muchas oportunidades recibo consultas de empresas, bancos y subnacionales sobre este tema. Al respecto, es importante ser cautos y evitar generar falsas expectativas.

Desde la óptica de un emisor, uno de los principales atractivos de fondearse a través de estos bonos, es que representa una oportunidad para diversificar la clase de inversionistas, considerando que existen «inversionistas ASG». También puede ser una manera de diferenciarse. Más allá de que el gran interés de estos inversionistas suele generar un exceso de demanda de bonos verdes, lo cual podría traducirse en un costo de fondeo menor para el emisor comparado con un bono plain vanilla (el llamado *greenium*), considero que la posibilidad de diversificación del tipo de inversionistas, con la opción de fidelizarlos en caso de un buen desempeño, constituye el principal atractivo.

Por otro lado, suele surgir la consulta de potenciales emisores respecto de si estos instrumentos son solo para grandes empresas o entidades financieras. La respuesta orienta a pensar en el *all in cost* de la transacción, y no solamente en la tasa de interés que pague el bono. Considerar el costo total puede poner en desventaja a las pequeñas y medianas empresas, dado el menor tamaño relativo de su capacidad de endeudamiento. Sin embargo, mi sugerencia es evaluar caso por caso, con una visión de mediano-largo plazo.

6. Bajo el panorama actual, ¿ves propicia la oportunidad para el desarrollo y emisión de bonos sostenibles? ¿Cuáles son los retos y desafíos que vislumbra en la región al momento de apostar por las finanzas sostenibles?

Los niveles de sobresuscripción que registran estos bonos ratifican el interés de los principales inversores institucionales en ellos, lo cual se relaciona, en parte, con el cambio que ha tenido la responsabilidad fiduciaria de esos inversionistas. Esto representa una oportunidad para atraer recursos a la región para desarrollar una economía alineada con el Acuerdo de París y con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Simultáneamente, es un desafío, dado que esos inversionistas demandan prácticas que eviten el *greenwashing*. Las emisiones deben ser transparentes, cumplir con las verificaciones y con los requisitos de trazabilidad de los fondos y medición de impactos requeridos.

Otro de los retos para la ALC es la selección de proyectos bankables. Si bien América Latina y el Caribe tiene miles de potenciales proyectos susceptibles de ser financiados a través de las finanzas sostenibles, resulta relevante demostrar fehacientemente que esos proyectos son capaces de lograr resultados de «triple impacto» (económico, social y ambiental).

La región ha desarrollado numerosas experiencias en cuanto a plataformas voluntarias de entidades financieras, inicialmente llamados Protocolos Verdes. Una iniciativa similar en Argentina, que tuvo la oportunidad de impulsar, incluyó muchas actividades de *raising awareness*, capacitación, encuestas, y numerosas reuniones one on one. Actualmente, la mayoría de los países de América del Sur cuenta con alguna iniciativa de *self-regulation*, que han desempeñado un papel muy importante. Una asignatura pendiente está por el lado regulatorio que, a mi criterio, debe ser encarada de manera progresiva, teniendo en cuenta la disponibilidad de datos de parte de los regulados. La definición de una taxonomía comparable con las internacionales también resulta un aspecto crítico. Por último, una mayor participación de empresas y bancos de ALC en iniciativas internacionales, tales como los Principios de Ecuador, los Principios de Inversión Responsable y Task Force on

Climate-related Financial Disclosures (TCFD), constituirá una muestra de que estamos en el buen camino.

7. ¿Algo más que nos quisieras comentar y que podría ser importante para las instituciones financieras o entidades públicas y privadas que aún no se animan a incursionar en el mundo de las finanzas sostenibles?

Lejos de ser una moda, las finanzas sostenibles han llegado a las finanzas internacionales y regionales para quedarse. Esto se respalda, al menos, en: a) los acuerdos climáticos que demandan el redireccionamiento de los flujos financieros hacia economías bajas en carbono; b) el boom de bonos verdes, sociales, sostenibles y ligados a la sostenibilidad de los últimos años; c) los compromisos tanto de la banca multilateral como de entidades privadas respecto de incrementar el fondeo de proyectos sostenibles². Respecto de lo último, los organismos multilaterales de crédito juegan un papel clave, no solo porque en los últimos años el 25% de sus recursos ha sido destinado a las finanzas climáticas (serán mayores a futuro), sino también por la divulgación de estas nuevas tendencias que han realizado de manera pionera. De este modo, las entidades financieras, públicas y privadas deben adecuarse a una nueva normalidad, en la cual utilizar criterios ASG será el nuevo *business as usual*.





Claramente, producir estos cambios requiere tiempo. Para reducir esos tiempos es necesario focalizar la formación de capacidades hacia el interior de las instituciones financieras. Áreas como finanzas, riesgo, planeamiento, internacional, comercial, deben ser entrenadas para que se adapten a un nuevo sector financiero. La experiencia indica que el convencimiento de la alta gerencia facilita el proceso posterior. Para lograr esto, resulta imprescindible mostrar con evidencia las tendencias internacionales en materia de sostenibilidad corporativa y financiera, el rol de la Banca de Desarrollo, los beneficios para obtener fondeo, así como la posibilidad de acotar los riesgos financieros derivados de los riesgos climáticos, el gap de financiación necesario para alcanzar la neutralidad de carbono, por mencionar algunos de los principales argumentos.

Como países en desarrollo, para transitar hacia una economía menos contaminante, requerimos tres recursos de parte de los países desarrollados: transferencia de tecnología, *capacity building*, y también recursos financieros, de modo que es preciso estar preparados para que esos recursos puedan ser canalizados hacia nuestra región.

**8. ¿Qué oportunidades relacionadas con las finanzas verdes ves para los bancos de desarrollo de la región?
¿Qué les recomendarías hacer y qué no hacer?**

Los bancos de desarrollo regionales ocupan un lugar preponderante para que América Latina y el Caribe logre un mayor desarrollo de las finanzas verdes, ya sea en aquellos países que ya trabajan en finanzas sostenibles, como también en aquellos países que aún no lo hacen, o bien que están comenzando. Ese rol está relacionado, en primer

Los bancos de desarrollo regionales ocupan un lugar preponderante para que América Latina y el Caribe logre un mayor desarrollo de las finanzas verdes, ya sea en aquellos países que ya trabajan en finanzas sostenibles, como también en aquellos países que aún no lo hacen, o bien que están comenzando.

término, con actividades de *raising awareness*, con contribuir a la generación de capacidades en instituciones de América Latina y el Caribe, y con intercambiar experiencias entre las diversas instituciones. Varios de estos bancos ya están educando a través de su propio ejemplo.

La inmensa mayoría de los bancos con poca o nula experiencia en las finanzas sostenibles con los que hablo, manifiestan gran interés en la materia. Sin embargo, manifiestan que requieren capacitación y herramientas para poder desarrollar tanto productos financieros sostenibles, como un Sistema de Administración de Riesgos Ambientales y Sociales (SARAS), que les permita identificar, cuantificar, gestionar y monitorear los riesgos físicos y de transición.

9. ¿Cómo crees que ALIDE puede apoyar a sus entidades miembros en estos aspectos que comentas?

ALIDE ha sido una entidad precursora en la región, fomentando las finanzas sostenibles desde diversos ámbitos, a través de publicaciones, webinars y otras actividades. En mi caso, dirijo el «Programa Finanzas Sostenibles para Bancos e Instituciones Financieras de Desarrollo», organizado por el «Programa de Capacitación y Cooperación» de ALIDE, del cual ya han participado decenas de funcionarios de bancos y otros profesionales de una docena de países de América Latina y el Caribe. Esa diversidad geográfica facilita que los aprendizajes y las interacciones sean muy ricas. En mayo de 2022 se lanzará una nueva edición. Y para el segundo semestre se lanzará un programa específico sobre bonos temáticos.

1 Siendo los más reconocidos International Capital Markets Association (ICMA) y Climate Bonds Initiative (CBI).

2 Esto fue publicado durante la Cumbre Climática de Glasgow, COP26.