

ASOCIACIÓN LATINOAMERICANA
DE INSTITUCIONES FINANCIERAS
PARA EL DESARROLLO

DOCUMENTO TÉCNICO

MERCADO DE BONOS VERDES: ¿QUIÉNES SON SUS PROTAGONISTAS?

Programa de Estudios
Económicos e Información

Febrero 2019



DOCUMENTO TÉCNICO

MERCADO DE BONOS VERDES: ¿QUIÉNES SON SUS PROTAGONISTAS?

Serie: Financiamiento ambiental

Documento elaborado por:

Programa de Estudios Económicos e Información

Romy Calderón
Jefe del Programa

Javier Carbajal
Economista Principal

Edición:

Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras
para el Desarrollo (ALIDE), Secretaría General.

Paseo de la Republica 3211, San Isidro
Oficina Postal 3988 | Lima, 100 Perú
Teléfono: +511-203 5520
secretariageneral@alide.org
www.alide.org

Diseño y diagramación:

Unidad de Comunicaciones de ALIDE

Hanguk Yun
comunicaciones@alide.org
Anexo 226

Héctor Bernal
comunicaciones2@alide.org
Anexo 227

Fotografías:
www.pxhere.com



ÍNDICE

I. Introducción

II. Aspectos conceptuales de los Bonos Verdes

III. Verificación de Condición de Bonos Verdes: Evaluadores Externos

3.1. Estándares Internacionales aplicados para ser considerado un bono verde

3.1.1. (i) Principios de los Bonos Verdes (GBP)

(ii) Proceso de evaluación y selección de proyectos

3.1.2. Estándares de Bonos Climáticos

3.1.3. Otros Marcos Regulatorios Nacionales

3.2. Índices de Bonos Verdes

3.3. Verificación y Reporte del Impacto

IV. Mercados de Bonos alineados al Cambio Climático

V. Situación Actual del Mercado Mundial de Bonos Verdes

VI. Bancos Multilaterales e Instituciones Financieras de Desarrollo: Movilizando el Financiamiento Climático al Sector Privado

6.1. Alza Vuelo Emisión de Bonos Verdes de las Instituciones Financieras de Desarrollo de América Latina y el Caribe

6.2. Importancia de los Bancos Multilaterales de Desarrollo

VII. Conclusiones Generales

Referencias Bibliográficas

1

Introducción



Aunque ha transcurrido más de una década desde la primera emisión de bonos verdes, los últimos cinco años han sido de un crecimiento vertiginoso. Uno de los factores más significativos que ha motivado este crecimiento, ha sido la mayor conciencia y consenso que se ha generado entre los países, en torno a los múltiples problemas que está generando el cambio climático y los costos financieros ligados a él.

Los países son más conscientes que estos problemas ambientales se encuentran cada vez más presentes en la sociedad y como tal, la solución demanda de una acción conjunta a nivel global, tal como se expresa en iniciativas internacionales como el Acuerdo de París, los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas (ODS), el Grupo de Estudio de Finanzas Verdes del G20 (GFSG, por su acrónimo inglés) y el Grupo de Trabajo del Consejo de Estabilidad Financiera sobre Divulgación de Información Financiera relacionada con el Clima (TCFD), entre otras más. No obstante, para que estas iniciativas —y muchas otras a diferentes niveles gubernamentales— funcionen, se necesitan recursos financieros.

Estimaciones de UNEP Finance Initiative los costos de la transición a economías bajas en carbono y resilientes al clima necesitarán inversiones de al menos US\$ 60 trillones, desde ahora hasta 2050. Esto incluye aproximadamente US\$ 35 trillones para descarbonizar el sistema energético mundial, a través de energía renovable y eficiencia energética; US\$ 15 trillones para adaptar la infraestructura existente a las cambiantes condiciones meteorológicas; y US\$ 2 trillones para reorganizar el uso global de la tierra, a formas que satisfagan las crecientes demandas de productos agrícolas y detengan la deforestación tropical (UNEP FI, 2018). Solo en América Latina, se estima que las necesidades de inversión climática son entre US\$ 75 y US\$ 80 billones al año, casi tres veces el volumen actual de ese tipo de inversión.

Esta es la brecha que el financiamiento climático requiere llenar. Aun cuando no hay una clara definición de este concepto se refiere a los flujos financieros públicos y privados para inversiones y actividades que reducen las emisiones de carbono o aumentan la resiliencia a los impactos del cambio climático. En ese sentido, desde el 2016 se ha introducido una amplia gama de iniciativas de financiamiento climático, comparado con cualquier otro año desde el 2000 (UNEP, 2017).

Además, si se consideran otros aspectos que trascienden lo financiero (que evalué aspectos sociales, medioambientales o de buen gobierno de las empresas o países en los que invierten) lo que se conoce como inversión socialmente responsable (ISR), se observa que el valor de los activos administrados de ésta forma han alcanzado los US\$ 22.9 billones a nivel mundial, lo que representa un

crecimiento de 25.2% respecto al 2016, según un informe de la Alianza Global de Inversión Responsable (GSIA, por su acrónimo inglés) (GSIA, 2017).

La combinación de financiamiento público y privado podría ser beneficiosa para alcanzar los objetivos climáticos y ambientales. En este sentido para movilizar al capital privado, es de suma importancia, aprovechar del potencial de apalancamiento de las finanzas públicas, que pasa por la prestación de apoyo financiero a través de financiamiento e incentivos, creación de nuevos mercados financieros sostenibles y la puesta en marcha de nuevas normas y prácticas de sostenibilidad (UNEP FI, 2016, pág. 15). En ese aspecto, las Instituciones Financieras Nacionales de Desarrollo (IFD) pueden aprovechar su experiencia, en la creación de nuevos mercados en el sistema financiero y contribuir a atraer un mayor financiamiento del sector privado para financiar los objetivos del Acuerdo de París.

Las IFD se han convertido en valiosos instrumentos de política pública para impulsar al sector privado a invertir en acciones de mitigación, y han creado un número creciente de instrumentos financieros especializados en esa línea. Una de estas opciones de financiamiento que más ha crecido son los bonos verdes, cuya emisión aumento en 100% y 74%, en el 2016 y 2017, respectivamente. Al pasar de US\$ 89 mil millones a US\$ 155 mil millones. Se esperaba que el 2018 sea un año de fortalecimiento del mercado de bonos verdes y al parecer se ha avanzado en ello.

El objetivo de este documento es dar a conocer el papel de los bancos multilaterales de desarrollo y de las IFD en el fomento de la emisión de bonos verdes y el desarrollo de este mercado. El documento está organizado en siete secciones. La sección posterior a esta introducción hace una breve definición de los bonos verdes y cuáles son los diferentes tipos que se han emitido. La tercera sección detalla los distintos estándares aplicados a este tipo de bonos, índices bursátiles que han surgido y las certificaciones que utilizadas. La cuarta y quinta sección expone la situación actual del mercado de bonos alineados con el clima y el mercado de bonos verdes a nivel mundial. La sexta sección hace un breve análisis sobre el papel de los bancos multilaterales de desarrollo y las instituciones financieras nacionales de desarrollo en el fomento de la emisión de bonos y el desarrollo de este mercado. Finalmente, la séptima sección incluye las conclusiones y algunos comentarios generales.



2

Aspectos Conceptuales de los Bonos Verdes

Es cualquier tipo de bono donde los recursos obtenidos se comprometen a financiar, o refinanciar, ya sea en parte o totalmente, proyectos nuevos o existentes que sean elegibles como “proyectos verdes o sostenibles”, y que estén en línea con cuatro principios básicos: uso de los ingresos; proceso de evaluación y selección de proyectos; gestión de los ingresos; e Informes (IMCA, 2018). De esta manera, el emisor puede autodenominar que el bono es verde y que sus recursos financiarán proyectos verdes, comprometiéndose a cierto nivel de transparencia y rendición de cuentas. Es precisamente, por esta posibilidad de auto-denominación que los críticos de este instrumento, la consideran como un título auto-etiquetado, sin directrices jurídicamente vinculantes que garanticen a los inversores la legitimidad de sus demandas como emisores.

Ante ello, instituciones como la Asociación Internacional del Mercado de Capitales (IMCA, por su acrónimo inglés) y los Estándares de Bonos Climáticos de la Iniciativa de Bonos Climáticos¹ (CBI, por su acrónimo inglés) han establecido las bases o principios de lo que debe ser un bono verde. Ambas entidades señalan cuáles actividades son susceptibles de ser incluidas, cómo deben comunicarse y qué procedimientos de transparencia e información seguir sobre el destino de los fondos. Esto incluye la contratación de auditores que den su opinión sobre los proyectos y su cumplimiento.

Asimismo, es importante hacer algunas precisiones y señalar algunas diferencias respecto a otros tipos de bonos. Los bonos verdes engloban los bonos climáticos y medioambientales siempre que estén alineados con los cuatro principios citados anteriormente (IMCA, 2017). Por otra parte, un bono del carbono es un certificado que registra una reducción de la huella de carbono, mientras que un bono sostenible financia o refinancia tanto proyectos verdes como sociales. De esta manera, a través del cumplimiento de determinados principios y directrices los bonos que otorgan beneficios medioambientales y sociales pueden ser categorizados: en bonos verdes, sociales y sostenibles. Para lo cual es necesario que alcancen verificación independiente del cumplimiento de dichos criterios, u otros criterios bajo los cuales sean emitidos.

Nuevamente, una característica principal de los bonos verdes es el uso o destino de los recursos (que se detalla en el prospecto de colocación y/o documentos de inscripción), los cuales son administrados de manera separada dentro de la entidad emisora y son destinados durante la vida del instrumento al financiamiento del proyecto (BVM, 2016). Los bonos verdes generalmente se

utilizan para financiar operaciones o activos vinculados con: energías renovables, eficiencia energética, gestión sostenible de residuos, conservación de la biodiversidad terrestre y acuática, gestión sostenible del agua y de las aguas residuales, productos adaptados a la economía ecológica y/o circular, tecnologías y procesos de producción; y adaptación al cambio climático.

Además del IMCA, existe otra organización que establece los principios en los que se basan los bonos verdes, la “Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI, por su acrónimo en inglés)”, la cual define a los bonos verdes etiquetados o certificados como verdes, como aquellos “bonos donde el uso de los recursos es destinado para financiar nuevos proyectos y también refinanciar existentes, con beneficios ambientales². Asimismo, hace una distinción entre bonos verdes etiquetados y bonos climáticos, los primeros son bonos comercializados por el emisor como “verdes”, donde los ingresos son: para proyectos, activos climáticos, verdes. Mientras que los bonos climáticos están representados por un universo más amplio de bonos cuyos ingresos son para proyectos climáticos pero que aún no están etiquetados como verdes.

Por otra parte, el Banco Mundial define un bono verde como “títulos de deuda que se emiten para generar capital específicamente para respaldar proyectos ambientales o relacionados con el cambio climático”³. A ello se suman, países como China e India, en donde el primero, que es el mayor emisor del mundo, a través de su Banco Central precisó su concepción sobre qué es un bono verde, y la India que también está trabajando en sus propias reglas. Los críticos de este tipo de emisiones señalan que tal fragmentación en la conceptualización/fijación de estándares genera incertidumbre para los inversionistas y eventualmente frenará el crecimiento del mercado en el futuro (Flood, 2017).

A esta fragmentación se le suma las tonalidades de verde, expresadas en el grado que las actividades financiadas por las emisiones son totalmente verdes y no lo son. Así, aquellos emisores que se dediquen por completo a actividades consideradas “verdes” son conocidos como “pureplay”, y emisores que no formen parte de este grupo lo son como “brown companies”. Todos los emisores, independientemente del sector económico en el cual se desempeñan, tienen la posibilidad y la responsabilidad de realizar y/o financiar proyectos que mitiguen los efectos negativos sobre el medio ambiente (Santiago B. d., 2018, pág. 4).

1 Creada en 2009, es una organización sin fines de lucro que tiene por objetivo movilizar a los mercados de renta fija hacia soluciones de cambio climático.
2 Bonos y Cambio Climático, El Estado del Mercado, Climate Bonds Initiative 2016.
3 IFC (2018).

Tipos de Bonos Verdes más Utilizados

Actualmente, existen una gran variedad de tipos de bonos verdes, los más comunes se describen a continuación:

- **Bono de Obligación General (Go Bonds):** El tipo más común de títulos de deuda a largo plazo. Los bonos están respaldados por la plena confianza y el crédito del emisor, y los fondos se destinan a proyectos o actividades específicas, o se destinan a fines corporativos generales. La gran mayoría de los bonos verdes son bonos de obligación general, y los ingresos se destinan a activos o proyectos verdes elegibles (ADB, 2018, pp. 25-29).
- **Bono Corporativo:** Es un bono emitido por una entidad corporativa con el respaldo del emisor de devolver el capital principal junto con los intereses generados, a aquellos inversionistas que adquirieron parte del bono (tenedores de bonos). En esta categoría se incluyen los bonos emitidos por los vehículos "YieldCo"⁴ para financiar la adquisición de activos.
- **Bono proyecto:** Son un tipo especial de deuda emitida para financiar la totalidad o parte de un proyecto de infraestructura o energía. El proyecto se establece como una entidad jurídica independiente, y los flujos de efectivo de uno o varios proyectos respaldan los compromisos con el inversor, quien está directamente expuesto al riesgo del proyecto. Los bonos proyectos se consideran ideales para el etiquetado verde, ya que el establecimiento de una estructura legal independiente garantiza que los fondos recaudados se utilizarán para el propósito previsto, y facilitan la revisión externa, el monitoreo y la presentación de informes.
- **Bono Garantizado (Covered Bond):** Obligaciones emitidas por instituciones financieras garantizadas por un conjunto subyacente de activos dedicados, normalmente a hipotecas residenciales, además de un derecho general sobre los activos del emisor. Es decir, están respaldados por una canasta de activos, bien sea créditos hipotecarios o deuda del sector público, y tienen una doble garantía. Por un lado, la de la propia entidad y, por otro, del respaldo de un conjunto de activos. Se consideran "primos cercanos" de los ABS, pero son emitidos directamente por el propio banco en lugar de una sociedad de propósito especial, y el emisor sigue estando totalmente expuesto al riesgo crediticio y liquidez de los activos subyacentes, toda vez que es éstos permanecen en su balance general.
- **ABS:** Son bonos o valores que están respaldados por activos financieros conformados (proyectos específicos), por norma general, por cuentas pendientes de cobro. Los derechos sobre el conjunto de activos subyacentes proporcionan el flujo de caja y la garantía para proteger a los inversores de ABS. La puesta en garantía de los activos hace que los ABS sean considerados muy adecuados para obtener financiación en el mercado de capitales para activos que son demasiado pequeños o que carecen de una calificación crediticia adecuadamente alta para atraer inversión directa.
- **Bono Sukuk o Islámico:** Instrumentos estructurados para generar rendimientos para los inversores similares a los de un bono sin infringir la prohibición de la ley islámica de ganar intereses (Ley Sharia). Para lo cual los bonos sukuk, ofrecen dos opciones: primero participar en la propiedad de activos relacionados con determinados proyectos o actividades y segundo comprar bonos no intercambiables de cupón cero que solo permiten recibir una suma prefijada de antemano sobre el capital acumulado a vencimiento, es decir, se emiten a descuento (El Economista, 2014). El financiamiento verde es coherente con el principio islámico de Maqasid al-Shariah, que se refiere a la protección y preservación de los beneficios e intereses de la sociedad (IUCN NL, 2017).
- **Bono supranacional, cuasi-soberano y de agencia (SSA):** bonos emitidos por instituciones financieras internacionales como el Banco Mundial y el Banco Europeo de Inversiones (es decir, "emisores supranacionales"). Los bonos SSA tienen características similares a los bonos corporativos. Los bonos de agencia se incluyen en esta categoría (por ejemplo, los emitidos por bancos de exportación e importación), al igual que los bancos nacionales de desarrollo cuasi-soberanos (por ejemplo, Nacional Financiera S.N.C. (Nafin) de México).
- **Bono municipal:** Bonos emitidos por un municipio gobierno, región o ciudad.
- **Bono soberano:** Bonos emitidos por un banco nacional, gobierno. Como el emitido por Francia en 2016, cuyos ingresos esta destinados a cumplir sus obligaciones en virtud del acuerdo de París sobre el clima, proteger la biodiversidad y luchar contra la contaminación.
- **Bono del sector financiero:** Un tipo de bono corporativo emitido por una institución financiera para recaudar capital específicamente para financiar "inyecciones de capital" (es decir, para proporcionar préstamos) a actividades productivas verdes (por ejemplo, Rabobank o el Agricultural Bank of China). Rol importante que cumple los evaluadores externos, en la medida que son ellos los responsables de verificar la condición de "verdes" de los proyectos financiados, los cuales se apoyan en criterios reconocidos internacionalmente, como los establecidos por el IMCA

4 son una clase de activos emergentes de compañías que cotizan en bolsa que se centran en devolver los flujos de efectivo generados por los activos de energía renovable a los accionistas

Verificación de Condición de Bonos Verdes: Evaluadores Externos



Verificación de Condición de Bonos Verdes: Evaluadores Externos

3.1. Estándares Internacionales aplicados para ser considerado un bono verde

Para dar mayor transparencia y seguridad respecto a la sostenibilidad de los proyectos que respaldan las emisiones de bonos verdes se han creado diferentes estándares, índices, guías y certificaciones que están ganando aceptación entre los participantes del mercado, los más destacados son los Principios de Bonos Verdes de la IMCA y los Estándares de Bonos Climáticos de la CBI. Ambos estándares ayudan a determinar si un bono califica como verde o no. Por lo general, los bonos verdes deben someterse a una verificación/certificación por parte de terceros para establecer que los fondos recaudados están financiando proyectos que generan beneficios ambientales.

En los últimos años, países como China e India también han establecido normas oficiales más específicas, pero la mayoría ellas siguen siendo de carácter voluntario en su aplicación.

A continuación, se indican los actuales estándares ampliamente aceptados por las distintas bolsas internacionales que a la fecha han implementado un segmento de bonos verdes.

3.1.1. Principios de los Bonos Verdes (GBP)

Creados por el IMCA con la colaboración de emisores, inversores y organizaciones ambientales en 2014, los Principios son una serie de compromisos mínimos que deben cumplir las empresas que quieran añadir la etiqueta verde a sus emisiones. De procedimiento voluntario, colaborativo y consultivo los GBP recomiendan transparencia y divulgación de información, y promueven integridad en el desarrollo del mercado de bonos verdes, clarificando el enfoque aplicable en la emisión de un bono verde.

Están diseñados para orientar a los emisores sobre los componentes clave para emitir un bono verde verosímil, como también proporcionar información necesaria para ayudar a los inversionistas a evaluar el impacto ambiental de las inversiones que realizan en bonos verdes. Recomienda que, para asegurar el cumplimiento de cada uno de los principios, se efectúe su revisión a través de una entidad externa con reconocida experiencia sobre sostenibilidad ambiental u otros aspectos en la emisión del bono verde; verificación, a través de un auditor, sobre el cumplimiento de los estándares internos o afirmaciones realizadas por el emisor; obtener un rating sobre el bono verde, otorgados por un tercero calificado, tales como las agencias de rating, entre otros.

(i) Utilización de los fondos

La piedra angular de un bono verde es la utilización de los fondos captados para proyectos verdes. Por lo anterior, éstos deberán estar apropiadamente descritos en el Prospecto de Emisión, principalmente en el informe generado por la institución verificadora. En caso de que estos recursos vayan a ser utilizados para refinanciar proyectos, se recomienda que el emisor indique una proporción estimada entre lo que financiará y lo que refinanciará con los recursos provenientes del bono.

(ii) Proceso de evaluación y selección de proyectos

En algunos bonos verdes, los recursos no están dirigidos al financiamiento directo de un proyecto en particular. El objetivo del emisor es recaudar fondos con el fin de financiar una cartera de inversiones verdes que no se conocen de antemano en el momento de la emisión. En estos casos, es esencial que el emisor del bono verde cuente con un proceso bien definido y monitoreado por un tercero, cómo será la selección de los proyectos (metodología) que serán financiados con los fondos recaudados, indicando el sector o sectores que son elegibles (MÉXICO2, A2G, BVL, 2017, pág. 7).

(iii) Gestión de los fondos

En general, requiere que se señale cómo se han asignado y gestionado los fondos (metodología de gobernanza). Los recursos netos obtenidos por el bono verde, o un monto igual a estos recursos, debiesen ser acreditados, por ejemplo, en una sub-cuenta, traspasada a un sub-portfolio, o ser identificadas por el emisor de una manera adecuada, quedando en todo momento clara la trazabilidad de los recursos, y pueda ser demostrado a través de un proceso formal interno asociado a proyectos verdes.

(iv) Informe

Los emisores generan información sobre el uso de los recursos provenientes de la emisión, hasta su completa asignación, es voluntaria la inclusión de los resultados logrados y el impacto que se ha obtenido (ofrecen indicadores para algunos casos). En este punto, los GBP recomiendan el uso de indicadores cualitativos de performance, así como, cuando aplique, medidas cuantitativas (capacidad de la energía, generación de electricidad, descenso en el uso del agua, reducción del número de autos utilizados, etc.), los cuales deben ser incorporados en los reportes regulares que se les proporciona a los inversionistas, además de incorporar información detallada de cada uno de los proyectos, y cómo éstos se encuentran alineados al contexto de los bonos verdes.

El GBP define cuatro tipos de bonos (MÉXICO2, A2G, BVL, 2017, pág. 18).

- Bono verde ligado al balance: Una entidad pública o privada emite bonos con recurso al balance general del emisor.
- Bono verde ligado a un ingreso específico: La fuente de pago proviene de comisiones, impuestos o tarifas que son comprometidos para el pago de las obligaciones respecto a la emisión del bono verde.
- Bono verde ligado a proyectos: En esta emisión el inversor está expuesto directamente al riesgo del proyecto, con o sin recurso potencial al emisor. Así, los recursos son destinados a los activos subyacentes del proyecto verde y las fuentes de repago son los flujos de efectivo que generan los activos del proyecto y el balance general.
- Bono verde titularizado: Son bonos garantizados por proyectos específicos como bonos cubiertos, ABS y otras estructuras. La primera fuente de reembolso son los flujos de caja de los activos. Este es el caso de una operación de titularización o securitización.

3.1.2. Estándares de Bonos Climáticos

La Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI)⁵, también mantiene un Estándar de Bonos Climáticos (CBS, por su acrónimo inglés) y un esquema de certificación internacional para los bonos verdes. El CBS establece criterios claros para verificar ciertas credenciales verdes de un bono. El esquema de la CBI incluye un marco para el monitoreo, la presentación de informes y la garantía de conformidad con la CBS. El CBS es un estándar ambiental, no un sustituto del due diligence financiero (CBI, 2015, pág. 2).

El CBS tiene exigencias previas y posteriores a la emisión que deben cumplir los emisores que buscan la certificación. En ambos requisitos, para obtener la etiqueta “Climate Bond Certified”, se exige que los emisores consigan un verificador independiente⁶ que evalúe si un bono cumple con los requisitos de la CBS.

La CBS incorporó elementos clave de la GBP y, por lo tanto, los emisores cuyos bonos verdes cumplen la norma de la CBS se califican automáticamente con arreglo a la norma de la GBP. Asimismo, la información sobre el bono también es revisada por la Junta de Estándares de Bonos Climáticos. La intención es que el desarrollo de dicho estándar conduzca a una mayor confianza, calidad y transparencia en el mercado de los Bonos Verdes. En la actualidad, también se están desarrollando otros estándares de bonos verdes regionales o nacionales.

un tercero experto, de los procesos y controles internos del emisor contra un estándar verde, previamente definido por categorías de proyectos (CNV, 2018).

(i) Requisitos previos a la emisión

Evaluar y certificar que el proyecto verde a ser financiado cumple con los criterios establecidos por CBI y si el proceso de control interno del emisor está en marcha, incluyendo la divulgación de información para la selección y toma de decisiones del proyecto, el establecimiento del sistema de control interno de la recaudación de fondos, el comportamiento de “asegurar actividades razonables” al emisor antes de la emisión, la información sobre los bonos y el plan de recaudación de fondos.

(ii) Requisitos posteriores a la emisión

Verificar que el emisor mantiene operativo el proceso de elección de proyectos a financiar (fijado en la etapa previa), junto con asignar recursos a los proyectos y activos seleccionados dentro de los 24 meses posteriores a la emisión de un bono verde. Con respecto a la información a entregar a los inversionistas y a la Climate Bonds Standard Secretariat, el emisor deberá informar por lo menos anualmente, a través de un reporte, el listado de proyectos y activos a los cuales se le asignarán (o reasignarán) los recursos del bono, incorporando los montos asignados a cada uno de éstos, junto con el impacto esperado de dichos proyectos.

Al igual que los GBP, los CBS solicitan a los emisores incluir indicadores cualitativos de desempeño de los proyectos financiados, junto con, cuando sea posible, indicadores cuantitativos con respecto al impacto esperado.

Comparando ambos estándares (Cuadro N°1.), se observa que el CBS está dirigido a bonos verdes centrados en proyectos de baja emisión de carbono, mientras que el GBP se aplica a una gama más amplia de proyectos. El CBS contiene una lista más extensa de tipos de proyectos de baja emisión de carbono, incluyendo 46 sectores de tipos de proyectos que pueden ser financiados con los ingresos captados con la emisión de bonos verdes. El CBS contiene tanto los requisitos previos a la emisión y posteriores a la emisión, una lista específica de proyectos en los que se pueden utilizar los ingresos, establece procedimientos obligatorios para el seguimiento del uso de los fondos, exige a los emisores de bonos que emitan informes anuales sobre el destino de los fondos y recomienda que

5 Es una organización internacional creada por distintas instituciones financieras, apoyada por la Rockefeller Foundation y Bank of America, entre otros, dedicada a “promover la inversión en proyectos y activos necesarios para una rápida transición hacia una economía baja en carbono”. Para lo anterior, su estrategia plantea desarrollar un mercado líquido de bonos verdes, el cual permita reducir los costos de capital para los proyectos que apoyen este objetivo, tanto en países desarrollados como emergentes.

6 Algunos verificadores son: CICERO, DNV-GL, Sustainalytics, Vigeo, Oekom Research, KPMG, entre otros.

los bonos sean aprobados por un verificador externo para comprobar que cumplen con los criterios estandarizados. Una vez que se identifica un proyecto elegible, la CBS requiere que los emisores

obtengan verificación de terceros, que ya han sido aprobados por la Junta de la CBS.

Cuadro N°1: Comparación de Estándares

	Principios de Bonos Verdes (GBP)	Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI)
Definición de Verde	Proporciona sólo orientación de alto nivel sobre lo denominado como verde a través de sus categorías de proyectos elegibles.	Guía detallada a través de una taxonomía verde.
Dirigido a	Proyectos de baja emisión de carbono	Gama más amplia de proyectos
Reconocimiento	Referencia de autorregulación global para el mercado internacional de bonos verdes.	El estándar y la taxonomía del CBI son ampliamente considerados por el sector oficial y el mercado.
	Reconocido y reflejado en los mercados que tienen o están considerando la posibilidad de reglamentar, por ejemplo, China, la UE, India y los países de la ASEAN.	El CBI ha desempeñado un papel clave en asesorar a China en la creación de su mercado de bonos verdes y es miembro de pleno derecho del Grupo de Expertos de Alto Nivel de la UE de Finanzas Sostenibles.
Resultado	La GBP proporciona principios de alto nivel para los emisores de bonos verdes centrados en la transparencia y la información.	El CBI produce (i) un estándar para la certificación de bonos verdes, (ii) una taxonomía verde y (iii) una lista de bonos verdes.
Representatividad	Representa una opinión consensuada basada en las aportaciones de todo el mercado a través de los principios de los bonos verdes y sus cerca de 250 miembros y observadores.	El CBI representa, en particular, un punto de vista favorable, tal y como se refleja en la composición de su Climate Bond Standard Board (CBSB).
Orientación al mercado	Los Principios de Bonos Verdes no están involucrados en la investigación de emisiones de bonos verdes individuales.	CBI gestiona un sistema de certificación de bonos que puede ser renovado después de la emisión y utiliza "verificadores acreditados" independientes.
	Ofrece una amplia orientación de mercado a través de sus preguntas y respuestas en línea.	La lista de bonos verdes del CBI es ampliamente utilizada por el mercado y es un punto de referencia para los proveedores de índices y bases de datos.

Fuente: Asociación Internacional del Mercado de Capitales (IMCA), 2018.

3.1.3. Otros Marcos Regulatorios Nacionales

La base de emisores de bonos verdes se está expandiendo y diversificando alrededor del mundo, mientras que los marcos regulatorios de bonos verdes se están fortaleciendo, impulsados por las políticas de diversos gobiernos. En ese sentido, el gobierno de la China, ha publicado directrices gubernamentales⁷ basadas en gran medida en las prácticas del mercado internacional relativas a los principios de los bonos verdes y con una clasificación verde oficial.

A su vez, Francia ha lanzado una etiqueta oficial para los fondos verdes que exige la alineación con los principios de los bonos verdes.

El Consejo de la Bolsa de Valores de la India ha publicado una lista de requisitos de revelación de información para los bonos verdes basados en los principios de los bonos verdes y en la práctica del mercado internacional. Los reguladores del mercado de capitales de los países de la ASEAN emiten normas de bonos verdes para impulsar las inversiones sostenibles en este tipo de bonos de la Asociación, alineados con los principios de los bonos verdes (noviembre de 2017). Japón publicó las directrices de los bonos verdes en marzo de 2017; y la Unión Europea ha creado un Grupo de Expertos de Alto Nivel (HLEG) sobre finanzas sostenibles que ha formulado recomendaciones como una taxonomía sostenible de la UE y una Norma de Bonos Verdes.

⁷ El Banco Popular de China (PBOC) y la Comisión Nacional de Desarrollo y Reforma (NDRC) publicaron sus directrices para la emisión de bonos verdes en China a finales de 2015.

El CBS (...) exige a los emisores de bonos que emitan informes anuales sobre el destino de los fondos y recomienda que los bonos sean aprobados por un verificador externo para comprobar que cumplen con los criterios estandarizados.

públicos y de energía para proyectos de energías renovables o por organizaciones supranacionales, como la Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en inglés), el BEI y el Banco Africano de Desarrollo.

S&P Dow Jones Indices ha adoptado un enfoque integral al desarrollar, en asociación con Infrastructure Credit Alpha Group, dos índices que cubren todo el espectro de bonos verdes. El índice de bonos verdes de S&P incluye solo los bonos etiquetados como verdes por Thomson Reuters o CBI. Actualmente, está conformada por 4.349 emisiones con un valor nominal total de US\$ 367 mil millones.

La gran mayoría de estas emisiones no tienen calificaciones de grado de inversión. En contraste, el Índice Selectivo de Bonos Verde de S&P opta por los bonos más líquidos, además de aplicar otros criterios como vencimiento superior a 2 años en el momento de emisión, obligatoriedad de tener clasificación, de estar listado en un mercado desarrollado, etc. En el cuadro N°2, se resumen los criterios que deben cumplir los bonos verdes para formar parte de estos índices. El número de componentes en el Índice Selectivo de Bonos Verde de S&P es mucho más reducido: 357 (un 8.2% del total de bonos emitidos), si bien su valor de mercado no difiere mucho (US\$ 371 mil millones) (S&P, s.f.).

Además de estos Índices, en China, The China Central Depository & Clearing Co., Ltd. (CCDC), CECEP Consulting y el CBI desarrollaron dos índices: el China Green Bond Index y el

China Green Bond Select Index. Ambos índices han generado rendimientos más altos con volatilidades inferiores o similares en comparación con los índices locales ChinaBond Aggregate Index y el ChinaBond Treasury Bond Aggregate Index.

El mercado de bonos verdes de China comenzó a tomar forma en 2015 luego de que el Banco Popular de China (PBOC) diera a conocer las pautas para incorporar la nueva clase de activos en el sistema financiero del país. La Comisión Nacional de Desarrollo y Reforma (NDRC) y la Comisión Reguladora de Valores de China (CSRC) también han publicado una guía sobre los estándares de bonos verdes. Este enfoque ha ayudado a impulsar más avances regulatorios como el lanzamiento de índices de referencia que hacen seguimiento al desempeño de los bonos verdes de China (SCMP, 2018).

3.2. Índices de Bonos Verdes⁸

Iniciativas similares que han ayudado a los emisores de bonos verdes a mejorar su credibilidad, reputación, transparencia y generar mayor liquidez son los índices bursátiles internacionales, que son elaborados por diferentes bancos de inversión y agencias de calificación crediticia, a veces en colaboración con institutos de investigación.

Una limitación de los estándares y las segundas opiniones, es que no obligan a la supervisión y verificación de manera continua. Contar con una entidad que actualice su certificación es muy útil para los inversores, especialmente si optan por mantener una inversión en el largo plazo, sin dejar de lado que estos proveedores pueden descartar entidades de un índice y/o incluirlas. Así, durante el 2014 se lanzaron la mayoría de índices existentes. En marzo Solactive⁹ lanzó el primer índice de bonos verdes, seguido en julio por S&P con su S&P Índice de Bonos Verdes y el S&P Índice Selectivo de Bonos Verdes. En octubre, Bank of America Merrill Lynch lanzó su propio índice, y finalmente en noviembre del mismo año, MSCI colaboró con Barclays en el lanzamiento de Green Bond Index Family. (IMCA, 2017, p. 5).

El Índice Solactive Green Bond incluye bonos categorizados como verdes, es decir, aquellos que recaudan capital para un proyecto con beneficios ambientales específicos, por parte de CBI. La mayoría de los bonos han sido emitidos por empresas de servicios

8 Muchos inversores institucionales están obligados a invertir exclusivamente en valores de "referencia elegibles", por lo que la inclusión de un bono verde en un índice de referencia puede ser un atributo importante para atraer a estos inversores principales.

9 Solactive es un proveedor alemán de índices financieros con sede en Frankfurt. Desde su inicio, Solactive ha disfrutado de un rápido crecimiento. En 2010, había 25 ETFs vinculados a índices calculados por Solactive. Para enero de 2018, más de 350 ETF estaban vinculados a índices calculados por Solactive.

Cuadro N°2: Índices de Bonos Verdes

	Solactive AG	S&P		BoAML	Barclays MSCI	ChinaBond
Símbolo Bloomberg	SOLGREEN	SPUSGRN	SPGRNSL	GREN	GBGL	n.a.
Índice	Índice de Bonos Verdes Solactive EUR USD IG*	Índice de Bonos Verdes S&P	Índice Selectivo de Bonos Verdes S&P	Índice de Bonos Verdes BoAML	Índice de Bonos Verdes de Bloomberg, Barclays y MSCI	Índice General de Bonos Verdes China / Índice Selectivo de Bonos Verdes China / Índice de Bonos Alineados al Clima de China
Tipo de Bonos	Corporativo, Financiero, Multilateral y bancos de desarrollo	Corporativo, Soberano, Multilateral y Bancos de desarrollo		Incluye la deuda de emisores corporativos y cuasi soberanos, pero excluye los valores titulizados y garantizados.	Los bonos corporativos, relacionados con el gobierno, tesorería y titulizados son elegibles para el índice de Bonos Verdes.	Instrumentos de deuda públicamente emitidos, except. ABS
Moneda	Euros o Dólares	Emitida en cualquier país y en cualquier moneda	Emitido en mercados globales o en las monedas del G10	Los valores calificados deben estar denominados en mercados desarrollados específicos y en monedas de mercados emergentes. Los denominados en una divisa de mercado emergente calificada se liquidan en Euroclear. Las monedas que califican actualmente y los requisitos de tamaño mínimo emisión se indican al final.	Multidivisa de referencia que incluye los mercados de deuda en moneda local seguidos por el Bloomberg Barclays Global Aggregate Index. Los índices de Bonos Verdes sólo en US\$ y EUR también están disponibles como puntos de referencia principales	RMB
Criterios para ser Verde	Etiquetado como verde por CBI	Ser parte del índice de bonos verdes de S&P		Los recursos captados deben ser destinados para financiar proyectos y actividades que promuevan el clima u otros fines de sostenibilidad ambiental.	Se evaluará en función de seis categorías medioambientales admisibles definidas por el MSCI.	Usa al menos 4 de los siguientes estándares: CBI, IMCA, Guía de National Development and Reform Commission, Categoría de bono verde del Comité de Finanzas Verde de la Sociedad China de Finanzas y Banca.
Detalles	De acuerdo a principios del CBI	De acuerdo a principios del CBI		No explícito	Los ingresos del bono debe usarse en al menos una de las 6 categorías ambientales elegibles definidas por MSCI: energía renovable, eficiencia energética, prevención y control de la contaminación, agua sostenible, edificios verdes y adaptación al clima.	Categoría de bono verde del Comité de Finanzas Verde de la Sociedad China de Finanzas y Banca.
Grado de Inversión	Sí	No tiene requerimientos	Min. Clasificado como grado de inversión o alto rendimiento (Moody's, Fitch o S&P)	Deben tener una calificación de grado de inversión (basada en un promedio de Moody's, S&P y Fitch)	Incluye sólo los bonos de grado de inversión que utilizan la calificación media de Moody's, S&P y Fitch.	n.d.
Vencimiento	> a doce meses.	> a dos años de la fecha de emisión		> a 40 meses		Min. 1 mes antes de la fecha de vencimiento.
Cupón	Fijo	Fijo, Cero, Fijo a Flotante, Flotantes y Cupón menor al principio	Fijo, Cero, Fijo a Flotante y Cupón menor al principio	Cupón fijo programado, fijo a flotante y callable	Incluye solo valores de tasa fija	n.d.
Monto de Emisión	Al menos US\$ 300 millones o EUR 300 millones, dependiendo si la emisión es US\$ o EUR	n.d.	n.d.	Tamaño mínimo de emisión por moneda local, en millones: (1) En mercado desarrollado: AUD 100, CAD 100, EUR 250, GBP 100, JPY 20,000, SEK 1,250 y USD 250, y (2) En mercado emergente: BRL 150, CLP 50,000, CNH 500, CNY 500, COP 200,000, CZK 2,000, EGP 500, HKD 750, HUF 20,000, IDR 1,000,000, ILS 300, INR 5,000, KRW 100,000, MAD 750 MXN, 1,250, MYR 300, NGN 15,000, PEN 250, PHP 4,000, PLN 300, RON 300, RUB 3,000, SGD 100, THB 3,000, TRY 150, TWD 3,000, VND 2,000,000 y ZAR 750.	n.d.	n.d.

Fuente: BoAML, IMCA (2018)

n.d.: Información no disponible Notas: (*) Fue lanzado en 2017, la primera versión de este Índice apareció en marzo del 2014.

<https://newsroom.bankofamerica.com/press-releases/economic-and-industry-outlooks/bofa-merrill-lynch-global-research-launches-green>

Respecto a estos Índices de bonos verdes globales, un estudio del BIS sugiere que la rentabilidad de estos entre julio de 2014 y junio de 2017, han sido similares a los índices de bonos globales de calificaciones crediticias comparables después de que se cubran las exposiciones cambiarias.¹⁰ De hecho, el índice de referencia de los bonos verdes globales, el Green Bond Index de Bloomberg Barclays

MSCI, tendió a superar al amplio índice de referencia de los bonos globales, el Global Aggregate Bond Index de Bloomberg Barclays, en los últimos años tras la cobertura de divisas (Cuadro N°3). Esto también ilustra la importancia de los derivados de divisas para cubrir las inversiones en bonos verdes frente a movimientos monetarios potencialmente adversos.

10 Miden los retornos en US\$ que pueden lograrse cubriendo las exposiciones cambiarias del índice subyacente. Ello porque los índices de bonos verdes difieren notablemente de otros índices de bonos globales en su composición de moneda, de tal modo que solo los movimientos de la moneda pueden tener un gran impacto en los rendimientos relativos.

Cuadro N°3: Rendimiento Bonos Verdes Globales vs Bonos Globales (2015-2018*)

	Rendimiento (US\$ Cubiertos, en %)			Rendimiento (EUR Cubiertos, en %)		
	Bonos Verdes Globales	Bonos Globales	Diferencia	Bonos Verdes Globales	Bonos Globales	Diferencia
2015	1.05	1.02	0.03	0.75	0.68	0.07
2016	3.44	3.95	-0.51	1.95	2.44	-0.49
2017	3.98	3.04	0.94	1.99	1.06	0.93
2018 (*)	-0.83	-0.93	0.1	-1.22	-1.33	0.11

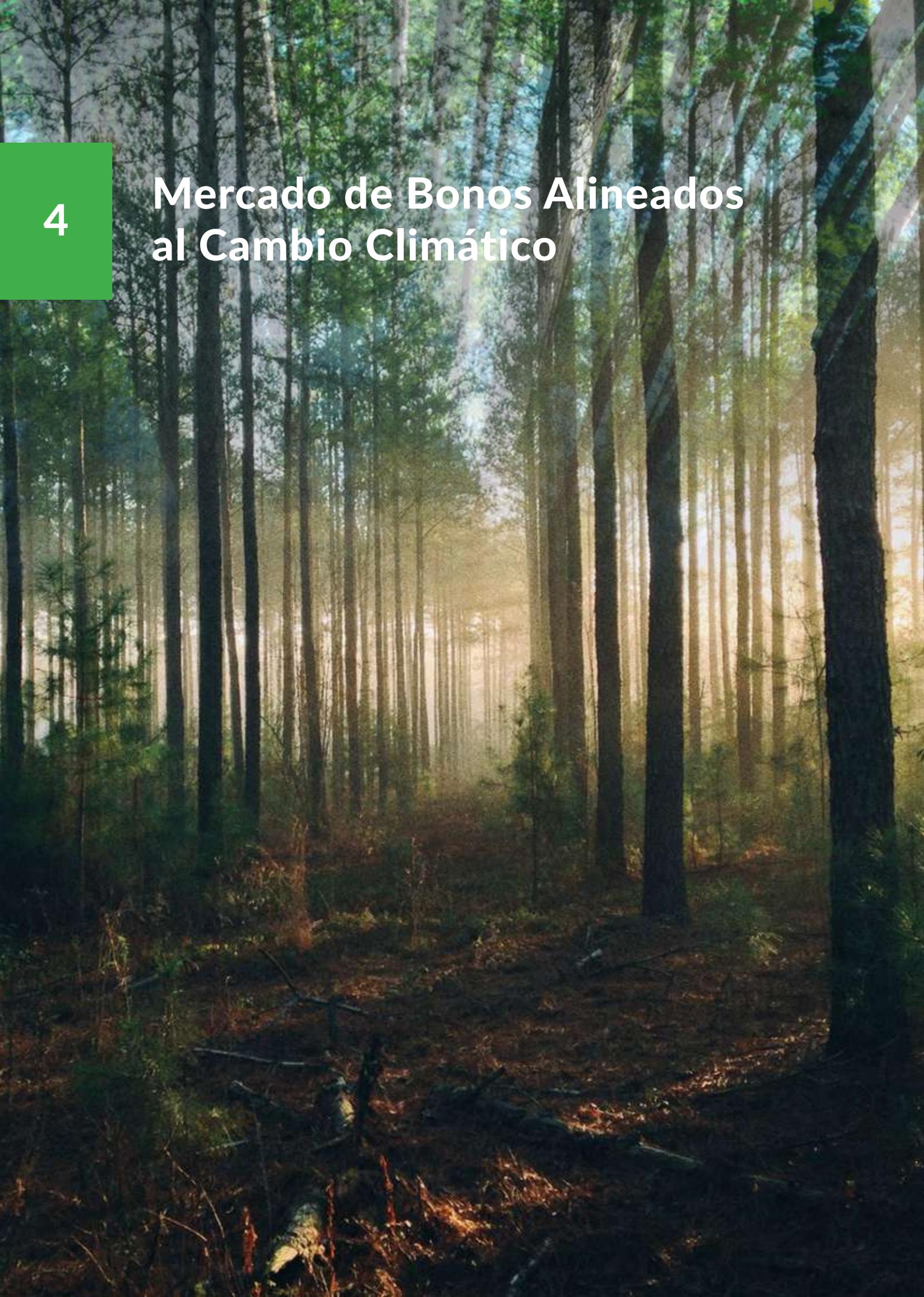
Notas: (*) hasta marzo.

El desempeño de los “bonos verdes globales” es medido por el Índice de bonos verdes de Bloomberg Barclays MSCI y el desempeño de los “bonos globales” es medido por el Índice de Bonos Agregados Bloomberg Baclays. **Fuente:** Allianz Global Investors (2018).

3.3. Verificación y Reporte del Impacto

Con el fin de garantizar el adecuado uso de los recursos en una emisión verde, es común que se solicite la participación de terceros, quienes verifican que el prospecto de una emisión, contiene los elementos necesarios como para considerar la emisión como verde. Los verificadores incluyen agencias de calificación crediticia y firmas de contabilidad, pero también se han involucrado consultorías ambientales independientes e institutos de investigación. En la actualidad, hay más de una regla para decidir si un bono puede ser considerado verde.

Otro aspecto fundamental para añadir credibilidad a la emisión es establecer un modelo de información sobre el impacto del proyecto financiado con los recursos de los bonos. Organizaciones financieras como el Banco Africano de Desarrollo, el Banco Europeo de Inversiones y el Banco Mundial han establecido un marco general para este fin que pretende enriquecerse con el propio feedback de los emisores e inversores participantes en el mercado. De acuerdo con este marco, la información tendría que recoger datos cuantitativos y cualitativos sobre el impacto climático y medioambiental de los proyectos a los cuales se han destinado los fondos captados. (BBVA, 2017, pág. 12). A diferencia de la certificación, la verificación puede enfocarse en el cumplimiento con las normas internas o las declaraciones del emisor.



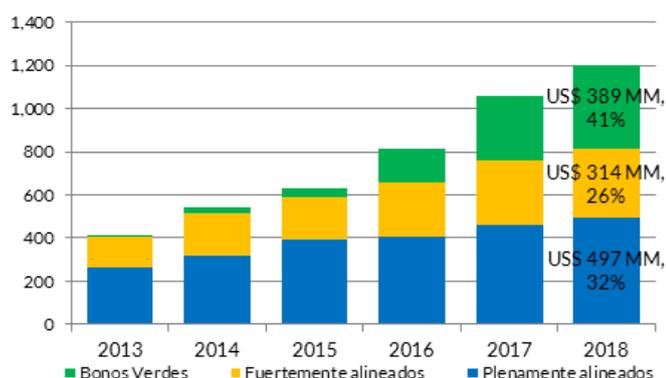
4

Mercado de Bonos Alineados al Cambio Climático

Mercado de Bonos Alineados al Cambio Climático

De acuerdo a la Iniciativa de Bonos Climáticos, CBI (2017), este mercado está compuesto por bonos verdes etiquetados (el uso de los recursos está definido y etiquetado como verde) así como por un conjunto más amplio de bonos emitidos por entidades que fomentan una economía baja en carbono, pero que no son certificados o etiquetados como verdes. El mercado de bonos alineados al cambio climático muestra el potencial de crecimiento de los bonos verdes y tiene entre sus principales emisores a gobiernos nacionales y sub-nacionales, bancos multilaterales de desarrollo, bancos de desarrollo, entidades financieras, entidades no financieras, empresas corporativas y entidades públicas. A septiembre del 2018, la CBI ha identificado US\$ 1.2 trillones de bonos en circulación alineados con el clima¹¹, dentro de los cuales hay emisores totalmente alineados¹², fuertemente alineados¹³ y US\$ 389 mil millones en bonos verdes certificados.

Gráfico N°1: Bonos Alineados con el Cambio Climático (Miles de Millones de US\$ en Circulación)

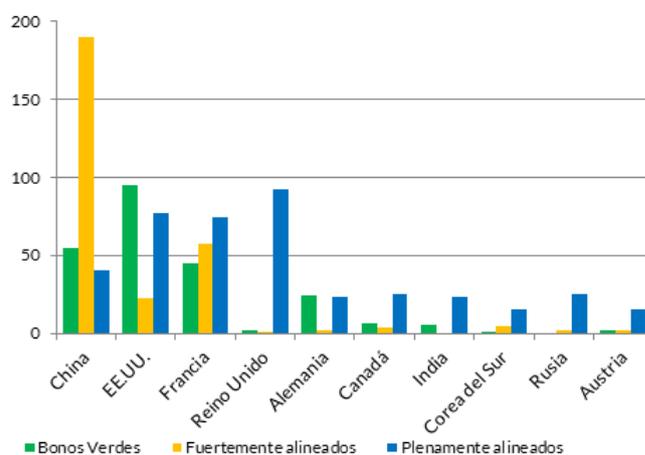


Fuente: Iniciativa de Fondos Climáticos (CBI)

Los bonos municipales de EE.UU. relacionados al cambio climático equivalen a US\$ 250 billones, los cuales si bien el CBI los considera dentro del universo de bonos alineados al cambio climático (US\$ 1.45 trillones), no forman parte de su análisis general. China encabeza el ranking de países emisores de bonos alineados con el clima, debido principalmente a los altos volúmenes de emisión de bonos fuertemente alineados. El Reino Unido tiene el mayor volumen de bonos en circulación de emisiones plenamente alineadas,

seguido de los Estados Unidos y Francia. India, Corea del Sur, Rusia y Austria también se sitúan en el top 10 gracias a sus emisores plenamente alineados.

Gráfico N°2: Principales Países Emisores de Bonos (Miles de millones US\$)



Fuente: Iniciativa de Fondos Climáticos (CBI)

A nivel regional, Europa tiene el mayor volumen de bonos en circulación alineados con el clima. El mercado de bonos de Europa alineado con el clima que asciende a US\$ 509,000 millones, está compuesto por US\$ 291,000 millones en bonos emitidos por emisores totalmente alineados, US\$ 145,000 millones de bonos verdes etiquetados y US\$ 73,000 millones de bonos emitidos por empresas fuertemente alineadas.

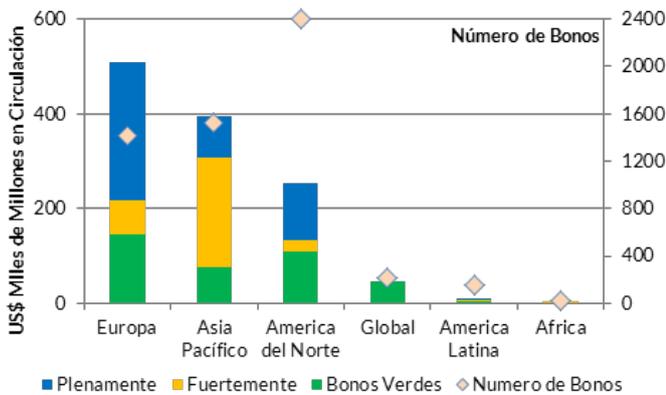
Francia tiene el mayor volumen de bonos verdes etiquetados (US\$ 44 billones) y de bonos de emisores fuertemente alineados (US\$ 58 billones). Por su parte, en la región de Asia y el Pacífico dominan los bonos fuertemente alineados. Los volúmenes de China son, por mucho, los mayores de la región, tanto en lo que se refiere a la emisión de emisores fuertemente alineados (US\$ 189 billones) como a la de bonos verdes (US\$ 55 billones), y representan 20 y 8 veces, respectivamente, el segundo mercado más importante de la región. América del Norte ocupa el tercer lugar, pero el volumen de bonos de emisores totalmente alineados es un 19% mayor que el de Asia-Pacífico y el número total de bonos en circulación alineados con el cambio climático alcanzó los 2,400.

11 La cifra global excluye los bonos municipales sin etiquetar como bono verde de emisores totalmente alineados de Estados Unidos.

12 Son emisores climáticos totalmente alineados, aquellos emisores de bonos que derivan más del 95% de sus ingresos de activos alineados con el clima y poseen líneas de negocio verdes, también se les denomina como plenamente alineados.

13 Son emisores fuertemente alineados, aquellos emisores de bonos cuyos ingresos entre el 75%-95% se derivan de activos alineados con el clima y líneas de negocio verdes. Asimismo, se analiza un importe prorrateado correspondiente a los ingresos verdes, en lugar del valor total en circulación.

Gráfico N°3: Circulación de los Bonos por Región

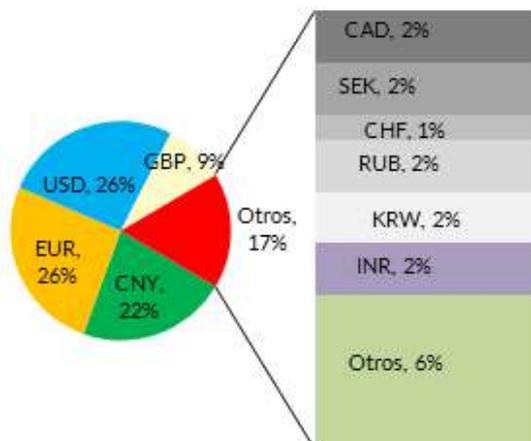


Fuente: Iniciativa de Fondos Climáticos (CBI)

Las monedas principales son en general similares a la mayoría de las monedas del mercado de bonos, con US\$ y EUR más representados, 26%, seguidas por el yuan chino. Cabe indicar que la proporción de bonos denominados en yuanes ha caído al 22%, en comparación con el 32% del informe del CBI del 2017, debido a que el universo de bonos ahora es mayor e incluye nuevos bonos verdes. Por su parte, el yen japonés sigue estando infrarrepresentado en comparación con su presencia en el mercado global de bonos.

Respecto al universo de bonos disponible para la mayoría de inversionistas, de acuerdo al CBI (2018), casi una cuarta parte del universo está clasificada como AAA por los organismos internacionales y/o agencias locales de calificación crediticia y el 84% del universo de los US\$ 1,200 billones es grado de inversión. Los bonos sin grado de inversión representan sólo el 5%; y el resto no cuenta con calificación.

Gráfico N°4: Emisión por Tipo de Moneda

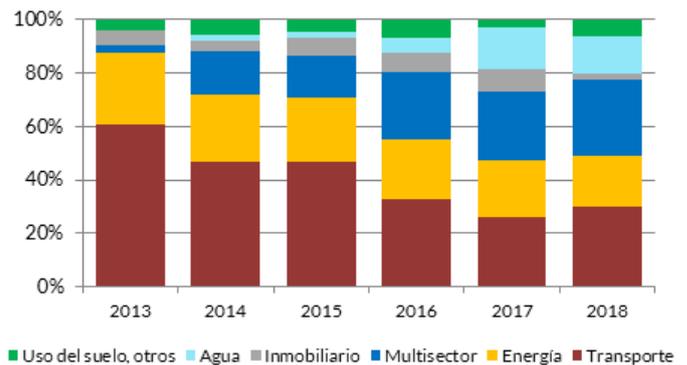


Notas: USD: dólar americano. CNY: yuan chino. SEK: corona sueca. CHF: franco suizo. GBP: libra esterlina. CAD: dólar canadiense. INR: rupia india. KRW: won surcoreano. RUB: rublo ruso.

Fuente: Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI)

En cuanto a plazos, la mayoría de las emisiones totalmente alineadas tienen plazos mayores a 10 años, el plazo promedio de los bonos alineados al cambio climático es de 11.7 años. Esto es similar al promedio global del plazo en los bonos corporativos de poco más de 11 años. Plazos más largos son comunes en las entidades ferroviarias respaldadas por el Estado o por las instalaciones que tienen activos de largo plazo y que tienen la calificación crediticia necesaria para emitir deuda a plazos más largos. Así, los bonos en circulación de emisores totalmente alineados tienden a tener una vida más larga. Representan el 53% de los bonos en circulación alineados con plazos superiores a 20 años. No obstante, la mayoría de los bonos verdes etiquetados tienen plazos menores a 10 años. Más de la mitad los bonos verdes en circulación tienen vencimientos inferiores a 5 años.

Gráfico N°5: Composición Sectorial de los Bonos Relacionados al Cambio Climático



Fuente: Iniciativa de Fondos Climáticos (CBI)

A nivel sectorial, el transporte continúa siendo el sector dominante en el universo de bonos alineados al cambio climático, con US\$ 532,000 millones en circulación, compuesto principalmente por infraestructura ferroviaria, pero ésta participación en el universo alineado con el clima está disminuyendo. De representar 61% en el 2013, ha caído al 30% según cifras del CBI al primer semestre del 2018, lo cual es explicado tanto por las tendencias del mercado, como por el aumento de la emisión de bonos verdes multisectoriales y relacionados con el sector inmobiliario.

Las megaciudades globales están impulsando el crecimiento en infraestructura urbana de transporte que representa cerca del 12% (US\$64 mil millones) del sector. El grupo RATP de París, Transport for London, y MTA de Nueva York son los 3 mayores emisores. El Metro de Lima es uno de los pocos emisores latinoamericanos.

5

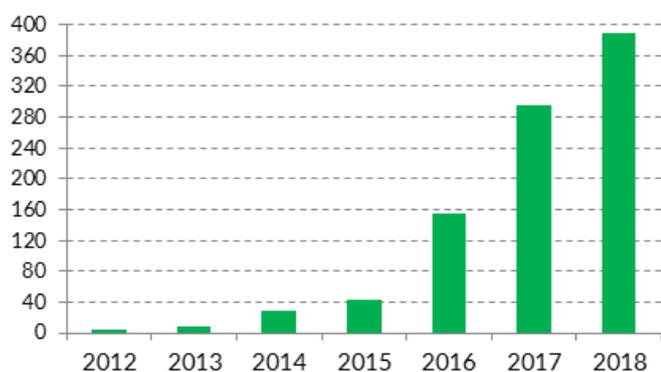
Situación Actual del Mercado Mundial de Bonos Verdes



Situación Actual del Mercado Mundial de Bonos Verdes

Lanzado por bancos multilaterales de desarrollo como el Banco Mundial y el Banco Europeo de Inversiones (BEI), el mercado de bonos verdes once años después de la emisión del primer bono etiquetado como "bono verde", ha crecido significativamente no solo en volumen sino en términos de alcance, tamaño promedio de emisión, diversidad de emisores, inversores, etc. Según el CBI, los bonos verdes en circulación en 2018 representan un 32% del universo de bonos alineados con el cambio climático, y alcanzó los US\$ 389 mil millones¹⁴, un 32% más que el año anterior (Gráfico N°1).

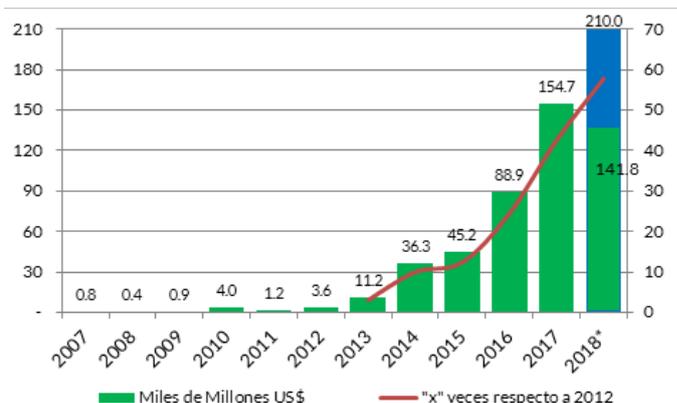
Gráfico N°6: Bonos Verdes en Circulación (US\$ Mil Millones)



Fuente: Iniciativa de Fondos Climáticos (CBI)

El mercado global de bonos verdes tuvo un crecimiento significativo desde 2013 con US\$ 11.200 millones, el triple de lo emitido en 2012 (US\$ 3.6 billones). Proyecciones del CBI anticipaban que el 2018 sería un año de fortalecimiento del mercado de bonos verdes, otras más cautelosas anticipaban un crecimiento, tal vez más modesto que el extraordinario incremento del 74% registrado entre el 2016 y el 2017. De alcanzar los US\$ 210 mil millones proyectados, este mercado habría crecido 60 veces más que en el 2012 (Gráfico N°7).

Gráfico N°7: Bonos Verdes Emitidos Anualmente (en miles de millones US\$)



Fuente: Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI)
Elaboración propia (*) Proyectado

Si bien inicialmente, los bancos multilaterales de desarrollo fueron los pioneros en la emisión de bonos verdes, a fines del 2013, se sumaron nuevas instituciones como gobiernos y agencias locales, compañías de servicios públicos, bancos comerciales y otros emisores corporativos. Como el Bank of America Merrill Lynch (BoAML), que fue el primer banco comercial en emitir un bono verde. El bono de US\$ 500 millones respaldó el financiamiento de proyectos renovables y de eficiencia energética, incluido el reemplazo de más de 140,000 lámparas comunes a iluminación LED en Los Ángeles, California, en EE.UU.¹⁵. En noviembre del mismo año, la empresa de generación y distribución eléctrica de Francia (EDF) abrió el mercado de bonos verdes para grandes empresas no financieras con su transacción de US\$ 1,700 millones con un vencimiento de 7.5 años.

La innovación no se detuvo ahí. La empresa de bienes de consumo Unilever demostró que una empresa no necesita estar en el sector de energía renovable, o financiarla, para poder emitir un bono verde (bono de deuda corporativa). Unilever emitió un bono de cuatro años por 250 millones de libras esterlinas (US\$ 404 millones) con un criterio claramente definido sobre emisiones de gases de efecto invernadero, uso de agua y eliminación de desechos para los proyectos de inversión respaldados con los fondos de los bonos.

14 Incluye los bonos municipales etiquetados como bono verde de emisores totalmente alineados de Estados Unidos. Esta cifra fue movilizadora por 52 emisores de bonos verdes total o fuertemente alineados y 446 emisores de bonos verdes restantes cuyos ingresos provenientes de líneas de negocio "verdes" son inferiores al 75%; y por lo tanto, no se consideran emisores totalmente alineados. Asimismo, es importante señalar que el cálculo de este monto excluye aquellos flujos de bonos que ya cumplieron su plazo de vencimiento.

15 La tecnología LED, permite ahorrar entre 40% y 60% de los costos de energía, y las nuevas lámparas duran casi el doble de las actuales: si estas deben ser reemplazadas cada cuatro o cinco años, la vida útil de las primeras se extiende hasta los diez o 12 años.

energía SolarCity¹⁶ (ahora Tesla), que estaba respaldado por una cartera de paneles solares (Linhardt, 2014).

Se espera que los bonos verdes continúen su expansión con la emisión bonos verdes soberanos, los bonos de ciudades y municipios verdes; principalmente para el financiamiento de proyectos de infraestructura de energía renovable y sostenible. En diciembre del 2016, Polonia fue el primero Estado soberano en emitir bonos verdes, le siguieron Francia, Fiji, Nigeria, Bélgica y Lituania. Indonesia ha sido el más reciente emisor de deuda verde soberana con su oferta lanzada en febrero de 2018 por US\$ 1,250 millones (Santiago J. , 2018).

Se espera que los bonos verdes continúen su expansión con la emisión bonos verdes soberanos, los bonos de ciudades y municipios verdes; principalmente para el financiamiento de proyectos de infraestructura de energía renovable y sostenible.

En los EE.UU., se emitieron bonos verdes municipales para ayudar a las ciudades y las comunidades locales con el objetivo de reforzar la lucha contra el cambio climático y promover una transición a la transición de energía renovable en línea con las prácticas y normas internacionales. Los bonos verdes municipales financian la gestión sostenible del agua, la prevención de la contaminación, la difusión de edificios ecológicos y la conservación de la biodiversidad acuática a nivel local. La Ciudad de México emitió un bono verde por \$ 1,000 millones de pesos (unos US\$ 54 millones), el primero de un gobierno local en la región, para financiar y refinanciar proyectos urbanos de transporte bajo en carbono, eficiencia energética e infraestructura hídrica.

Además de estos factores, existen otras razones potenciales que han favorecido el crecimiento de los bonos verdes como: (i) la adhesión de inversores que controlan US\$ 60 billones a los “Principios para la inversión responsable”, una iniciativa apoyada por las Naciones Unidas, que se comprometen a incorporar factores ambientales, sociales y de gobernabilidad en sus decisiones de inversión. Esto ha aumentado la demanda de bonos verdes, y algunos inversionistas institucionales han creado fondos dedicados, y (ii) que los bonos verdes han alentado la demanda de una gama más amplia de inversionistas, que anteriormente, es probable, no invertían en los mercados de capital de deuda o solo tuvieron una participación mínima (Hayday, 2018).

No obstante, este enorme crecimiento, si se compara con el mercado de deuda global, los bonos verdes siguen constituyendo una pequeña fracción cercana al 1%, lo que indica un enorme potencial de crecimiento del mercado (Chiang, 2017, pág. 3). Encontrar nuevos mecanismos de inversión es crucial para aumentar el volumen y escalabilidad que requiere el mercado de bonos verdes, y así atraer a una amplia base de inversionistas. En este contexto, se sostiene que es imperativo fomentar la confianza en este mercado mediante un cuidadoso equilibrio riesgo y liquidez del mercado, además de mejorar los rendimientos.

6

Bancos Multilaterales e Instituciones Financieras de Desarrollo:

Movilizando el Financiamiento Climático del Sector Privado

Bancos Multilaterales de Desarrollo e Instituciones Financieras de Desarrollo: Movilizando el financiamiento climático del Sector Privado

En los últimos años, el mercado de bonos ha experimentado un crecimiento vertiginoso, lo cual, en principio, se explica por la mayor conciencia y consenso que se ha generado entre los países para hacer frente a los múltiples problemas que está generando el cambio climático y los costos financieros asociados. Los países son más conscientes que estos problemas ambientales se encuentran cada vez más presentes en la sociedad y como tal, la solución demanda de una acción conjunta a nivel global. Es por esta razón que en el año 2015, luego de múltiples procesos de negociación, 195 naciones alcanzaron un pacto histórico, "El Acuerdo de París"¹⁷, para combatir el cambio climático e impulsar medidas e inversiones para un futuro bajo en emisiones de carbono, resiliente y sostenible.

Pero la implementación de estrategias que permitan economías bajas en carbono demanda de ingentes recursos financieros. Algo que indudablemente sobrepasa los fondos públicos, y que sería imposible hacerlo a través de impuestos o endeudamiento, incluso para cualquier país desarrollado.

Estimaciones de UNEP Finance Initiative, los costos de la transición a economías bajas en carbono y resilientes al clima necesitarán inversiones de al menos US\$ 60 trillones, desde ahora hasta 2050. Esto incluye aproximadamente US\$ 35 trillones para descarbonizar el sistema energético mundial, a través de energía renovable y eficiencia energética; US\$ 15 trillones para adaptar la infraestructura existente a las cambiantes condiciones meteorológicas; y US\$ 2 trillones para reorganizar el uso global de la tierra, a formas que satisfagan las crecientes demandas de productos agrícolas y detengan la deforestación tropical (UNEP FI, 2018).

En esa misma línea, para el caso de Estados Unidos, de acuerdo al Government Accountability Office (organismo de control federal), el cambio climático les ha costado a sus contribuyentes más de US\$ 350 mil millones en la última década. Para el 2050, esa cifra será de US\$ 35 mil millones por año. Los costos incluyen la limpieza y la asistencia en caso de desastre por inundaciones y tormentas, que se prevé aumenten con el incremento de las temperaturas (GAO, 2017, pág. 1).

Tal cantidad de recursos, hace necesario el involucramiento del sector privado, y sobre todo al sistema financiero internacional para hacer frente a las necesidades de la acción climática y el desarrollo sostenible. En este punto, la movilización de capital privado es de suma importancia, aprovechar del potencial de apalancamiento de

las finanzas públicas, que comprende prestar apoyo financiero por medio de financiación e incentivos, ayudar a crear nuevos mercados financieros sostenibles y poner en marcha nuevas normas y prácticas de sostenibilidad (UNEP FI, 2016, pág. 15). La combinación de financiamiento público y privado se vislumbra ser beneficiosa tanto para los inversores como para el desarrollo mundial.

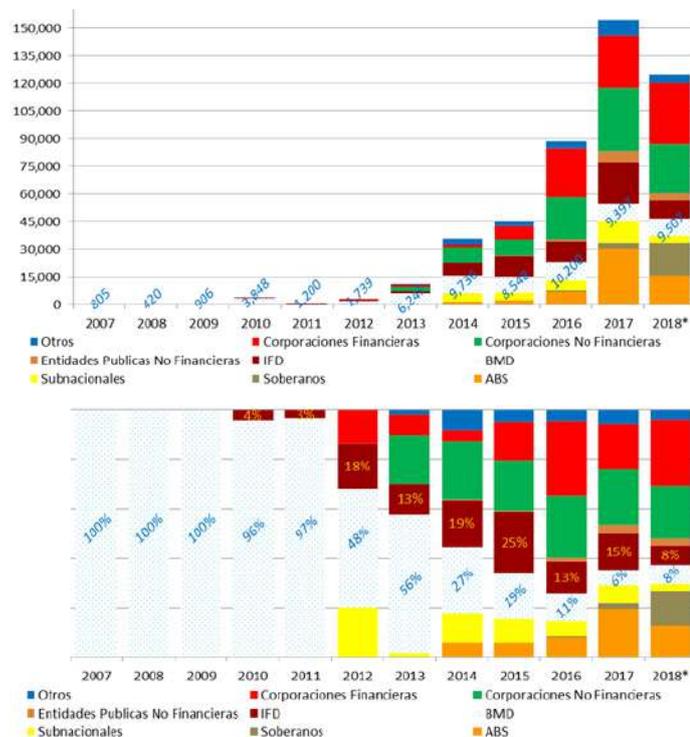
En ese aspecto, las IFD pueden aprovechar su experiencia, en la creación de nuevos mercados en el sistema financiero y contribuir a atraer un mayor financiamiento del sector privado para financiar los objetivos del Acuerdo de París. Las instituciones financieras de desarrollo se han convertido en valiosos instrumentos de política pública para impulsar al sector privado a invertir en acciones de mitigación, y han creado un número creciente de instrumentos financieros especializados en este sentido. Éstas deberían perfeccionarse aún más, con disposiciones especiales adaptadas a la realidad de los países, en particular de nuestra Región, donde muchos de ellos son particularmente vulnerables al clima.

Algunas de las intervenciones más claras que los bancos multilaterales de desarrollo (BMD) han llevado a cabo sobre la materia, han sido la emisión de bonos verdes, desde las primeras emisiones del Banco Europeo de Inversiones (BEI) y el Banco Mundial hace más de una década, el volumen de emisión de bonos verdes ha crecido sustancialmente. Si bien se emitió un volumen mundial superior a los US\$ 3 mil millones en 2012, el volumen de emisión aumentó a US\$ 142 mil millones a octubre del 2018.

Los BMD fueron pioneros en la emisión de bonos verdes, pero la emisión corporativa ha crecido rápidamente. Tras la emisión de los primeros bonos verdes en el año 2007 y luego de la emisión que han realizado diversos gobiernos nacionales, subnacionales e IFD nacionales, el mercado ha evolucionado mucho. Durante el periodo 2013-2018, los tipos de emisores ha aumentado de manera significativa. Cada vez más bancos comerciales, instituciones financieras no bancarias (como fideicomisos y vehículos para inversión en renta de bienes raíces), y corporaciones no financieras (vinculadas a la producción y prestación de servicios relacionados a la generación de energía, transporte, logística, manejo de residuos, entre otros) que representan más del 50% de la emisión total se han involucrado. A octubre del 2018, los BMD e IFD nacionales representan el 24.4% del mercado de bonos en circulación (Gráfico N°8).

17 El gran objetivo del Acuerdo es que todos los firmantes reduzcan los gases de efecto invernadero para que el aumento medio de la temperatura a final de este siglo no supere los dos grados respecto a los niveles preindustriales.

Gráfico N°8: Bonos Verdes Emitidos, por Tipo de Emisor: 2007-2018*

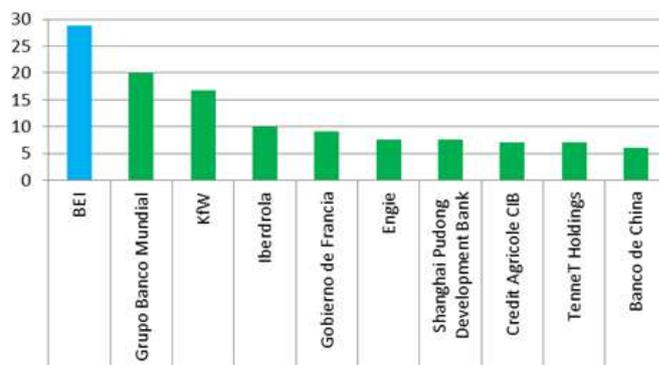


Fuente: Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI). **Elaboración propia (*) A octubre del 2018**

El Banco Europeo de Inversiones ha sido el mayor emisor de bonos verdes con 75 emisiones, con lo que el saldo vigente del BEI asciende a US\$ 26,750 millones. El Grupo del Banco Mundial, tiene 219 emisiones con aproximadamente US\$ 9,880 millones de bonos verdes en circulación, solo el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), una institución miembro del Grupo realizó 159 emisiones, el monto total emitido fue de US\$ 11.4 billones (ver gráfico N° 9). Por su parte, el Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), el banco de Desarrollo de Alemania, uno de los mayores emisores de bonos en los mercados de capitales a nivel mundial, con un volumen de financiación anual entre US\$ 70,000 y US\$ 90,000 millones, se encuentra en tercera posición. El KfW ha realizado 20 emisiones por un monto aproximado de US\$ 16,800 millones vigentes a la fecha. Después de dos bonos verdes emitidos por un monto de US\$ 1,500 millones (las mayores emisiones de bonos verdes en 2014 y 2015 en Alemania), emitió su mayor bono verde hasta la fecha por valor superior a los US\$ 2,000 millones en 2017. El producto de los bonos del KfW se utiliza principalmente para financiar proyectos de energía renovable, y en su caso la emisión total de bonos verdes en 2016 ha contribuido a evitar la emisión de aproximadamente 2,2 millones de toneladas de emisiones de gases de efecto invernadero (Weber, 2017).

Mientras tanto, en Asia, el Banco Asiático de Desarrollo (ABD) lanzó su primer bono verde en marzo del 2015. Esta fue una emisión por US\$ 500 millones a 10 años plazo, destinada a canalizar más fondos de inversionistas a proyectos de ADB, que promueven el crecimiento económico y el desarrollo bajo en carbono y resistente al clima en Asia emergente. Asimismo, ese mismo año el Exlmbank de India se convirtió en el primer emisor de bonos verdes del sector bancario hindú (Global Capital, 2015).

Gráfico N°9: Principales emisores de Bonos Verdes: 2007-2018 (En miles de millones de US\$)



Fuente: Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI) **Elaboración propia**

6.1. Alza Vuelo Emisión de Bonos Verdes de las Instituciones Financieras de Desarrollo de América Latina y el Caribe

A pesar que la emisión de bonos verdes en la región todavía es muy pequeña representa el 1.87% de la emisión total de bonos, a octubre del 2018. Los bonos verdes están dejando cada vez más de ser instrumentos novedosos en el mercado regional, toda vez que son mucho más demandados por los inversionistas. A tal punto de haberse realizado ya, emisiones en mercados domésticos y en divisa local. La disposición por una mayor colocación de estos valores no sólo se da a través de iniciativas corporativas. Los BMD y las IFD en general han prestado particular atención a las iniciativas de bonos verdes y para la región, esta no ha sido la excepción. En el año 2018 las IFD de la región han colocado casi el 40% de la emisión total de las diversas empresas latinoamericanas, lo que equivale a US\$ 454 millones recaudados en beneficio de proyectos sostenibles.

En los últimos años, los bonos emitidos en la región se han destinado a financiar en gran medida proyectos relacionados con la energía, transporte, sector agrícola y forestal, y en menor dimensión una serie de sectores como el hídrico, inmobiliario, biodiversidad, entre otros. La mayoría de los bonos emitidos provienen del sector público y de entidades supranacionales. Algunos de estos casos los comentamos enseguida.

En la región, México encabeza la lista de países emisores de bonos verdes. Nacional Financiera emitió en 2015 el primer bono verde para las IFD¹⁸. La emisión logró una demanda de US\$ 2,500 millones, equivalentes a cinco veces el valor a adjudicar. Con esto la entidad logró colocar US\$ 500 millones. Estos recursos han financiado nueve proyectos de energía eólica en los estados de Oaxaca, Nuevo León y Baja California, donde varias empresas privadas comenzaron a invertir en la generación de energía limpia.

Los bonos cuentan con la certificación internacional de Climate Bond Certification emitida por el Climate Bond Standard Board y fue incluido en algunos de los índices internacionales de referencia más importantes, tanto de bonos verdes como de mercados emergentes. Ya en el año 2016, realizó una emisión en pesos por 2,000 millones en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), equivalente a US\$ 110 millones, recursos destinados a financiar cuatro proyectos: dos mini hidroeléctricas y dos parques eólicos.

Otro emisor mexicano de bonos verdes ha sido EL Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (Banobras), que, a fines de agosto del 2017, emitió bonos por \$ 4,000 millones (US\$ 225 millones). Esta colocación forma parte una emisión de bonos sustentables por \$10,000 millones de pesos cuya demanda total fue de \$23,583 millones de pesos lo que representó 3.4 veces el monto objetivo. Los recursos del bono son destinados a financiar siete parques eólicos, un proyecto de transporte sustentable, una mini central hidroeléctrica, además de otros relacionados con eficiencia energética otorgados a 26 municipios, tres plantas de tratamiento de aguas residuales y tres acueductos.

La emisión de Banobras integra los principios de bonos sustentables establecidos por la International Capital Market Association (ICMA) (El Economista, 2017). En febrero de 2018 se realizó su segunda emisión de bonos verdes, por \$ 2,560 millones de pesos (US\$ 137.3 millones), los recursos alcanzados serán destinados al mismo público objetivo de la primera emisión.

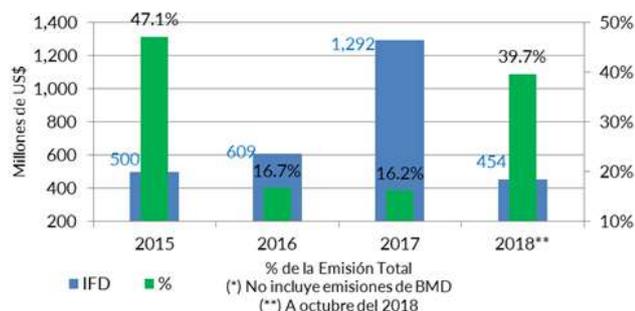
Cerrando las emisiones en México, tenemos a los Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRA) – Banco de México, que colocó el primer bono verde por \$ 2,500 millones de pesos (unos US\$ 130 millones) enfocado al sector rural. Los recursos servirán para atender una cartera de 506 proyectos, los cuales operarán en el centro, norte y noroeste mexicano. Desagregados, 73 son invernaderos y los restantes 433 están relacionados con el uso eficiente del agua.

Por tamaño de mercado seguimos con Brasil donde, en mayo del 2017, el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) captó US\$ 1000 millones en bonos verdes en el mercado externo. La demanda por estos títulos superó en cinco veces el monto objetivo y contó con la participación de más de 370 inversionistas en el proceso de formación de precio de los títulos, que vencen en 2024. La operación, que fue coordinada por Bank of America Merrill Lynch, Crédit Agricole y JP Morgan, resultó en una tasa de retorno al inversor del 4,80% al año, lo que representa el premio de 269,3 puntos básicos sobre las tasas de los bonos del Tesoro de Estados Unidos y alrededor de 60 puntos básicos sobre los bonos externos de la República Federativa de Brasil. Los ingresos obtenidos financiarán los proyectos ambientalmente sostenibles – de generación eólica o solar, nuevos o que ya están en la cartera del Banco –, certificados por una empresa verificadora especializada en el área (BNDES, 2017).

El Banco de Comercio Exterior de Colombia (Bancóldex), emitió bonos verdes por \$ 200,000 millones de pesos (US\$ 66.5 millones), logrando una demanda de \$ 0.5 billones que superó 2.5 veces el monto ofertado. Es la tercera entidad que emite estos títulos en el país¹⁹, pero la primera que lo hace en el mercado público de valores. Con los recursos captados Bancóldex otorgó créditos por más de \$ 328 billones de pesos (unos US\$ 107 millones) a 158 empresas ubicadas en Bogotá y 22 departamentos.

Asimismo, se financiaron 273 proyectos -algunas empresas desarrollaron más de un proyecto-, del total de empresas, 33% son Mipymes, el desembolso promedio fue de \$ 1,868 millones de pesos (US\$ 608 mil) y con un plazo promedio por operación de 5.7 años. Finalmente, según reporta la entidad, con los proyectos financiados se obtuvo un impacto positivo en el medio ambiente. “22.333 toneladas de CO2 no emitidas por año, 360 toneladas de carbón por año sustituidas por otras fuentes de combustible, 788.277 m3 de gas natural no utilizado por año como fuente de combustible, 99.80 GWh anuales de energía eléctrica generados por fuentes renovables (Bancóldex, 2018).

Gráfico N°10: Emisión de Bonos Verdes de las Instituciones Financieras de Desarrollo de América Latina y El Caribe



Fuente: Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI)
Elaboración propia (*) Excluye a Fannie Mae

Por último, tenemos el caso de Centroamérica, donde el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) lanzó el año 2016 su primer bono verde. Los bonos a cuatro años denominados en Rand Sudafricano (ZAR), agregando así una nueva moneda en las actividades de fondeo del BCIE (el número diecinueve); por un monto de ZAR 1,032 millones (equivalentes a US\$ 72 millones) y con un plazo de cuatro años. Con esta operación el BCIE se constituye en el primer emisor centroamericano de Bonos Verdes en Japón. La emisión forma parte de una serie de acciones que el Banco

está implementando para atender la Declaración de Compromiso del BCIE para Promover y Apoyar las Acciones de Financiamiento para la Adaptación y Mitigación al Cambio Climático emitida por la Asamblea de Gobernadores del Banco en abril 2016 (BCIE, 2016).

Por su parte, el Banco Nacional de Costa Rica (BNCR) realizó en abril del mismo año la colocación de bonos verdes por un monto de US\$ 500 millones y a un plazo de cinco años. Según el Banco la demanda por estos bonos fue de cinco veces la emisión, es decir que se recibieron peticiones de compra por un total de US\$ 2,500 millones y recibió órdenes de inversores europeos, de EE.UU., de América Latina, Asia Pacífico y del Medio Oriente (BNCR, 2016).

Finalmente, en diciembre de 2018, el Banco de Inversión y Comercio Exterior de Argentina (BICE) realizó dos emisiones a través de un acuerdo con BID Invest, brazo de inversión en el sector privado del BID (Banco Interamericano de Desarrollo). Cada una de estas emisiones fue por US\$30 millones con un plazo de vencimiento de 5 años. Los recursos captados serán destinados a financiar proyectos de eficiencia energética, energía renovable, empresas lideradas por mujeres, operaciones que apoyen el desarrollo de la zona norte de Argentina y la emisión de obligaciones negociables de Pyme (Infobae, 2018).

Cuadro N°4: Emisiones de Bonos Verdes de las IFD de América Latina y el Caribe (*)

País	Emisor	Certificado por CBI	Monto Emitido (en Millones)	Moneda	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Revisión Externa	Emisión en millones US\$
Argentina	Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A. (BICE)		30	US\$	Dec-18	Dec-23		30
Argentina	Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A. (BICE)		30	US\$	Dec-18	Dec-23		30
México	Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRA)	Sustainalytics	2,500	MEX	Oct-18	Oct-21		130
México	Banco Nacional de Obras y Servicio Públicos S.N.C. (Banobras)		2,560	MEX	Feb-18	Feb-25	Sustainalytics	137.3
México	Banco Nacional de Obras y Servicio Públicos S.N.C. (Banobras)		4,000	MEX	Ago-17	Ago-24	Sustainalytics	225
Colombia	Banco de Comercio Exterior de Colombia (Bancoldex)		200,000	COP	Ago-17	Ago-22	Sustainalytics	66.5
Brasil	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)		1,000	US\$	May-17	May-24	Sustainalytics	1000
México	Nacional Financiera S.N.C. (NAFIN)		2,000	MEX	Sep-16	Sep-23	Sustainalytics	108.6
Supranacional	Banco Centroamericano de la Integración Económica (BCIE)		1,032	ZAR	Ago-16	Ago-20		71.6
Costa Rica	Banco Nacional de Costa Rica (BNCR)		500	US\$	Abr-16	Abr-21	Moody's	500
México	Nacional Financiera S.N.C. (NAFIN)	Sustainalytics	500	US\$	Nov-15	Nov-20	Sustainalytics	500

Fuente: Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI), Banobras, BICE

6.2. Importancia de los Bancos Multilaterales de Desarrollo

La expansión del mercado de bonos verdes no hubiera sido posible sin el apoyo que han brindado los bancos multilaterales de desarrollo, pioneros en la emisión de este tipo de bonos. Al respecto, destaca el papel desempeñado por el BEI con sus bonos climáticamente responsables emitidos y bonos verdes. Diez años después de su primera emisión lanzó un bono a 30 años, por el valor de €1,000 millones. Con ello, nuevamente, marcó un hito al ser el bono verde a plazo más largo jamás emitido por un prestatario soberano, supranacional y de una agencia (SSA).

A octubre del 2018, el BEI ha sido el mayor emisor de bonos verdes con 75 emisiones, con lo que el saldo vigente del Banco a esa fecha ascendía a US\$ 26,750 millones. Asimismo, en marzo del 2018, lanzó su programa de Bonos de Concientización sobre la Sostenibilidad (Sustainability Awareness Bonds). La transacción de €500 millones de euros representa la primera financiación del BEI destinada a apoyar “proyectos de gran impacto”, que comienza con proyectos relacionados con el agua y el saneamiento.

Actualmente, el BEI es el mayor financista de proyectos agua del mundo, ya que ha proporcionado más de €66 mil millones a más de 1,400 empresas de agua. El Banco está activo en unos 160 países. Es el mayor financiador multilateral de inversiones relacionadas con el clima del mundo, con US\$ 100 mil millones comprometidos para la acción climática en los cinco años hasta 2020 en apoyo del Acuerdo de París.

El BEI ha comprometido al menos el 25% de sus inversiones para la mitigación y adaptación al cambio climático, esperando llegar al 35% en los países en desarrollo para 2020. Con €19.400 millones dedicados a la acción climática en 2017, el BEI superó su objetivo por octavo año consecutivo (BEI, 2018).

Por su parte, la IFC emite bonos verdes desde 2010, su mayor emisión recaudó US\$ 1,000 millones, y obtuvo en promedio alrededor de US\$ 142 millones por emisión. Ya en abril del 2017, IFC y Amundi²⁰, un administrador de activos líder de Europa, acordaron crear el mayor fondo de bonos verdes dedicado a los mercados emergentes, llamado Green Cornerstone Bond Fund. La iniciativa de US\$ 2,000 millones tiene el objetivo de profundizar los mercados locales de capital e incentivar a las instituciones financieras de estos países a emitir bonos verdes. Ambas instituciones a través de un Centro de Apoyo a la Inversión, trabajaron con las instituciones

financieras locales para fortalecer su capacidad para emitir bonos verdes, proporcionando entrenamiento y compartiendo las mejores prácticas internacionales con ellos. El objetivo del fondo es invertir todos sus recursos en la compra de bonos verdes en siete años, emitidos por bancos en África, Asia, Oriente Medio, América Latina, Europa del Este y Asia Central. Por último, hasta octubre del 2018, la IFC había emitido 60 bonos verdes, recaudando más de US\$ 8,500 millones en doce monedas.

Otros bancos multilaterales que también han emitido bonos verdes son African Development Bank (AfDB), Asian Development Bank (ADB), y European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). En África, desde el año 2010 el AfDB ha estado activo en el mercado de bonos verdes con sus 16 emisiones que le han permitido recaudar alrededor de US\$ 1.9 billones. En esa misma línea, desde el año 2013, al amparo de una estrategia a 10 años, que busca promover un crecimiento inclusivo y sostenible de los países africanos y su transición hacia el “crecimiento verde”, el Banco estableció un esquema de emisiones de bonos verdes, que fondee sus compromisos con la mitigación y adaptación al cambio climático.

En términos de impacto, los bonos verdes del AfDB apoyaron 24 proyectos en 14 países y se espera que conduzcan a una reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero de alrededor de 43 millones de toneladas de CO₂. (AfDB, 2017, pág. 5). Hasta hace poco tiempo, el AfDB era probablemente la única institución que promovía los bonos verdes en el continente africano, pero ahora los gobiernos y ciudades han empezado a identificar los bonos verdes como fuente de financiación, y a nivel soberano Nigeria y Marruecos han emitido bonos verdes. Sumado a la Ciudad de Ciudad del Cabo y Ciudad de Johannesburgo que han emitido, cada una, bonos verdes, los ingresos de los cuales se utilizaron para la mitigación del cambio climático local y proyectos de adaptación que proporcionan ejemplos para que otros municipios los sigan. Estas ciudades se han visto favorecidas por contar con el mercado de bonos más desarrollado en África. Así, la Bolsa de Valores de Johannesburgo, lanzó su Segmento de Bonos Verdes y las Reglas de Listado Verde en octubre de 2017, para promover una mayor emisión de bonos verdes en la jurisdicción.

En el año 2010, el ADB²¹ comenzó a canalizar recursos para proyectos de mitigación del cambio climático, con la emisión de bonos temáticos, llamados bonos de agua y bonos de energía limpia, siendo el primer banco multilateral de desarrollo acreditado por el Fondo Verde para el Clima. En marzo de 2015, lanzó su pro-

20 Amundi (creada por Credit Agricole) cuenta con más de 100 millones de clientes, 1,000 clientes institucionales y 1000 distribuidores en más de 30 países. Diseña productos y servicios innovadores de alto rendimiento para este tipo de clientes y los adapta a sus necesidades y perfil de riesgo.

21 El GCF fue establecido en 2010 bajo la UNFCCC para servir como vehículo de inversión global central para el financiamiento del cambio climático.

grama de emisión de bonos verdes, hasta ese entonces, la emisión acumulada de bonos temáticos superó los US\$ 2 billones. Ese mismo año, el Banco se comprometió a duplicar su financiamiento para el cambio climático de sus propios recursos a US\$ 6 billones anuales para el año 2020, incluso desempeñando un papel catalizador en la financiación climática del sector privado. De ese monto, US\$ 4 billones se dedicaron a proyectos de mitigación, con tecnologías avanzadas para la energía renovable, eficiencia energética y transporte sostenible, mientras que US\$ 2 billones se destinaron a la adaptación a través de infraestructura más resistente, agricultura más inteligente desde el punto de vista del clima y una mejor preparación para los desastres relacionados con el clima.

Otra institución financiera que es líder en términos de financiamiento de energía renovable y eficiencia energética en su área de influencia (Europa del Este, Asia Central, y el Sur y Este del Mediterráneo) es el EBRD. Desde 2010, el Banco ha emitido más de 70 bonos verdes por alrededor de US\$ 3.1 billones. Los bonos han permitido financiar una cartera de proyectos verdes, que incluye más de 380 proyectos desde Marruecos a Mongolia y desde Estonia a Egipto. Turquía representa el 34% de esta cartera verde, que bordea los US\$ 4.9 billones, y Polonia el 15%. Ya en marzo del 2018, el Banco completó una inversión de US\$ 68,5 millones en Amundi Planet - Emerging Green One. Paralelamente a esta inversión, el EBRD puso en marcha un programa de cooperación técnica dedicado a los bonos verdes en todas sus regiones, con el fin de apoyar el aumento de emisiones de estos instrumentos (Bennett, 2018).

Los países nórdico-bálticos²², a través del Banco Nórdico de Inversión (NIB, por su acrónimo en inglés), han emitido bonos verdes desde el 2010 bajo su propio marco de Bonos Ambientales NIB (NEB, por su acrónimo en inglés), por un monto superior a los US\$ 4,000 millones en transacciones de NEB. El ingreso de estos bonos es utilizado para financiar soluciones de energía renovable, eficiencia energética y transporte público, y para la reducción de las emisiones a la atmósfera o al agua. (NIB, 2013).

NIB es el mayor emisor nórdico de bonos verdes, hasta el 2018 había financiado más de 60 proyectos por los NEB. El Banco estima que todos los proyectos financiados con NEB ayudarán en total a evitar la emisión de aproximadamente 950,000 toneladas de CO₂. La unidad de Sostenibilidad y Mandatos del NIB utiliza su Marco de Calificación de Mandatos para evaluar el impacto de los proyectos.

Para ser elegible para recibir los ingresos de los bonos verdes, la calificación de mandato del proyecto debe ser buena o excelente. Por lo general, los BMD toman las decisiones de endeudamiento sobre la base de un horizonte renovable de varios años. Para estar en consonancia con la naturaleza a largo plazo de las financiaciones, los bonos de los BMD a medio y largo plazo dominan el mercado. En el año fiscal 2017, el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) aumentó su deuda neta a corto plazo en US\$ 7.000 millones y emitió un total de US\$ 56.000 millones en bonos a medio y largo plazo.

- A pesar del fuerte crecimiento de los bonos verdes, la liquidez de este mercado es un problema apremiante sobre todo en los mercados emergentes, si bien en la actualidad hay unos US\$ 389 mil millones de bonos en circulación desde que se lanzó el mercado de bonos verdes hace más de una década, según CBI esto representa una pequeña fracción de la emisión anual de renta fija de los gobiernos y empresas de todo el mundo. En este momento hay más demanda que oferta, con lo cual existe una clara necesidad de hacer crecer la base de emisores para satisfacer ese exceso de demanda.
- El fomento del desarrollo del mercado de bonos verdes es una labor que ha sido impulsada desde sus inicios por los bancos multilaterales de desarrollo, tal como se ha observado a lo largo de este documento. Desde la primera emisión en 2007 y hasta el 2014 la gran mayoría de las emisiones de bonos verdes han procedido de bancos multilaterales de desarrollo como el Banco Mundial, el Banco Europeo de Inversiones y la Corporación Financiera Internacional. Sin embargo, posterior a esta fecha ocurrió una explosión impulsada principalmente por el sector privado en forma de bonos corporativos, valores respaldados por activos y otros instrumentos híbridos. Además, los bonos verdes de las instituciones financieras de desarrollo nacionales (IFD), y principalmente los gobiernos nacionales y locales constituyen una proporción creciente del mercado total. De representar hasta el 2011 casi la totalidad de las emisiones, a octubre del 2018 los BMD e IFD representan el 24.4% de los bonos verdes en circulación a nivel mundial, los BMD con US\$ 48 billones y las IFD US\$ 60.4 billones.
- Las instituciones financieras de desarrollo nacionales a partir de la experiencia ganada, en la creación de nuevos mercados en el sistema financiero, pueden contribuir a atraer un mayor financiamiento del sector privado para financiar los objetivos del Acuerdo de París. Las IFD se han convertido en valiosos instrumentos de política pública para impulsar al sector privado a invertir en acciones de mitigación, y han creado un número creciente de instrumentos financieros especializados en esa línea. En ese sentido, estas instituciones pueden desarrollar capacidades nacionales que fomenten la incursión en los mercados nacionales internacionales de bonos, y sobre todo en el desarrollo de mercados de bonos verdes en moneda local. Para el caso de América Latina las IFD, colocaron cerca del 40% de las emisiones de bonos verdes de la región, hasta octubre del 2018.
- Las instituciones financieras de desarrollo nacionales han colocado varios bonos verdes en los últimos tres años, siendo emitidos principalmente por entidades de mayor tamaño²³ dentro del universo de la IFD, es el caso de Nafin, Bndes, Banobras, Fira, BNCR, Bice y Bancoldex. Cuyas emisiones tienen plazos de vencimientos entre 3 y 7 años, en dólares americanos solo tres emisiones de once superaron los US\$ 300 millones. Las IFD mexicanas son las primeras emisoras de bonos verdes con US\$ 1100 millones.
- Finalmente, si bien los bonos verdes pueden proporcionar financiamiento a los proyectos, estos por sí mismos, no generarán un portafolio de proyectos financiables. Son los gobiernos quienes deberán impulsar políticas que fomenten inversiones con bajas emisiones de carbono y resilientes al clima, y las instituciones financieras de desarrollo el instrumento para alcanzar esos objetivos de política pública. Algunas de las acciones que forman parte de este esfuerzo de intervención de las IFD, ha sido el financiamiento de inversiones a largo plazo y el surgimiento de instrumentos de garantía para sostener los flujos de financiamiento.

Referencias Bibliográficas

- ADB. (2018, April). Asian Development Bank. Retrieved from Promoting Green Local Currency Bonds for Infrastructure Development in ASEAN +3: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/410326/green-lcy-bonds-infrastructure-development-asean3.pdf>
- AfDB. (11 de 2017). Obtenido de https://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Publications/Green_Bonds_Newsletter_-_Issue_N4_-_November_2017.pdf
- BAML. (2010, December 01). Green Bonds. Retrieved from https://www.longfinance.net/documents/1259/BAML_2015_-_Global_Green_Bonds_Primer.pdf
- Banco Mundial. (25 de 07 de 2014). Obtenido de Mercado de bonos verdes alcanza un máximo de US\$20 000 millones; se amplía a nuevos emisores, estructuras y monedas: <http://blogs.worldbank.org/voices/es/mercado-de-bonos-verdes-alcanza-un-maximo-de-20000-millones-de-dolares>
- Bancoldex. (08 de 10 de 2018). Obtenido de 158 EMPRESAS SE FINANCIARON CON LOS RECURSOS DE LOS BONOS VERDES BANCÓLDEX: <https://www.bancoldex.com/noticias/158-empresas-se-financiaron-con-los-recursos-de-los-bonos-verdes-bancoldex-2191>
- BBVA. (08 de 06 de 2017). Obtenido de Bonos verdes: https://www.bbvaassetmanagement.com/am/tlwgbusiness/ISR_a_Fondo_201706_tcm1503-688412.pdf
- BCIE. (02 de 08 de 2016). Obtenido de BCIE realiza su primera emisión de Bonos Verdes: <http://www.bcie.org/prensa/noticias/articulo/bcie-realiza-su-primera-emision-de-bonos-verdes/>
- BEI. (06 de 12 de 2018). Obtenido de Towards a common language in Green Finance: progress is made at COP24 in Katowice: <http://www.eib.org/en/infocentre/press/releases/all/2018/2018-327-towards-a-common-language-in-green-finance-progress-is-made-at-cop24-in-katowice.htm>
- Bennett, V. (10 de 12 de 2018). EBRD. Obtenido de EBRD presents recent expansion of its green bond investment work at COP24: <https://www.ebrd.com/news/2018/ebrd-presents-recent-expansion-of-its-green-bond-investment-work-at-cop24.html>
- BNCR. (21 de 04 de 2016). Obtenido de Banco Nacional realiza pionera colocación de US\$500 millones en bonos verdes: <https://bnmaserca.com/blog/bn-cr-realiza-colocacion-de-500-millones-en-bonos-verdes/>
- BNDES. (14 de 09 de 2017). Obtenido de Prêmio internacional aponta títulos verdes do BNDES entre os 3 melhores da América Latina: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/imprensa/noticias/conteudo/pr-mio-internacional-aponta-t-tulos-verdes-do-bndes-entre-os-3-melhores-da-am-rica-latina>
- CAF. (12 de 12 de 2017). Las principales instituciones financieras de desarrollo alinean sus flujos financieros con el Acuerdo de París. Obtenido de <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2017/12/las-principales-instituciones-financieras-de-desarrollo-alinean-los-flujos-financieros-con-el-acuerdo-de-paris/>
- CBI. (2015). Climate Bonds Initiative. Recuperado el 02 de 09 de 2018, de Climate Bonds Standard: [https://www.climatebonds.net/files/files/Climate%20Bonds%20Standard%20v2_0%20-%202Dec2015%20\(1\).pdf](https://www.climatebonds.net/files/files/Climate%20Bonds%20Standard%20v2_0%20-%202Dec2015%20(1).pdf)
- Chiang, J. (23 de 01 de 2017). Recuperado el 05 de 07 de 2018, de Growing The U.S. Green Bond Market. Volume 1: The Barriers and Challenges: https://www.treasurer.ca.gov/greenbonds/publications/reports/green_bond_market_01.pdf
- CNV. (02 de 11 de 2018). Lineamientos para la emisión de Bonos Sociales, Bonos Verdes y Bonos Sustentables. Obtenido de <https://www.marval.com/publicacion/bonos-sociales-bonos-verdes-y-bonos-sustentables-13260>
- El Economista. (01 de Enero de 2014). Obtenido de Los bonos islámicos se abren paso en el Viejo Continente: <https://www.economista.es/mercados-cotizaciones/noticias/5447060/01/14/Los-bonos-islamicos-se-abren-paso-en-el-Viejo-Continente.html>
- El Economista. (31 de 08 de 2017). Obtenido de HR Ratings da buena nota a emisión verde de Banobras: HR Ratings da buena nota a emisión verde de Banobras
- Flood, C. (07 de 05 de 2017). Obtenido de Green bonds need global standards: <https://www.ft.com/content/ef9a02d6-28fe-11e7-bc4b-5528796fe35c>
- GAO. (September de 2017). Obtenido de Climate Change: Information on Potential Economic Effects Could: <https://www.gao.gov/assets/690/687466.pdf>
- Global Capital. (30 de 11 de 2015). Obtenido de Scaling up the green bond revolution: <https://www.globalcapital.com/special-re>

ports?issueid=vf41bhl3srpj&article=vf52txj7vp94

GSIA. (06 de 2017). Global Sustainable Investment Alliance. Obtenido de <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/06/Global-Trends-Report-2016-Webinar-June-2017.pdf>

Hayday, N. (02 de 02 de 2018). Obtenido de Green Bonds: What does the future hold?: <https://www.globalbankingandfinance.com/green-bonds-what-does-the-future-hold/>

IMCA. (Junio de 2017). Preguntas y respuestas. Obtenido de https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/.../Spanish-QA_2017-06.pdf

IMCA. (2017, Agosto). The GBP Databases and Indices Working. Retrieved from <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Green-Bond-Indices-Document-130617.pdf>

IMCA. (Junio de 2018). Los Principios de los Bonos Verdes 2018 – Green Bond Principles (GBP): Guía del Procedimiento Voluntario para la Emisión de Bonos Verdes. Recuperado el 31 de Julio de 2018, de https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2018/Spanish-GBP_2018-06.pdf

Infobae. (07 de 12 de 2018). Obtenido de <https://www.infobae.com/economia/2018/12/07/nuevo-bono-verde-los-detalles-de-este-instrumento-por-usd-30-millones-para-energias-alternativas/>

IUCN NL. (2017). The Netherlands Enterprise Agency, The Ministry of Economic Affairs commissioned. Obtenido de Green Bonds and Integrated Landscape Management.

Lake, S. (26 de 04 de 2017). Recuperado el 15 de 06 de 2018, de Guest Opinion: We Won't Solve for Green Finance Unless We Solve for Infrastructure: <https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/Guest-Opinion-we-Wont-Solve-for-Green-Finance-Unless-we-Solve-for-Infrastructure>

Linhardt, S. (11 de 03 de 2014). The Banker. Obtenido de Green bonds take root: <http://ec2-54-72-50-240.eu-west-1.compute.amazonaws.com/Markets/Climate-Carbon/Green-bonds-take-root>

MÉXICO2, A2G, BVL. (2017). Embajada Britanica Lima. Obtenido de https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/703502/27-04_GUIA_PERU_MX2_FINAL.pdf

NIB. (26 de 04 de 2013). Obtenido de NIB Environmental Bonds:

a product for environmentally conscious investors: https://www.nib.int/who_we_are/news_and_media/articles/1260/nib_environmental_bonds_a_product_for_environmentally_conscious_investors

GÍZ. (2017). Obtenido de The Potential of Green Bonds: <https://www.giz.de/fachexpertise/downloads/giz2017-en-climate-finance-green-bonds.pdf>

S&P. (s.f.). Recuperado el 22 de 01 de 2019, de S&P Green Bond Indices: <https://us.spindices.com/indices/fixed-income/sp-green-bond-index>

Santiago, B. d. (05 de 2018). Obtenido de Guía del Segmento de Bonos Verdes Y Bonos Sociales en la Bolsa de Comercio de Santiago: <http://www.bolsadesantiago.com/Documentos%20Bonos%20Verdes/Gu%C3%ADa%20Segmento%20de%20Bonos%20Verdes%20y%20Sociales%20VF.PDF>

Santiago, J. (02 de 09 de 2018). El Economista. Obtenido de Gobiernos en el mundo deben promover oferta de papel verde soberano: <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/Gobiernos-en-el-mundo-deben-promover-oferta-de-papel-verde-soberano-20180902-0064.html>

SCMP. (10 de Octubre de 2018). Obtenido de <https://www.scmp.com/business/banking-finance/article/2117507/china-shifting-green-bond-market-green-financing>

UNEP. (07 de 2017). The UN Environment Inquiry. Obtenido de Green Finance Progress Report: http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2017/07/Green_Finance_Progress_Report_2017.pdf

UNEP FI. (2016). Obtenido de http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/The_Financial_System_We_Need_From_Momentum_to_Transformation_Summary_ES.pdf

UNEP FI. (2018, 10 15). Finance UNEP Initiative. Retrieved from <http://www.unepfi.org/climate-change/climate-change/>

Weber, J. (08 de 02 de 2017). Obtenido de Fixed Income Investing for Sustainability: The Blossoming Green Bond Market: <https://1919ic.com/wp-content/uploads/2017/08/Green-Bond-White-Paper.pdf>



Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo
Paseo de la República 3211 San Isidro, Lima, Perú

Teléfono: +511-203-5320 Ext: 228 | E-mail: secretariageneral@alide.org

www.alide.org

Se autoriza la reproducción total o parcial del contenido siempre que se indique la fuente.