

The background is a photograph of a city street with tall buildings and cars, overlaid with a semi-transparent green filter. The text is centered on this background.

Financiamiento de la Sostenibilidad a Través de Mercados de Capital:

Guía Práctica y Herramientas del Profesional para Bonos Temáticos

Agradecimientos

Este informe fue preparado por HPL.LLC, conjuntamente con las Divisiones Ambiental, Social y de Gobierno Corporativo (SEG), Efectividad en el Desarrollo (DVF), Asesoría (AVF) e Inversiones (INO) de BID Invest bajo la dirección de Luiz Gabriel Azevedo (SEG). El equipo de proyecto incluyó como autores y colaboradores a las siguientes personas: Yvonne Vogt (HPL),

Kurt Vogt (HPL), Colin McKee (SEG), Marta Viegas (SEG), Natalia Valencia (SEG), Vanesa Ruperez (DVF), Paula Pelaez (AVF) y Carole Sanz-Paris (INO) y Andre Almeida Pamponet Moura (INO). El apoyo para marca de diseño fue obra de David Peña, de BID Invest.



Copyright © 2021 Inter-American Investment Corporation (IDB Invest).

El presente trabajo se encuentra bajo licencia Creative Commons IGO 3.0 Attribution-NonCommercial-NoDerivatives license (CC-IGO-BY-NC-ND 3.0 IGO License) <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode> y puede ser reproducido con la autoridad de BID Invest y para cualesquiera fines no comerciales. No se permiten trabajos derivados.

Esta publicación no constituye un documento de cumplimiento. Sus contenidos buscan solamente fines de información general y no deben ser interpretados como cumplimiento con las políticas de BID Invest ni estándares de mercado en la emisión de bonos temáticos. En este sentido, se deben tomar solo como una fuente de información, guía y análisis que cada usuario aplica e implementa a su discreción, de conformidad con sus propias políticas y leyes aplicables, lo cual puede o no requerir todas o algunas de las prácticas descritas para utilizar en sus propias actividades.

Esta publicación proporciona una guía de proceso voluntaria, y la información y opiniones contenidas en el presente documento no pretenden constituirse, y no constituyen, una oferta de compra o venta de títulos valores o asesoría legal, ambiental, de contabilidad, regulatoria, de títulos valores o de inversión, ni otra asesoría profesional de tipo alguno en particular, así como una opinión sobre la pertinencia de cualquier inversión o una recomendación de un título valor, estrategia, inversión o una recomendación de cualquier título valor en particular, o producto de inversión o solicitud de clase alguna, y no debería basarse en ella o tratarse como sustituta de asesoría profesional relevante para las circunstancias. BID Invest puede tener una inversión en, brindar otra asesoría o servicios a, o por el contrario, tener un interés financiero en cierta compañías y partes (incluidas las que se nombran aquí). En caso de que existiera un conflicto entre las leyes, estatutos y regulaciones aplicables y la guía establecida en esta publicación, prevalecerán las leyes, estatutos y reglamentos locales pertinentes.

Existen ciertas partes de esta publicación que se pueden vincular a sitios de Internet externos y otros sitios de Internet externos pueden vincularse a esta publicación. BID Invest no es responsable por el contenido de ninguna referencia externa. Si bien la información contenida en el presente documento ha sido tomado de fuentes consideradas confiables, BID Invest no garantiza, actúa como representante o justifica la exactitud, confiabilidad o completitud del contenido incluido en esta publicación o las conclusiones o descripciones aquí y ni BID Invest ni sus empleados tendrán responsabilidad alguna por ninguna omisión, error o declaración errónea (incluyendo, sin limitación, errores tipográficos y técnicos) de cualquier contenido, o dependencia de ellos. BID Invest se reserva el derecho a actualizar, modificar o eliminar la información contenida en esta publicación y no asume obligación alguna de comunicar cualquier cambio o modificar los contenidos. Del mismo modo, los proveedores de datos que proporcionaron información usada en la presente publicación no garantizan, son representantes de o justifican la precisión, confiabilidad o completitud de dichos datos y ningún proveedor de datos tendrá ninguna responsabilidad derivada del uso de esta publicación o su contenido.

La inversión en bonos temáticos es cualitativa y subjetiva por naturaleza y no existe garantía de que los criterios utilizados, o el juicio ejercido, por BID Invest refleje las creencias o valores de ningún inversionista en particular. La información con respecto a las prácticas responsables se obtiene a través de informes voluntarios o de terceras partes que pueden no ser exactos o completos y BID Invest depende de dicha información para evaluar el compromiso de una compañía con las prácticas responsables o la implementación de estas. La emisión de los bonos temáticos y las prácticas y regulaciones de inversión difieren de región a región. No existe garantía de que la estrategia y las técnicas de inversión empleadas para los bonos temáticos aquí descritos tengan éxito. El desempeño pasado no es garantía de un indicador confiable de los resultados futuros.

Los límites, colores, denominaciones y otra información mostrados en cualquiera de los mapas de este trabajo no implican ningún juicio por parte de BID Invest en lo relativo al estatus legal de cualquier territorio o el endoso o aceptación de dichos límites. Los hallazgos, interpretaciones y conclusiones expresados en esta publicación no necesariamente reflejan los puntos de vista de los Directores Ejecutivos o de cualquier miembro del Directorio de la Corporación Interamericana de Inversión o los gobiernos que representa.

La Corporación Interamericana de Inversión es una organización internacional establecida por medio de tratado entre sus países miembro y un miembro del Grupo Banco Interamericano de Desarrollo. Todos los nombres, logos y marcas registradas son propiedad de BID Invest y no se puede utilizar ninguno de dichos materiales para fin alguno sin el consentimiento expreso por escrito de BID Invest.



Acrónimos

ALC	: América Latina y el Caribe
ASG	: Ambiental, Social y Gobierno Corporativo (Environmental, Social and Governance - ESG)
AyS	: Ambiental y Social (A&S)
BID	: Banco Interamericano de Desarrollo
CBI	: Iniciativa de Bonos Climáticos (Climate Bonds Initiative)
CGDF	: Marco de Desarrollo para el Gobierno Corporativo (Corporate Governance Development Framework)
DNSH	: No Causante de Daño Significativo (Do No Significant Harm)
GBP	: Principios de Bonos Verdes (Green Bond Principles)
GC	: Gobierno Corporativo
ICMA	: Asociación Internacional de Mercados de Capital (International Capital Market Association)
KPI's	: Indicadores Clave de Desempeño (Key Performance Indicators)
ODS	: Objetivos de Desarrollo Sostenible
PTBV	: Plataforma de Transparencia de Bonos Verdes
SBG	: Lineamientos de Sostenibilidad de Bonos (Sustainability Bond Guidelines)
SbN	: Soluciones Basadas en la Naturaleza
SBP	: Principios de Bonos Sociales
SLBP	: Principios de Bonos Vinculados a la Sustentabilidad (Sustainability-Linked Bond Principles)
SPO	: Segunda Opinión (Second Party Opinion)
SPT	: Metas de Desempeño de Sostenibilidad (Sustainability Performance Targets)
UdF	: Uso de Fondos
UNCTAD	: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (United Nations Conference on Trade and Development)
UNGC	: Pacto Mundial de las Naciones Unidas (United Nations Global Compact)

Tabla de contenidos

Prefacio	6
Introducción	8

01.

Breve Panorama de los Bonos Temáticos	10
--	----

1.1 Definición de los Bonos Temáticos	12
1.2 Uso de Fondos Elegibles	14

02.

El Mercado para Bonos Temáticos	16
--	----

2.1 El Caso Comercial	20
2.2 Promoción del Crecimiento del Mercado Temático en ALC.	24

03.

Construyendo los Cimientos a Través del Gobierno Corporativo (GC) 26

- 3.1 ¿Por qué es Importante el Gobierno Corporativo? 28
- 3.2 Ayudando a los Emisores a Minimizar Riesgos 30
- 3.3 Mejorando la Preparación de los Emisores 31

04.

Mapa de Ruta para la Emisión 32

- 4.1 Autoevaluación: Nivel de Preparación y Alineación con Mejores Prácticas 36
- 4.2 Diseño 42
 - 4.2.1 *Uso de Fondos (UdF)* 44
 - 4.2.2 *Proceso para Evaluación y Selección del Proyecto* 46
 - 4.2.3 *Gestión de Fondos* 48
 - 4.2.4 *Presentación de Informes* 49
- 4.3 Revisión Externa 51
- 4.4 Colocación de Bonos 54
- 4.5 Informe y Mejora Continua 55

05.

Innovaciones del Mercado y Papel de BID Invest 58

- Recursos Adicionales 62

Prefacio



Construyendo el mercado de capitales sostenibles para una recuperación verde e inclusiva

El mundo está enfrentando un futuro incierto. Riesgos ambientales y sociales, sumados a un gobierno corporativo inadecuado, amenazan con desestabilizar el crecimiento económico como lo habíamos conocido hasta ahora. El fracaso en la acción climática, la pérdida de biodiversidad, la migración involuntaria y las enfermedades infecciosas no son sino algunos de los riesgos que los gobiernos, la sociedad y las compañías citan comúnmente como impedimentos para un crecimiento económico inclusivo a largo plazo.¹ La superación de estos obstáculos exige la movilización de billones de dólares en inversiones. Se estima que solo para el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), los países en desarrollo enfrentan una brecha de inversión anual de USD 2,5 billones. Es probable que esta brecha se haya profundizado debido a la pandemia de COVID-19, que ha extraído capital privado de las economías en desarrollo y ha desviado el gasto interno para la respuesta a la emergencia.

El acceso al mercado de capitales es fundamental para lograr una transición económica sostenible. Tenemos la oportunidad de aplicar una perspectiva diferente para confrontar los efectos de esta crisis y encontrar soluciones sostenibles que beneficien a la sociedad y la naturaleza. Los bonos temáticos, los cuales asignan fondos a las inversiones con beneficios ambientales o sociales positivos, han demostrado que pueden

colaborar a cubrir esta brecha financiera. Son vehículos de inversión efectivos que pueden desbloquear flujos de inversión, impulsando el capital institucional y privado hacia la sostenibilidad.

Como parte de su misión, los bancos multilaterales de desarrollo han desempeñado un papel importante en la promoción del avance del mercado temático catalizando inversiones institucionales y mejorando la participación del sector privado. BID Invest se ha constituido en un líder en América Latina y el Caribe (ALC) apoyando y estructurando más de 20 de estos nuevos instrumentos en 9 países a la fecha. En total, hemos apoyado, aproximadamente, el 30% de todos los bonos sociales, sostenibles y verdes emitidos por el sector privado en ALC. Además, BID Invest cimentó su liderazgo en los mercados de bonos temáticos en ALC con la publicación, en enero de 2021, de su propio Marco de Deuda Sostenible, la emisión de un bono inaugural sostenible de mil millones de dólares en febrero y la producción del primer bono de género local en México en el mes de marzo de 2021.

Nuestra experiencia como líder de mercado en la estructuración de estas transacciones y la promoción del desarrollo adicional de mercados en la región puso en relieve la necesidad de definir una guía práctica para los emisores de bonos temáticos y otros actores del mercado. Con esta publicación, pretendemos proporcionar a los emisores

¹ Referirse al Foro Económico Mundial, Global Risks Report, 2021. http://www3.weforum.org/docs/WEF_The_Global_Risks_Report_2021.pdf

una guía sobre los factores que moldean una emisión exitosa de bonos temáticos.

La presente publicación destaca las buenas prácticas actuales del mercado, a la vez que ofrece herramientas inteligentes para ayudar a los emisores a evaluar su disposición para las buenas prácticas. La guía presenta una perspectiva holística para el concepto de un bono temático, describiendo la forma como, para los emisores, brinda una oportunidad para diversificar su base de inversionistas, mientras que, para los inversores, procura un medio para alcanzar el impacto no financiero conjuntamente con un retorno de la inversión.

BID Invest cree que sistemas de gobierno corporativo adecuados son cruciales para el éxito de una emisión. BID Invest trabaja directamente con clientes para ayudarlos a adoptar buenas prácticas de gobierno corporativo que cubren estándares reconocidos internacionalmente. Esta publicación proporciona herramientas que asisten con la capacidad de fortalecimiento de los emisores para cumplir sus compromisos, mientras que, al mismo tiempo, presentan conceptos para relacionarse con su base de inversionistas a través de reportes de calidad.

Este documento brinda también un mapa de ruta práctico para una emisión, que enfatiza los pasos guía claves para la estructuración. Detalla las especificaciones de cada una de las cinco etapas que deben abordarse para darle al bono su carácter temático. Los emisores pueden aplicar la

Autoevaluación: Nivel de Preparación y Alineación con Mejores Prácticas que los ayudará a juzgar su preparación y evaluar tanto su capacidad como organización y las bases de la emisión misma.

El mercado temático global de renta fija ha ido creciendo constantemente durante los últimos años, alcanzando USD 700 mil millones en deuda sostenible hasta el año 2020, es decir, casi el doble del total de 2019 (USD 358 mil millones). Este es un mercado que evoluciona y estamos comprometidos en desarrollar todo su potencial en nuestra región. Nuestro objetivo es continuar siendo un generador de mercado, catalizando estas inversiones a través de instrumentos innovadores, nuestro único vínculo con la región y apalancando el poder de ser un miembro del Grupo BID.

Con una recuperación regional de la pandemia mundial a la mano, existe una gran oportunidad de estimular más este naciente mercado como un vehículo para guiar la recuperación verde e inclusiva que nuestra región necesita.



James Scriven,
Gerente General de BID Invest



Introducción

El mundo enfrenta serios desafíos ambientales, sociales y de gobierno corporativo que tienen consecuencias a largo plazo y el superarlos requiere la movilización de billones de dólares en inversiones. Antes de que la Organización de las Naciones Unidas (ONU) lanzara los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) estimaba que tan solo los países en desarrollo estaban frente a una brecha de inversión anual de USD 2,5 billones para poder cubrir los ODS.² Es probable que esta brecha se haya ampliado a consecuencia de la pandemia de COVID-19, pues se ha retirado capital privado de las economías en vías de desarrollo y el gasto interno se ha desviado hacia la respuesta a la crisis.³ El acceso al mercado de capitales es crítico para lograr una transición económica sostenible. Se ha demostrado que los bonos temáticos pueden ser empleados como vehículos de inversión efectivos para ayudar a cerrar esta brecha financiera impulsando al capital institucional y privado a priorizar la agenda de sostenibilidad.

Los bonos temáticos son instrumentos

del mercado de capitales que tienen la capacidad de acelerar y desbloquear los flujos financieros sostenibles. Pueden atraer tanto a inversionistas institucionales convencionales como a los inversionistas de impacto, tanto locales como internacionales. Por lo tanto, cuentan con una influencia positiva en la capacidad del emisor para diversificar las fuentes de financiamiento, a la vez que promocionan inversiones con beneficios sociales y ambientales. El mercado temático global de renta fija ha venido creciendo constantemente durante los últimos años: tan solo en el primer semestre del año 2020 se emitieron más de USD 700 mil millones en deuda sostenible en comparación con los USD 358 mil millones para todo el 2019.⁴ A pesar de la expansión del mercado, los bonos temáticos todavía representan un pequeño porcentaje del mercado de bonos global.⁵ En consecuencia, existe una gran oportunidad de estimular este mercado aún más. Este es particularmente el caso en América Latina y el Caribe (ALC), donde solo se emite el 2% de los bonos temáticos mundiales.

Los bancos multilaterales de desarrollo han desempeñado un papel significativo en la

² United Nations Conference on Trade and Development (2014). World Investment Report. Disponible en línea: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2014_en.pdf

³ OECD (2020). The impact of the coronavirus (COVID-19) crisis on development finance. Disponible en línea: <https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/the-impact-of-the-coronavirus-covid-19-crisis-on-development-finance-9de00b3b/>

⁴ Climate Bonds (2021). Global State of the Market Report. Disponible en línea: <https://www.climatebonds.net/2021/04/record-700bn-green-social-sustainability-gss-issuance-2020-global-state-market-report>

⁵ Estimado a US 128.3 billones. ICMA (2020). Bond Market Size. Disponible en línea: <https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/Secondary-Markets/bond-market-size/>

promoción del avance de los mercados de bonos temáticos atrayendo inversionistas institucionales y mejorando la participación del sector privado. BID Invest se ha convertido en un líder en ALC apoyando, estructurando, comprando y emitiendo estos nuevos instrumentos. Durante el año 2020, BID Invest brindó apoyo a 20 emisiones en la región: 6 bonos verdes, 4 bonos sostenibles, 4 bonos sociales entre otros, así como 4 bonos de género para instituciones financieras y corporativas en Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Panamá, Perú y Uruguay. Algunas de estas transacciones fueron las primeras de su tipo en sus mercados internacionales, como por ejemplo el bono de género de Davivienda que expandió el portafolio bancario de préstamos de PYMEs lideradas por mujeres, entre otros productos.⁶ A comienzos de 2021, BID Invest demostró además liderazgo en el mercado publicando un “**Marco de Deuda Sostenible**” para la emisión de bonos verdes, sociales y sostenibles, así como otros títulos valores de la deuda. El bono sostenible de referencia inaugural de BID Invest emitido en febrero elevó a mil millones de dólares el financiamiento para el soporte a la estrategia del banco para reavivar el crecimiento en ALC.⁷ El convertirse en un emisor de bonos temáticos conlleva el compromiso del BID hacia un desarrollo sostenible, aumenta la transparencia de su impacto ambiental y social entre la comunidad de inversionistas y fortalece más la posición de liderazgo de BID Invest en el mercado de bonos temáticos en ALC.⁸

Con el apoyo de HPL.LLC, BID Invest desarrolló esta guía, Financiamiento de la

Sostenibilidad a Través de Mercados de Capital, a fin de promover más a fondo el desarrollo del mercado en la región. El objetivo de este documento es entregar a los emisores una guía sobre los factores que dan forma a las emisiones exitosas de bonos temáticos, delineando la capacidad de gestión y los sistemas internos que deberían tener lugar en la organización. Se presenta así una perspectiva holística que resalta cómo incorporar factores ASG sistemáticamente en el proceso de toma de decisiones con riesgos y oportunidades en mente, al tiempo que se asegura que el desempeño se mide a nivel de la emisión y el emisor.

Los emisores que realizan esta tarea por primera vez pueden comenzar por los **capítulos 1 y 2**, que ofrecen una definición de los bonos temáticos y describen el caso de negocio para emitir un bono temático y delinear los beneficios para emisores e inversionistas. Quienes ya tienen el conocimiento base, pueden pasar directamente a los **capítulos 3 y 4**, los cuales se enfocan en la capacidad de manejo y proceso de implementación de la emisión de un bono temático. El capítulo 3 describe la forma en que las prácticas de Gobierno Corporativo sólidas ayudan a los emisores a mejorar su preparación para la emisión y minimizar los riesgos, mientras que el capítulo 4 brinda una hoja de ruta práctica para la emisión, que enfatiza los pasos clave de la guía para la estructuración, lo cual incluye un marco de evaluación para medir la disposición general del emisor para emitir un bono temático. El documento concluye con el **capítulo 5**, que brinda percepciones sobre las innovaciones actuales y futuras tendencias del mercado.

⁶ BID Invest estructura el primer bono social de género del mundo con incentivos vinculados a objetivos, emitido por Davivienda. Disponible en línea: <https://www.idbinvest.org/es/medios-y-prensa/bid-invest-estructura-el-primer-bono-social-de-genero-del-mundo-con-incentivos-vinculados>

⁷ BID Invest lanza un bono inaugural de referencia de sostenibilidad de mil millones de dólares. Disponible en línea: <https://www.idbinvest.org/es/medios-y-prensa/bid-invest-lanza-un-bono-inaugural-de-referencia-de-sostenibilidad-de-mil-millones-de>

⁸ BID Invest anuncia Marco de Deuda Sostenible para apoyar la recuperación económica en América Latina y el Caribe. Disponible en línea: <https://www.idbinvest.org/es/medios-y-prensa/bid-invest-anuncia-marco-de-deuda-sostenible-para-apoyar-la-recuperacion-economica-en>

01



BREVE PANORAMA DE LOS BONOS TEMÁTICOS

- 1.1 Definición de los Bonos Temáticos
- 1.2 Uso de Fondos Elegibles

1.1

Definición de los Bonos Temáticos








La transición hacia una economía global sostenible requiere la ampliación de las inversiones que generen impactos positivos en el área ambiental, social y de gobierno corporativo (ASG). Los bonos temáticos son similares a sus contrapartes de la deuda tradicional con la excepción de que su financiamiento se asigna a inversiones con beneficios ambientales y/o sociales positivos, contribuyendo así a la agenda de la sostenibilidad. Los bonos temáticos pueden ser emitidos por corporaciones, instituciones financieras, proyectos (bonos de proyecto), soberanos y sub soberanos para financiar o refinanciar, parcial o totalmente, activos o proyectos nuevos y/o existentes.

Los bonos verdes fueron la primera clase de instrumentos etiquetados que inauguraron el mercado en el año 2007. El mercado de bonos verdes ha crecido exponencialmente en los últimos años, alcanzando un nuevo hito a finales del 2020, cuando llegó a 1 billón de

dólares americanos en emisiones verdes acumulativas desde la creación del mercado⁹. Aparte de los bonos verdes, ha surgido una diversidad de otros bonos etiquetados tales como los sociales, los sostenibles, los azules, los de género, los de ODS, los de transición, etc. Aunque no existe una definición universalmente aceptada de bonos temáticos, ha habido diversos lineamientos y estándares mercantiles que se han presentado en los últimos años. Los principios de la Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA por su sigla en inglés) son los que más prevalecen ya que contienen pautas voluntarias para los emisores de bonos verdes, sociales y sostenibles. Estos principios se han convertido en el común denominador y bloque de construcción para otras etiquetas y estándares. La siguiente tabla define las etiquetas temáticas comunes en este mercado, junto con un ejemplo ilustrativo de los respectivos lineamientos o normas clave a seguir.

⁹ Climate Bonds Initiative (2020). \$1 Trillion Mark Reached in Global Cumulative Green Issuance. Disponible en línea: <https://www.climatebonds.net/2020/12/1trillion-mark-reached-global-cumulative-green-issuance-climate-bonds-data-intelligence>

Tabla 1. Universo de Bonos Temáticos

ETIQUETA	DEFINICIÓN	PRINCIPALES LINEAMIENTOS / ESTÁNDARES DEL MERCADO
Verde 	Título de renta fija que capta el capital asignado para proyectos nuevos o existentes con beneficios ambientales.	Principios de Bonos Verdes de la ICMA Estándares de Bonos Verdes de la UE (GBS) Estándar de Bonos Climáticos Versión 3.0
Social 	Título de renta fija que capta el capital asignado para proyectos nuevos o existentes con beneficios sociales.	Principios de Bonos Sociales de ICMA (SBP)
Sostenible 	Título de renta fija que capta el capital asignado para proyectos nuevos o existentes con una mezcla de beneficios ambientales y sociales.	Lineamientos de Bonos Sostenibles (SBG) de ICMA
De Transición 	Título de renta fija que capta el capital asignado para proyectos nuevos o existentes relacionados con la transición climática. Estos bonos tienen como objetivo las industrias con emisiones elevadas de gases de efecto invernadero (GEI) y les permite asegurar el financiamiento con el fin de pasar a actividades comerciales bajas en carbono.	Lineamientos para Bonos de Transición de AXA IM Definiciones del IFC para Actividades Relacionadas con el Clima Transiciones Confiables de Financiamiento de la CBI
Azul 	Título de renta fija que capta el capital asignado para proyectos nuevos o existentes marinos y basados en el océano, que tengan beneficios ambientales, económicos y climáticos positivos.	Artículos de Referencia para Bonos Azules de la UNGC EIB/Comisión Europea/WWF/Principios de Finanzas de Economía Azul de ISU Principios de un Océano Sostenible
De Género 	Título de renta fija que capta el capital asignado para proyectos nuevos o existentes que apoyen el avance, empoderamiento e igualdad de la mujer.	SBP de ICMA Principios de Empoderamiento de UN Women
De ODS 	Título de renta fija que capta el capital asignado para proyectos nuevos o existentes con actividades verdes sociales o climáticas y un vínculo a los ODS.	Estándares de Impacto de los ODS para bonos SDG

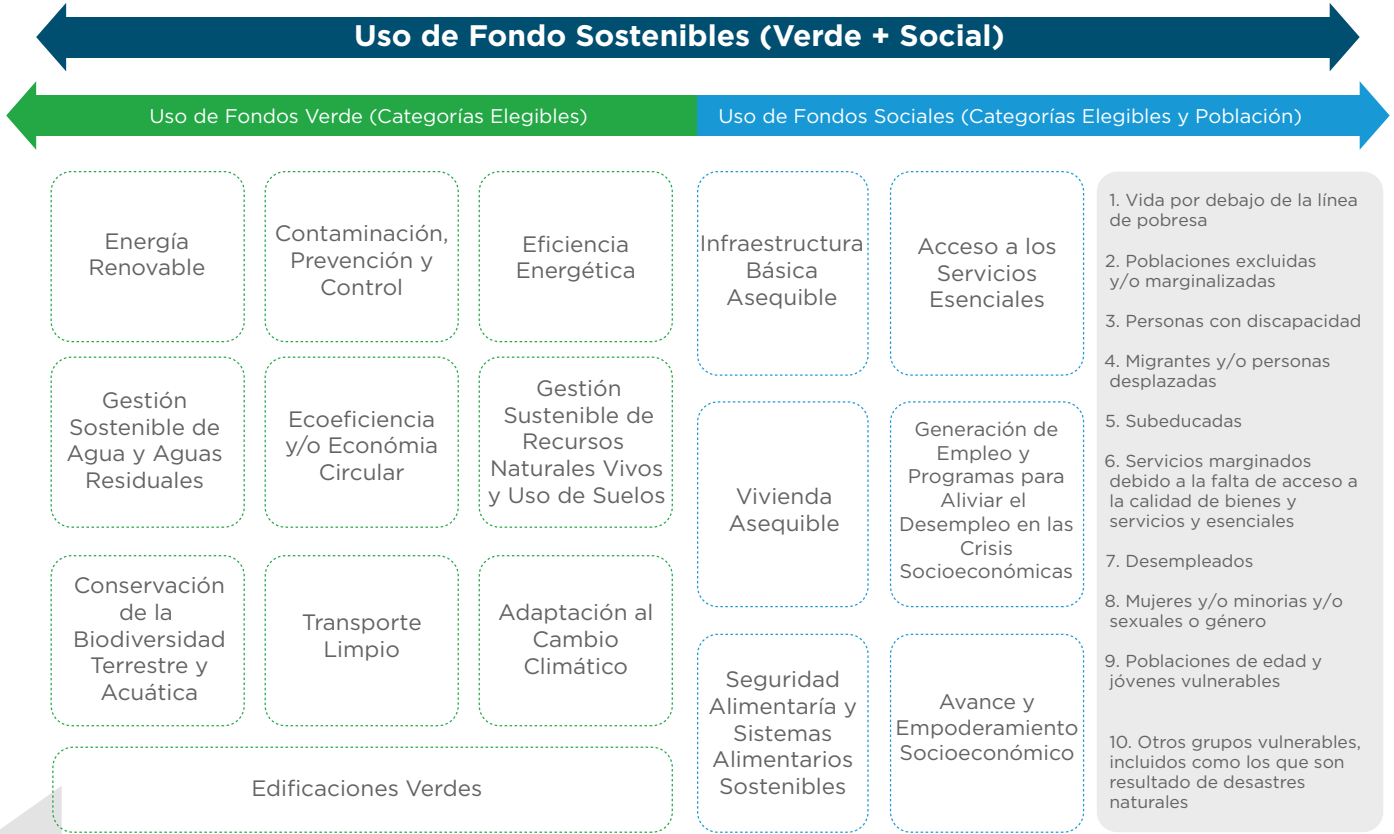
1.2

Uso de Fondos Elegibles

Las etiquetas temáticas más comunes del mercado son verde, social y sostenible. En su forma más simple, los **bonos verdes** son bonos designados para apoyar los proyectos ambientales; los fondos de los **bonos sociales** financian proyectos que abordan temas sociales para una población determinada y, finalmente, los **bonos sostenibles** abordan una combinación de proyectos tanto ambientales como sociales. En consecuencia, el uso de fondos (UdF) de los bonos puede comprender categorías elegibles de bonos verdes y sociales. A continuación, presentamos un diagrama que resume las categorías elegibles según ICMA.



Figura 1. Uso de Fondos Verdes, Sociales y Sostenibles



02



EL MERCADO PARA BONOS TEMÁTICOS

2.1 El Caso Comercial

2.2 Promoción del Crecimiento del Mercado
Temático en ALC

Los bonos temáticos ofrecen muchos beneficios tanto para los emisores como para los inversionistas. Desde el punto de vista del emisor, los bonos temáticos pueden ayudar a integrar la sostenibilidad en la estrategia general del emisor, posicionándolo como una compañía más responsable y atrayendo mayor interés de los clientes e inversionistas. Para los

inversionistas, los bonos temáticos pueden ayudar a conectarlos con las oportunidades de inversión y, potencialmente, generar impactos no financieros abordando las necesidades de desarrollo societal. A continuación se presentan otros ejemplos de los beneficios para bonos temáticos desde las perspectivas del emisor y el inversionista:

Tabla 2. Beneficios para Emisores e Inversionistas

BENEFICIO		DESCRIPCIÓN
Emisores	Mejorar las credenciales de sostenibilidad 	El proceso de emitir un bono temático puede ser un catalizador para solidificar la sostenibilidad en el ADN organizacional ya que permite gestionar sus acciones financieras con sus objetivos de sostenibilidad, lo que da como resultado una base más leal para el inversionista y una fuerza de trabajo más comprometida.
	Aumentar la demanda y diversificación del inversionista 	Los emisores de bonos temáticos pueden atraer nuevos inversionistas con mandatos de sostenibilidad.
	Alcanzar mayores niveles de sobresuscripción 	Anecdóticamente, la demanda por bonos temáticos generalmente supera la oferta. Dada la fuerte demanda, algunos emisores afirman lograr un rendimiento más seguro en la emisión, especialmente para los bonos en euros o dólares americanos.
	Establecer una base de inversionistas leales 	Los inversionistas de impacto tienden a mantener bonos hasta la madurez, lo que puede proporcionar estabilidad para los emisores de bonos temáticos.
	Destacar el mercado y el valor de marca 	Una emisión de bono temático permite el manejo para promover las prácticas organizacionales sostenibles, lo cual es bien recibido por partes interesadas como inversionistas, empleados, reguladores y consumidores.
	Realzar la reputación y la visibilidad 	Los emisores de bonos temáticos tienen la oportunidad de etiquetarse como progresistas, innovadores y sostenibles, demostrando su compromiso con la contribución para enfrentar los problemas climáticos y sociales.
	Promocionar la colaboración dentro de la compañía 	El proceso de emitir un bono temático conlleva a la posibilidad de fortalecer la comunicación interna entre el equipo de finanzas y el de sostenibilidad.

Tabla 2. Beneficios para Emisores e Inversionistas

		BENEFICIO	DESCRIPCIÓN
Inversionistas		<p>Proporcionar una opción de inversión de impacto a largo plazo para los inversionistas institucionales</p> 	<p>Para los gestores de activos, la inversión en bonos temáticos ofrece un retorno de mercado más un impacto mensurable al mismo tiempo. En el caso de los fondos de pensión, la inversión en bonos temáticos proporciona una oportunidad para financiar infraestructura verde y/o social que coincida con las responsabilidades a largo plazo, al tiempo que ayuda a construir una sociedad sostenible para el retiro de los jubilados.</p>
		<p>Generar oportunidades de inversión en activos de calidad con informe transparente</p> 	<p>Los bonos temáticos son inherentemente más transparentes porque publican informes de asignación anual y de impacto que les ofrecen a los inversionistas una mayor comprensión del impacto de su inversión para sus propios fines de informe.</p>
		<p>Enfrentar problemas ambientales y sociales</p> 	<p>Los bonos temáticos direccionan el capital a las actividades que pueden generar impactos ambientales y sociales positivos. Fomentan la adopción de nuevas tecnologías innovadoras, financian proyectos que proporcionan puestos de trabajo verdes y promueven oportunidades económicas, acceso igualitario a los servicios básicos y resiliencia climática en las regiones.</p>
		<p>Resaltar la gestión de riesgos</p> 	<p>Los emisores proporcionan una debida diligencia sólida para seleccionar proyectos, lo que plantea a los inversionistas una forma clara de lograr retornos tanto económicos como ambientales sin riesgos adicionales significativos.</p>
		<p>Cumplir objetivos sostenibles</p> 	<p>Invertir en bonos temáticos puede ayudar a los inversionistas a lograr sus objetivos de sostenibilidad (es decir, descarbonizar sus portafolios).</p>

2.1

El Caso de Negocio

BID Invest ha sido fundamental en la conformación del mercado de bonos temáticos en América Latina y el Caribe. Para el crecimiento de los bonos temáticos, BID Invest sigue un enfoque holístico para promover la participación de emisores y fomentar la confianza de los inversionistas en ellos. A fin de facilitar el acceso de clientes del sector privado a los mercados de capitales de la deuda temática, BID Invest ofrece soluciones financieras y no financieras relacionadas con: Productos Financieros, Servicios de Asesoría y Mejora de ASG.

Productos Financieros

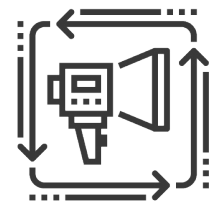
BID Invest ha apoyado el esfuerzo de las instituciones financieras y corporaciones para reunir fondos privados en vencimientos y plazos adecuados tanto en el mercado de capitales local como internacional a través de la emisión de bonos temáticos. Estos instrumentos atraen a inversionistas institucionales y temáticos, diversificando las fuentes de financiamiento y promoviendo inversiones impulsadas por el impacto.

BID Invest presta soporte en las emisiones de bonos del sector privado ya sea como estructurador, inversionista único, inversionista principal, garante de crédito o proporcionando financiamiento puente para dar soporte a las emisiones futuras de bonos de nuestros clientes. BID Invest puede aplicar los siguientes mecanismos financieros para apoyar a los emisores temáticos:

Fig 2 : Green, Social and Sustainable Bonds supported by IDB Invest

Suscripción de Bonos:

BID Invest puede comprar parcial o totalmente la emisión de los valores de la deuda pública o privada, incluyendo títulos valores respaldados con activos. La participación de BID Invest como inversionista vinculante envía una fuerte señal al mercado sobre la calidad del prestatario y ayuda a realzar la confiabilidad del bono, atrayendo así inversionistas locales y/o internacionales.



Garantías de Crédito Totales o Parciales:

Una garantía de crédito mejora el perfil de riesgo de los instrumentos de la deuda. BID Invest puede emitir garantías de crédito parciales o totales para cubrir emisiones de bonos, apalancando su clasificación de crédito triple-A y haciendo que se agolpan inversionistas institucionales.



Línea de Almacenamiento:

BID Invest puede otorgar líneas renovables para adquirir y acumular activos para una salida en el mercado de capitales a través de la bursatilización (emisión de un bono de Título Valor Respaldado por Activos - ABS por su sigla en inglés).



Bono B:

BID Invest puede crear estructuras alternativas para movilizar a los inversionistas institucionales. El Prestamista B es un Vehículo de Propósito Especial (SPV por su sigla en inglés) o fideicomiso que se financia a sí mismo vendiendo pagarés a los inversionistas institucionales como una prestación privada.



Servicios de Asesoría y Mejoramiento de ASG:

BID Invest ofrece apoyo a instituciones financieras, comerciales, corporaciones privadas y bancos nacionales de desarrollo para que preparen sus Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles.

La asistencia del BID a los clientes puede tener lugar en varios niveles y específicamente podría (1) evaluar la

elegibilidad y capacidad para la emisión de un bono temático, incluyendo el mejoramiento del gobierno corporativo antes de la emisión, (2) apoyar el desarrollo de marcos o (3) apoyar la obtención de verificación de terceras partes. En los casos en que resulta necesario, BID Invest define un plan de acción con los clientes para fortalecer el desempeño social o de gobierno a nivel de la emisión y el emisor.

Abogacía:

BID Invest ha venido trabajando por el desarrollo de la integridad y la transparencia de la clase de activos con el fin de fomentar la confianza y del emisor y el inversionista. Como parte de la abogacía de BID Invest, el Banco ha publicado protocolos de sostenibilidad, políticas actualizadas sobre [Acceso a la Información](#) y la [Sostenibilidad Ambiental y Social](#), lineamientos

sectoriales publicados y diálogos del sector público-privado comprometidos, laboratorios de innovación y otras plataformas para compartir conocimientos, como la Plataforma de Transparencia de Bonos Verdes, con el objetivo de mejorar medios de inversión y promover la adopción de buenas prácticas para el mercado de capitales.

Gestión de Impacto:

El mandato de BID Invest consiste en maximizar el impacto del desarrollo a la vez que mantiene la sostenibilidad financiera, un doble objetivo compartido con muchos inversionistas de ASG y de impacto. Por lo tanto, BID Invest desarrolló su Marco de Gestión del Impacto,¹⁰ una serie continua de herramientas y prácticas que se atienden durante todo el ciclo de proyecto e integran impactos y consideraciones financieras en la gestión del portafolio.

Su Marco de Gestión de Impacto le permite a BID Invest construir, medir y manejar un portafolio de inversiones financieramente

sostenibles que contribuyen al logro de los ODS. El marco también se encuentra completamente alineado con las prácticas comunes del mercado tales como las cinco dimensiones de impacto del Proyecto de Gestión de Impactos y los Principios Operativos para la Gestión del Impacto¹¹. BID Invest aplica su Marco de Gestión de Impacto a transacciones de bonos temáticos para lograr oportunidades en el sector de alto impacto y evaluar sistemáticamente el impacto esperado de cada inversión, así como mejorar la divulgación de los resultados alcanzados.

¹⁰ <https://idbinvest.org/es/publications/marco-de-gestion-de-impacto-de-bid-invest>

¹¹ La alineación de BID Invest con estos Principios se verificó independientemente en 2020. Ver: [Declaración de Exención de Responsabilidad: Principios Operativos para la Gestión de Impacto e informe de aseguramiento limitado del verificador independiente sobre el alineamiento de BID Invest con Los Principios Operativos de la Gestión de Impacto.](#)

01. BREVE PANORAMA DE LOS BONOS TEMÁTICOS

02. EL MERCADO PARA BONOS TEMÁTICOS

03. CONSTRUYENDO LOS CIMIENTOS A TRAVÉS DEL GOBIERNO CORPORATIVO (GC)

04. MAPA DE RUTA PARA LA EMISIÓN

05. INNOVACIONES DEL MERCADO Y PAPEL DE BID INVEST

La Plataforma de Transparencia de los Bonos Verdes



La Plataforma de Transparencia de Bonos Verdes (GBTP por su sigla en inglés) es una iniciativa desarrollada por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para apoyar la armonización y estandarización de la presentación de informes sobre bonos verdes en ALC y promover mayor transparencia y comparabilidad para los inversionistas. La plataforma presta soporte a informes de impacto seguros, consistentes, transparentes, y confiables generados por todos los bonos verdes en la región. Permite dar seguimiento al impacto en el nivel de uso de los fondos y generar confianza en el creciente mercado de ALC.

2.2

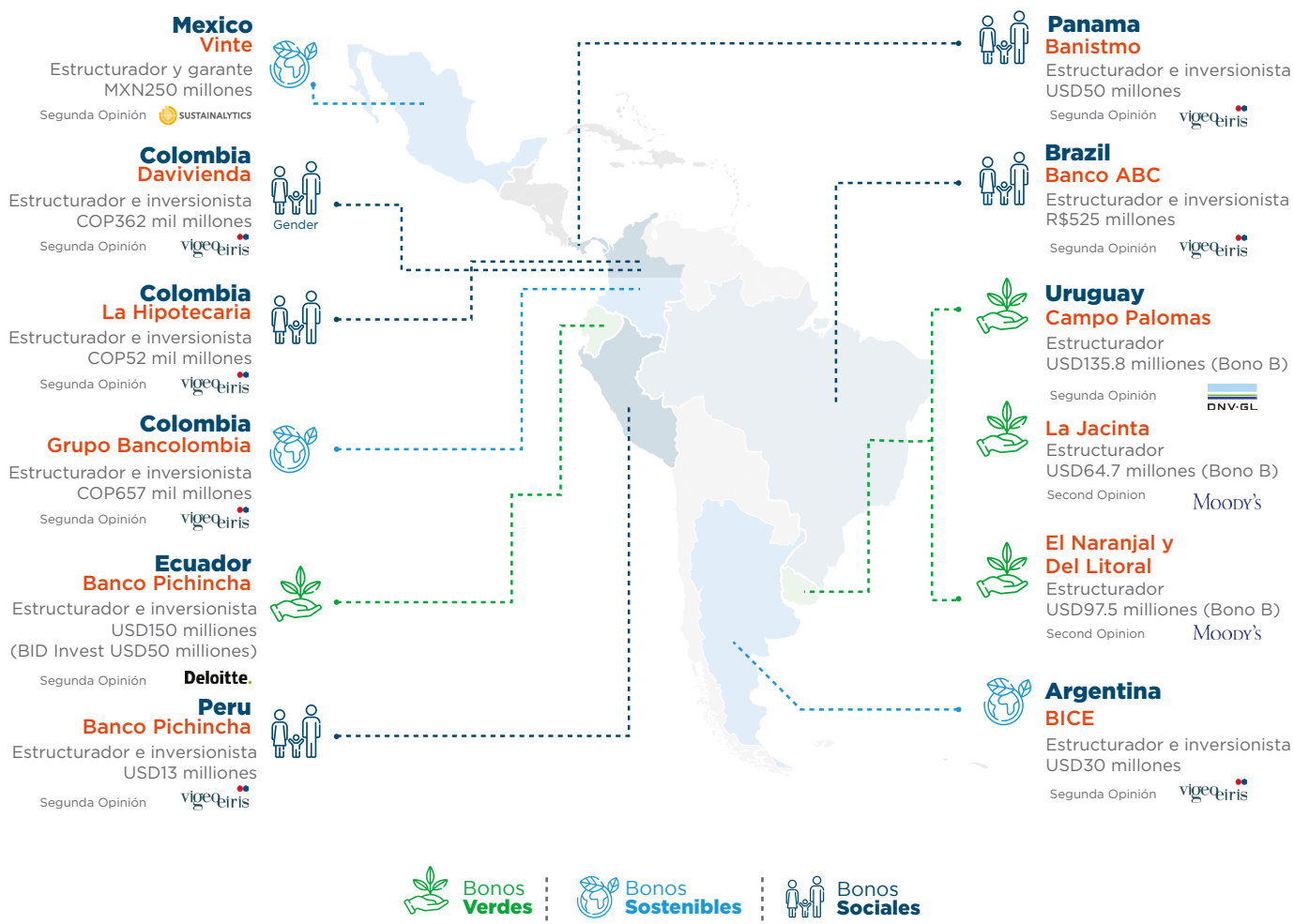
Promoción del Crecimiento del Mercado Temático en ALC

BID Invest está incentivando exitosamente la participación del sector privado en la emisión de bonos temáticos y atrayendo a más inversionistas hacia esta clase de activos. Desde el año 2017, BID Invest ha respaldado la emisión de 20 bonos temáticos, valorados en 1.3 mil millones de dólares americanos, cifra que incluye la movilización de USD 500 millones de capital privado, lo cual representa casi el 10% del volumen total emitido y el 30% del número de bonos temáticos emitidos a la fecha en la región¹².

BID Invest ha financiado muchas transacciones innovadoras como el primer bono de género de América Latina, el primer bono social en Brasil y el primer bono vinculado a género en el mundo basado en el resultado de operaciones. La Figura 2 resalta la diversidad de los bonos temáticos apoyados por BID Invest. La lista completa de transacciones se encuentra en <https://idbinvest.org/en/solutions/capital-markets>.

¹² Según la base de datos de finanzas sostenibles de ICMA.

Figura 2. Papel de BID Invest en la Promoción del Mercado de Bonos Temáticos en ALC



BID Invest consolidó aún más su liderazgo en los mercados de bonos temáticos en ALC con la publicación, en enero de 2021, de su propio Marco de Deuda Sostenible. Este es el primer marco de deuda sostenible alineado a la ICMA de un Banco Multilateral de Desarrollo. BID Invest lanzó mil millones de dólares con el bono sostenible inaugural en febrero de 2021 para apoyar la recuperación económica en la región se dé su primera emisión de bono de género local en México.

03



CONSTRU- YENDO LOS CIMIENTOS A TRAVÉS DEL GOBIERNO CORPORATIVO (GC)

- 3.1 ¿Por qué es Importante el Gobierno Corporativo?
- 3.2 Ayudando a los Emisores a Minimizar Riesgos
- 3.3 Mejorando la Preparación de los Emisores

3.1

¿Por qué es Importante el Gobierno Corporativo?

Mejorar la calidad del Gobierno Corporativo (GC) en ALC es esencial para desarrollar el mercado de capitales, en general, y bonos temáticos, en particular, abatiendo los niveles de riesgo y asegurando la confianza pública en la región, que se ha caracterizado históricamente por estructuras de propiedad concentrada y un “conflicto de agencias” en lo que concierne a la relación entre accionistas mayoritarios y minoritarios. Dado que el cumplimiento de los emisores con los estándares de los bonos temáticos es voluntario y no existen mecanismos intrínsecos de imposición, los emisores con gobiernos corporativos robustos y sistemas adecuados de administración establecidos están mejor equipados para asegurar que estos activos proporcionarán una contribución significativa a la transición de la sostenibilidad.

Figura 3. Aspectos del Gobierno Corporativo



Los emisores con GC robustos y sistemas de gestión establecidos están mejor equipados para emitir un bono temático

Un marco de GC apropiado debería dirigirse a mejorar la efectividad del directorio, supervisar y controlar los sistemas, transparencia y rendición de cuentas, minimizando la asimetría de la información y los conflictos de interés. El GC sólido crea instituciones más fuertes, más eficientes y responsables y respalda la implementación de buenas prácticas ambientales y sociales. Los emisores bien gobernados estarán en mejor posición para mitigar riesgos, ejercer salvaguardas contra la mala gestión y atraer la inversión a un menor costo de capital. Los negocios que operan más eficientemente tienden a asignar y manejar recursos de forma más sostenible, mientras que las relaciones con los grupos de interés más fuertes ayudan a resolver los problemas ambientales y sociales de forma más efectiva¹³.

Propugnando el Gobierno Corporativo Sostenible

BID Invest trabaja directamente con clientes para ayudarlos a adoptar buenas prácticas de gobierno corporativo que cumplan con estándares internacionalmente reconocidos. BID Invest ha desarrollado una metodología que está alineada con el Marco de Desarrollo de Gobierno Corporativo (CGDF por su sigla en inglés) para evaluar el gobierno corporativo de sus clientes, que puede adaptarse al análisis de distintas estructuras de propiedad, sectores comerciales y ambientes regulatorios. La metodología ayuda a determinar si los posibles clientes llegan a ciertos umbrales así como a identificar desafíos específicos y desarrollar recomendaciones para la mejora.

Las recomendaciones para mejoramiento realizadas por BID Invest en este contexto pueden mejorar significativamente la calidad de la emisión de un bono temático al grado de que proporciona datos de entrada cualitativos como para que la capacidad del emisor realice la entrega adecuada sobre la base de la emisión y el compromiso con su inversionista.

¹³Marco de Desarrollo del Gobierno Corporativo (2015). The Business Case for Corporate Governance. Disponible en línea: www.cgdevelopmentframework.com

3.2

Ayudando a los Emisores a Minimizar Riesgos

Uno de los mayores riesgos reputacionales asociados con la emisión de un bono temático es si se percibe en este el “lavado verde” o “lavado social”, lo que significa que el activo elegible financiado tiene menor impacto positivo ambiental o social que el originalmente afirmado. El contar con sistemas de gobierno apropiados puede ayudar a los emisores a garantizar que no existen brechas en la integridad ambiental y social de su emisión.

Los riesgos de la emisión de bonos temáticos se relacionan principalmente con las estructuras y prácticas de GCo del emisor, las interacciones entre el directorio, sus comités y los gerentes ejecutivos, así como las operaciones del emisor, particularmente las que respectan a los sistemas de gestión requeridos para el bono temático y si la estrategia de la organización es acorde con el logro de la sostenibilidad a largo plazo. Tal vez sea necesario que el equipo de gestión de riesgos requiera contar con un directorio especial y comités de gerencia tales con un comité de auditoría o comité de riesgos (para monitorear el desempeño y el riesgo de las inversiones e instrumentos financieros, así como los riesgos de control internos), un comité de inversión financiera (para políticas de inversión y los correspondientes mecanismos de supervisión) y/o un comité financiero corporativo (para diseñar mecanismos e instrumentos)¹⁴.

Dada la importancia de las prácticas de GC robustas para el mercado de los bonos temáticos, algunos proveedores de revisión externos están incluyendo una evaluación del emisor, no solo de la emisión. Como parte de sus metodologías, ofrecen una evaluación de la sostenibilidad del desempeño o ASG de la organización tomando en cuenta las prácticas de gobierno corporativo y si el emisor está involucrado o no en alguna controversia o actividades comerciales polémicas. Obteniendo una verificación externa, el emisor puede ganar mayor credibilidad no solo sobre la transacción, sino sobre la solidez de su capacidad de gestión interna para seleccionar, evaluar y monitorear los UdF elegibles de manera eficaz.

¹⁴ United Nations (2015). Corporate Governance in Brazil, Chile, Colombia, Mexico and Peru. The determinants of risk in corporate debt issuance. Disponible en: <https://www.cepal.org/en/publications/37721-corporate-governance-brazil-chile-colombia-mexico-and-peru-determinants-risk>

Mejorando la Preparación de los Emisores

3.3

Los bonos temáticos pueden desbloquear flujos del mercado de capitales hacia la sostenibilidad financiando activos con impacto social y/o ambiental positivo. Es posible que el contar con sistemas de gobierno adecuados pueda ayudar a asegurar que tienen la capacidad de cumplir con sus compromisos y se comprometan con su inversionista base a través de informes de calidad. Los emisores que aplican prácticas de GC robustas estarán más preparados para responder a las demandas de una emisión de bonos temáticos.

Uno de los factores de mayor diferenciación entre bonos temáticos y sus contrapartes no etiquetadas es que la emisión de un bono temático etiquetado implica la **transparencia mejorada** de información en lo que respecta a los activos subyacentes financiados por el instrumento.

Por un lado, se espera que los emisores publiquen un **Marco de Referencia** que detalle los procesos internos implicados en la definición, selección, evaluación, monitoreo y presentación de informes de los activos elegibles. Aunque los estándares no exigen que este Marco de Referencia se haga público, el beneficio de hacerlo brinda credibilidad a la transacción. El Marco de Referencia sirve al emisor como una plataforma para delinear sus procesos internos de toma de decisiones y, además, pone de relieve, para los inversionistas, la robustez de su proceso y por qué y cómo la emisión se alinea con su estrategia de sostenibilidad a largo plazo. Por otro lado, si bien el bono tiene carácter de pendiente, a los emisores se les exige proporcionar informes anuales sobre la asignación e impacto de los fondos. Esto les permite demostrar su impacto y alineamientos con sus promesas.

Los emisores con mejor GC están más preparados y cuentan con un mejor interés conferido para promocionar la transparencia. Por lo tanto, los emisores con un cimiento más sólido de gobierno corporativo están mejor equipados para ser emisores de bonos temáticos exitosos.

04

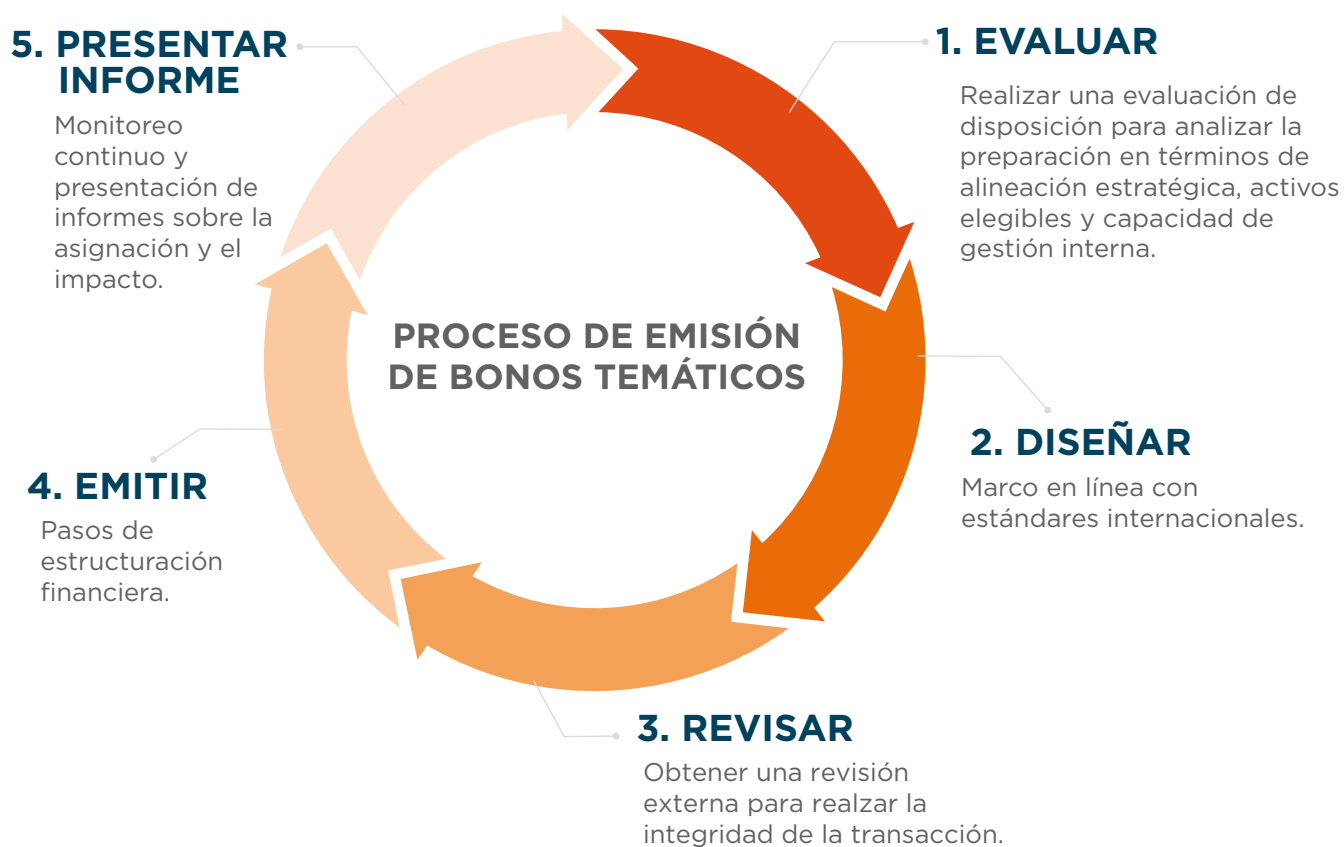


MAPA DE RUTA PARA LA EMISIÓN

- 4.1** Disposición y Proximidad a la Evaluación de las Buenas Prácticas
- 4.2** Diseño
 - 4.2.1** *Uso de Recursos (UdF)*
 - 4.2.2** *Proceso para Evaluación y Selección del Proyecto*
 - 4.2.3** *Gestión de Fondos*
 - 4.2.4** *Presentación de Informes*
- 4.3** Revisión Externa
- 4.4** Colocación de Bonos
- 4.5** Informe y Mejora Continua

El proceso de estructuración financiera de un bono temático es similar al de un bono regular; sin embargo, para darle al bono su carácter temático, existen algunos pasos adicionales que los emisores deben adoptar. Las siguientes son las medidas que implican la emisión de un bono temático.

Figura 4. Proceso de Emisión de Bonos Temáticos ¹⁵



¹⁵ Este mapa de ruta es una evolución de un proceso similar paso a paso que aplica el BID. En lo principal, este mapa incluye una evaluación de la disposición que un emisor puede emprender como parte del proceso en la definición de la etiqueta temática. Como referencia véase "[Cómo emitir bonos temáticos](#)", enero de 2021.

1. EVALUACIÓN

El emisor deberá realizar una autoevaluación para sopesar su preparación para la emisión y cuán próximo se encuentra al alineamiento con las buenas prácticas del mercado. Esta evaluación debe incluir tanto su capacidad como organización y la emisión misma. Hemos preparado una “Autoevaluación: nivel de preparación y alineación con mejores prácticas” (“Readiness and Proximity to Best Practice Assessment”) en la que los emisores pueden evaluar su preparación para la emisión. Ver sección 4.1 para mayores detalles.

2. DISEÑO

El siguiente paso consta de la identificación de los activos elegibles y el diseño del marco en línea con el estándar global confiable. Este marco definirá los procesos internos de toma de decisiones involucrados en la definición, selección y evaluación, monitoreo y reporte de los activos elegibles. Ver sección 4.2 para mayores detalles.

3. REVISIÓN

Es importante que el emisor obtenga una revisión externa de la transacción con el fin de verificar su integridad. En la fase de pre-emisión, un emisor puede optar por una Segunda Opinión (SPO por su sigla en inglés), Verificación, Certificación o Clasificación de Bono

Verde/Social/Sostenible. Esto proporciona a los inversionistas una garantía de la credibilidad del bono temático. En la fase pos-emisión, un emisor tiene la capacidad de elegir una Verificación o Certificación para abordar el seguimiento del UdF, asignación de fondos, impacto ambiental y/o social, o presentación de informe de impactos. Ver sección 4.3 para mayores detalles.

4. EMISIÓN

El emisor podrá someterse a la estructuración y planeamiento comunes para emitir un bono (independientemente del carácter que tenga este) conjuntamente con los agentes colocadores. Ver sección 4.4 para mayores detalles.

5. PRESENTACIÓN DE INFORMES

Las responsabilidades no terminan con la emisión. Se espera que los emisores entreguen un informe anual de la asignación de fondos y los impactos, por lo menos hasta que se complete la asignación. Este monitoreo continuo, seguimiento y divulgación es esencial para los emisores porque los ayuda a entender el impacto de sus operaciones y ver si están alineados con la estrategia de sostenibilidad general a largo plazo. Los inversores también esperan informes detallados sobre el impacto para ayudar a controlar si sus inversiones están cumpliendo los objetivos previstos. Ver sección 4.5 para mayores detalles.

4.1

Autoevaluación: Nivel de Preparación y Alineación con Mejores Prácticas

Los emisores pueden aplicar la Autoevaluación: Nivel de Preparación y Alineación con Mejores Prácticas con el fin de juzgar su preparación para emitir y alinear su mercado con las buenas prácticas, evaluando su capacidad como organización y la emisión en sí misma.

Capacidad de la Organización

Antes de evaluar la emisión en sí, un potencial emisor debería evaluar su capacidad interna para emitir, analizando su capacidad organizacional a través del **Gobierno Corporativo y la Alineación Estratégica**.

Gobierno Corporativo (GC):

Tal como se discute en el capítulo 3, los emisores con prácticas de GC robustas están mejor equipados para emitir un bono temático. La evaluación del Gobierno Corporativo del emisor puede basarse en la Matriz de Progresión de GC de la Corporación Financiera Internacional (IFC por su sigla en inglés) para Compañías que cotizan en la Bolsa (IFC CG Progression Matrix for Listed Companies¹⁶, que se organiza en cuatro niveles de madurez y complejidad de las compañías alineadas con la metodología del Marco de Desarrollo de Gobierno Corporativo (CGDF por su sigla en inglés). Esta metodología ha sido adoptada

¹⁶FC (2021). IFC Corporate Governance Methodology. Disponible en línea: https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/ifc+cg/investment+services/corporate+governance+methodology

por 35 Instituciones Financieras de Desarrollo en el mundo¹⁷. Aunque el cumplimiento con la Matriz de Progresión no es necesariamente un requisito para emitir bonos temáticos u obtener financiamiento con las Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD), esta herramienta resulta útil como una evaluación de la solidez de sus prácticas de gobierno y/o una guía para establecer el mejor mapa de ruta.

Matriz de Progresión de GC del IFC

La Corporación Financiera Internacional (más conocida como el IFC por su sigla en inglés) ha desarrollado una “Metodología de Gobierno Corporativo” (**Corporate Governance (CG) Methodology**), que sirve como enfoque para evaluar y mejorar el gobierno corporativo (GC) de una compañía. La Metodología de GC del IFC incluye la evaluación de 6 parámetros claves de GC: (1) Compromiso Ambiental, Social y de Gobierno (Liderazgo y Cultura), (2) Estructura y Funcionamiento del Directorio, (3) Ambiente de Control, (4) Divulgación y Transparencia, (5) Tratamiento de los Accionistas Minoritarios y (6) Gobierno de la Participación de Accionistas.

Nivel 1 Prácticas Básicas	Nivel 2 Prácticas Intermedias	Nivel 3 Buenas Prácticas Internacionales	Nivel 4 Liderazgo
Empresas que cumplen con todos los requisitos de la legislación nacional	Compañías que adoptan pasos adicionales para asegurar las buenas prácticas de ASG	Empresas que proporcionan una contribución mayor para mejorar el ASG a nivel nacional y cumplen con los buenos estándares internacionales (es decir, Normas de Desempeño del IFC)	Buenas prácticas internacionales - compañías a las que se reconoce públicamente como líderes nacionales y mundiales en ASG (vanguardistas)
Las compañías cumplen los requisitos del Nivel 1	Las compañías cumplen los requisitos de los Niveles 1 y 2	Las compañías cumplen los requisitos de los Niveles 1, 2 y 3	Las compañías cumplen los requisitos de los Niveles 1, 2, 3 y 4

¹⁷CGDF (2015) Corporate Governance Development Framework. Disponible en línea: <http://cgdevelopmentframework.com/>

Alineación Estratégica:

Los principios de ICMA recomiendan que los emisores posicionen sus activos elegibles dentro del contexto dominante de su estrategia de sostenibilidad. Si bien esto no es un requisito, es muy importante que el emisor sea capaz de explicar directamente a sus inversionistas por qué la emisión se ajusta a su estrategia. Cuanto más un emisor pueda demostrar la coherencia de la emisión en la visión a largo plazo de sus inversionistas, más fiable será la transacción.

Alineación de la Emisión con las Buenas Prácticas del Mercado

Una vez que se abordan los fundamentos organizacionales, los emisores pueden mirar hacia los componentes que conforman un bono temático y evaluar su capacidad para cumplir con, al menos, las recomendaciones y requerimientos mínimos establecidos por la ICMA en las siguientes áreas:

Uso de Fondos Elegibles:

El factor diferenciador más importante entre un bono temático y un bono no temático es que los usos de fondos elegibles tienen un impacto ambiental o social positivo alineado con una norma internacional. Como mínimo, los emisores deberían cumplir con las categorías elegibles de alto nivel establecidas en los principios de ICMA. Los emisores que son capaces de proporcionar estimados ex-ante del impacto ofrecen también mayor credibilidad a la transacción porque pueden predecir cuán impactantes pueden ser sus proyectos de inversión. Para alinearse con las buenas prácticas de mercado, los emisores pueden considerar el financiamiento de más activos a futuro (en oposición al refinanciamiento). El financiamiento de proyectos a futuro se considera más como una adicionalidad ambiental o social que el refinanciamiento de proyectos antiguos.

Gestión de Riesgos:

Los principios de ICMA recomiendan que los emisores comuniquen por lo menos sus procesos y los criterios de exclusión para evaluar riesgos ambientales y sociales (AyS) en relación a los activos elegibles. Para poder emitir no existe requisito sobre la calidad del sistema de gestión de riesgos; sin embargo, se alienta a los emisores a alinearse con las buenas prácticas de mercado (por ejemplo, estándares internacionales como las Normas de Desempeño del IFC) ya que serán evaluados con el rigor, alcance y registro de seguimiento de sus sistemas de gestión de riesgo.

Mecanismos de Implementación:

Otro factor clave en la emisión de un bono temático es la habilidad de monitorear, dar seguimiento y emitir informes sobre activos elegibles. Como mínimo, los emisores deben poder identificar y seleccionar apropiadamente los activos tomando en cuenta las normas internacionales. Los emisores deben tener la capacidad de monitorear y dar seguimiento a estos activos para fines de presentación de informes una vez que han sido seleccionados y emitidos. Estos garantizarán la coherencia con la estrategia delineada y la medición del impacto de sus operaciones. El mercado fomenta altos niveles de transparencia, de manera que los emisores que logren altas verificaciones externas estarán mejor alineados con las buenas prácticas. Los emisores deben, mínimamente, colocar los fondos netos del bono en títulos valores con grado de inversión, antes de la asignación de los proyectos elegibles. No obstante, si los emisores desean alinearse con las buenas prácticas del mercado, podrían implementar políticas para poner estas inversiones transitorias en títulos valores de grado de inversión responsable.

Presentación de Informes:

Se exige a los emisores que presenten informes para asignación e impacto del uso de los fondos. Con el fin de que un emisor se encuentre preparado, debería tener un proceso interno que le permita recolectar esta información. Cuanto más formalizado o familiarizado esté con este tipo de procesos de informe, más fácil será realizarlo. Para alinearlo con las buenas prácticas de mercado, los emisores pueden optar por una verificación externa de su asignación y/o indicadores de impacto.

Los emisores pueden darse una calificación entre 0 y 3 en cada uno de los temas anteriormente mencionados. Si el emisor recibe un 0 en una o más de las áreas evaluadas, debería considerar la implementación de mejoras internas antes de la emisión. Mientras tanto, los que reciban una clasificación de 1 pueden considerar que cumplen con los requerimientos mínimos para emitir. Entre más altas sean las calificaciones (entre 2 y 3), significa que se encuentran más alineados con las buenas prácticas del mercado en vigencia. El rango de calificaciones y la descripción de la Disposición y Proximidad a la Evaluación de las Buenas Prácticas se muestra a continuación:

Tabla 3. Disposición y Proximidad a la Evaluación de las Buenas Prácticas

CALIFICACIÓN	DISPOSICIÓN
<p>0</p> 	<p>Se recomienda que el emisor mejore la capacidad interna antes de emitir un bono temático</p>
<p>1</p> 	<p>El emisor muestra prácticas de gobierno corporativo básicas (Nivel 1 de la Matriz de Progresión de GC del IFC) y alineamiento estratégico, la emisión cumple con los estándares mínimos establecidos en los principios de la ICMA.</p>
<p>2</p> 	<p>El emisor muestra prácticas de gobierno corporativo intermedias (Nivel 2 de la Matriz de Progresión de GC del IFC) y alineamiento estratégico, la emisión cumple con las prácticas de mercado promedio anteriores.</p>
<p>3</p> 	<p>El emisor muestra buenas prácticas internacionales de gobierno corporativo en liderazgo (Nivel 3 o 4 de la Matriz de Progresión de GC del IFC) y alineamiento estratégico, la emisión cumple con las buenas prácticas del mercado.</p>

Tabla 4. Matriz de Evaluación

CAPACIDAD DE LA ORGANIZACIÓN		ALINEACIÓN DE LA EMISIÓN CON LAS BUENAS PRÁCTICAS DE MERCADO				
	GOBIERNO CORPORATIVO ¹⁸	ALINEACIÓN ESTRATÉGICA	UDFELEGIBLE	GESTIÓN DE RIESGOS	MECANISMOS DE IMPLEMENTACIÓN	PRESENTACIÓN DE INFORMES
0	No cumple los requisitos Nivel 1 de la Matriz de Progresión de GC para Compañías Cotizadas en Bolsa del IFC	No tiene estrategia de sostenibilidad.	No cuenta con UdF elegibles identificados en línea con las normas internacionales.	No cuenta con un sistema para identificar o gestionar riesgos materiales AyS asociados con los activos elegibles.	Ausencia de sistemas internos para seleccionar, evaluar, monitorear o dar seguimiento a activos elegibles.	No cuenta con sistemas de informes o monitoreo establecidos.
1	Cumple con los requisitos Nivel 1 de la Matriz de Progresión de GC para Compañías Cotizadas en Bolsa del IFC	UdF elegibles posicionados dentro del contexto de la estrategia de sostenibilidad del emisor.	Los UdF elegibles se definen claramente y en línea con las categorías verdes y/o sociales de ICMA	Cuenta con procesos internos para manejar los riesgos AyS materiales asociados solo con activos elegibles y aplica una lista de exclusión básica.	Cuenta con capacidad interna y procedimientos establecidos para seleccionar, evaluar, monitorear y dar seguimiento a los activos elegibles	El emisor puede aplicar procesos o sistemas internos para facilitar el informe de impacto y asignación.
2	Cumple con los requisitos Nivel 2 de la Matriz de Progresión de GC para Compañías Cotizadas en Bolsa del IFC	El emisor establece objetivos de impacto estratégicos para emisiones alineadas con la estrategia de sostenibilidad.	Cumple con los criterios anteriores y se proporcionan los estimados ex-ante del impacto.	Cuenta con políticas AyS y la lista de exclusión se alinea con los estándares internacionales (es decir, las Normas de Desempeño del IFC) y se aplican en las actividades del Emisor.	Cumple con los criterios previos y establece un organismo formal con reglas de gobierno para manejar estos procesos.	Cumple con los criterios anteriores y se compromete a una revisión externa del informe de asignación o impacto.
3	Cumple con los requisitos Nivel 3 o 4 de la Matriz de Progresión de GC para Compañías Cotizadas en Bolsa del IFC	Emisor recurrente que construye sobre los objetivos de impacto estratégicos establecidos en transacciones previas.	Cumple los criterios previos y más del 50% de los activos elegibles pertenecen a activos de financiamiento a futuro (en oposición a refinanciamiento) ¹⁹	Cumple los criterios de nivel 2 y requieren la alineación de contratistas, proveedores y/o clientes con los procesos y procedimientos de riesgos AyS (considerados los mejores de la clase)	Cumple con criterios anteriores y los fondos que no se asignan todavía son invertidos en títulos valores de grado de inversión responsable.	Cumple con criterios anteriores y se compromete a una revisión externa del informe de tanto la asignación como el impacto.

¹⁸ La evaluación del Gobierno Corporativo se basa en la Metodología de Gobierno Corporativo del IFC para la Matriz de Progresión de Gobierno Corporativo. [Aquí](#) se ofrece una explicación de los niveles y la Matriz de Compañías Cotizadas en Bolsa puede bajarse de esta [página](#).

¹⁹ Se considera que los proyectos de financiamiento a futuro son una adicionalidad ambiental y social en comparación con el refinanciamiento de los antiguos.

4.2

Diseño

Una vez que el emisor ha evaluado los riesgos reputacionales y analizado su disposición, el emisor debería establecer un Marco de Referencia que defina los procesos internos de toma de decisiones involucrados en establecer, seleccionar y evaluar, monitorear y presentar informes sobre los activos elegibles. Los emisores pueden basar su marco en estándares internacionales tales como los principios de ICMA, los Estándares de Bonos Verdes de la UE u otras normas reconocidas internacionalmente.

El Marco de Referencia debería empezar con una introducción o panorama general del emisor, los cuales pueden incluir una frase que refleje la alineación estratégica del emisor con la emisión, presentando los objetivos ambientales y/o sociales del bono temático y cómo estos se alinean con sus propios objetivos de estrategia y sostenibilidad. Luego siguen los 4 pilares que conforman un marco: (1) UdF, (2) Proceso de Evaluación y Selección de Proyecto, (3) Gestión de Fondos y (4) Presentación de Informes.

Tabla 5. Componentes del Marco del Bono Temático


COMPONENTE	DESCRIPCIÓN
<p>Uso de Fondos (UdF) </p>	<ul style="list-style-type: none"> Define los criterios de elegibilidad para el uso de fondos que presenten beneficios ambientales y/o sociales claros. Recomienda que los temas establezcan un estimado de financiamiento compartido en comparación con el refinanciamiento (aclarando el período retrospectivo esperado) Las categorías de proyectos elegibles incluyen categorías de alto nivel para los proyectos verdes y sociales a los que se hace referencia en la sección 1.2
<p>Evaluación y Selección del Proyecto </p>	<p>El emisor debe comunicar claramente a los inversionistas:</p> <ul style="list-style-type: none"> Objetivos Ambientales y/o Sociales. Proceso para determinar cómo el UdF encaja dentro de las categorías elegibles definidas en el Uso de Fondos. Los criterios de elegibilidad relacionados, incluyendo, en caso de que fuera aplicable, criterios de exclusión y otros procesos aplicados a la identificación y la gestión de riesgos ambientales y sociales potencialmente materiales. Además, se alienta a los emisores a posicionar información dentro del contexto de su estrategia y obtener la revisión externa de la evaluación y el proceso de selección.
<p>Gestión de Fondos </p>	<ul style="list-style-type: none"> Los fondos netos deberían ser acreditados a una subcuenta, subportafolio o, de lo contrario, ser sometidos a un seguimiento a un proceso formal interno vinculado a las operaciones de préstamos e inversión. El saldo de los fondos netos sometidos a seguimiento debería ajustarse periódicamente para hacer coincidir las asignaciones con los proyectos elegibles. El emisor deberá comunicar, a los inversionistas, los tipos pretendidos de colocación temporal para el saldo de fondos netos no asignados. Se recomienda que la gestión de los fondos esté sujeta a una revisión externa.
<p>Presentación de Informes </p>	<ul style="list-style-type: none"> Deberá haber un informe anual del uso de fondos hasta su asignación total, incluyendo el informe de asignación e impacto. Se recomienda el uso de indicadores cualitativos de desempeño y, en los casos en que sea factible, medidas cuantitativas de desempeño y divulgación de metodologías subyacentes clave. Se alienta a los emisores a incluir los impactos que se puedan monitorear. Se recomienda incluir un resumen que refleje las principales características del programa de bonos temáticos y su alineación con los principios.

4.2.1 Uso de Fondos(UdF)







La diferencia clave entre un bono temático y uno no temático es que el UdF son asignados a activos elegibles con un impacto ambiental y/o social positivo. En el Marco, es importante identificar claramente y definir los activos elegibles basados en un estándar o taxonomía globales (como se describe en la sección 1.2). Los emisores deben cumplir con los requerimientos mínimos establecidos en los principios de ICMA. Los emisores pueden aplicar también otras taxonomías como las descritas en la Taxonomía de

Finanzas Sostenibles de UE o los Criterios de Sectores del Estándar de Bonos Climáticos.

La siguiente tabla muestra algunos ejemplos de los UdF Verdes y Sociales que podrían ser potencialmente elegibles en los sectores en que trabaja BID Invest²⁰.

	GREEN	SOCIAL
 <p>Agronegocios</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Conservación o protección de recursos naturales • Prácticas certificadas en gestión forestal sostenible • Tecnologías hídras eficientes para el riego 	<ul style="list-style-type: none"> • Gastos para promover programas empresariales locales para los agricultores rurales
 <p>Energía</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Proyectos de energías renovables • Redes inteligentes • Carga inteligente 	<ul style="list-style-type: none"> • Financiamiento de mini redes que proporcionan acceso a energía renovable limpia asequible
 <p>Instituciones Financieras</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Hipotecas verdes 	<ul style="list-style-type: none"> • Préstamos a PYMEs con el propósito de crear puestos de trabajo • Soporte al COVID-19 y medidas de recuperación • Viviendas sociales para grupos de bajos ingresos

²⁰ El uso de fondos verdes o sociales que se ilustra en esta tabla sirve solo para ejemplificar. Es decir, no necesariamente implica que usos de fondos similares serían automáticamente elegibles.

	VERDE	SOCIALES
 <p>Fabricación</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Productos de consumo ambientalmente sostenibles • Edificaciones de fabricación verde • Transformación de la economía circular 	<ul style="list-style-type: none"> • Vacunas, medicina asequible
 <p>Infraestructural Social</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Mejoras de eficiencia energética en infraestructura social (Vivienda Verde Asequible) 	<ul style="list-style-type: none"> • Construcción de escuelas públicas u hospitales
 <p>Transporte</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Activos e infraestructura de movilidad eléctrica 	<ul style="list-style-type: none"> • Acceso a transporte público asequible para grupos de bajos ingresos
 <p>Turismo</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Mejoras de eficiencia energética en hoteles • Inversiones en medidas de adaptación (defensas contra inundaciones, muros marinos, etc.) 	<ul style="list-style-type: none"> • Alivio de la emergencia de COVID-19 para micro y pequeñas empresas en el sector turismo
 <p>Agua y Saneamiento</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Reducción de uso de agua o tecnologías de ahorro de agua • Gestión sostenible de aguas residuales 	<ul style="list-style-type: none"> • Acceso a agua potable limpia en áreas vulnerables o zonas que han experimentado un gran crecimiento demográfico
 <p>Telecomunicaciones, Medios de Comunicación y Tecnología</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Centros de datos eficientes para la energía • Modernización de la red 	<ul style="list-style-type: none"> • Fibras ópticas y redes de cables para áreas con baja conectividad • Iniciativas de digitalización y accesibilidad para grupos de bajos ingresos o vulnerables

4.2.2 Proceso para Evaluación y Selección del Proyecto

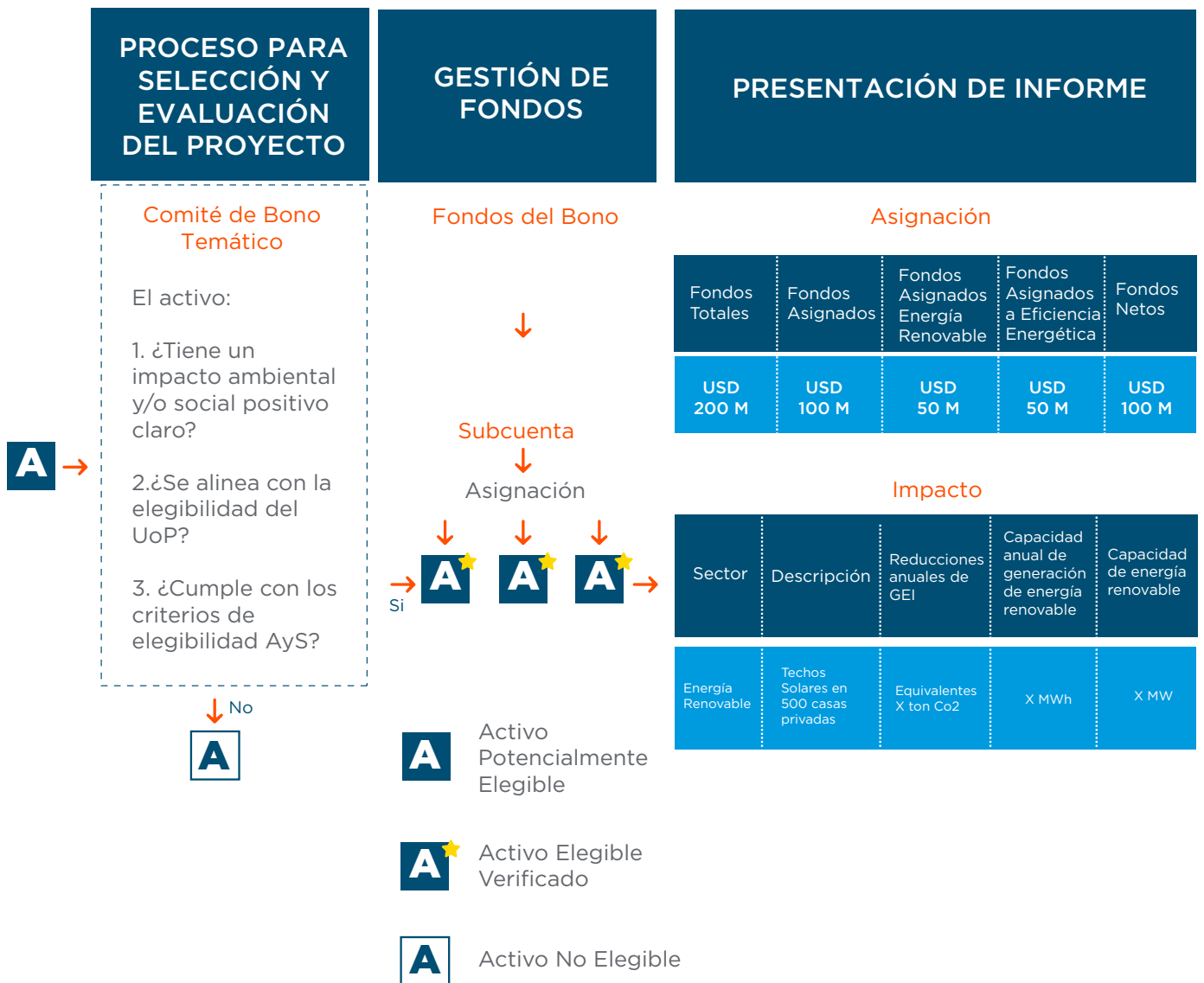
Los emisores deberían establecer un proceso interno transparente y robusto con el fin de seleccionar y evaluar activos elegibles. Muchos emisores optan por establecer un “Comité de Bonos Temáticos” constituido por personas en roles de alta gerencia relevantes (i.e. Riesgo, Sostenibilidad, Finanzas, etc.). Es importante resaltar los papeles de las personas incluidas en el comité y su función, así como describir el funcionamiento de dicho comité (i.e. cómo operan los trabajos de selección, frecuencia de las reuniones, actas que se toman, etc.). En el Marco de Referencia, es útil usar un diagrama donde se visualice el proceso adaptado por el Comité y se detalle la forma como este establece que el activo: 1) demuestra el impacto ambiental y/o social positivo, 2) se alinea con los criterios de elegibilidad y 3) cumple con los criterios de elegibilidad material ambiental y social.

Es igualmente importante describir los sistemas de gestión de riesgos del emisor establecidos para evaluar los riesgos ambientales y sociales materiales relacionados con los proyectos elegibles. Los emisores deberían, al menos, ser capaces de describir adecuadamente

en su marco cómo aplica la gestión de riesgos AyS a los activos elegibles del bono. Estos deberían tratar de alinearse con los estándares internacionales y los lineamientos sectoriales relevantes para la industria y el país o países en que operan. Lo ideal es que los emisores puedan proporcionar vínculos con o en referencia a documentación adicional que describa sus políticas y/o acciones creadas con el fin de mitigar los riesgos AyS en sus marcos.

Adicionalmente, los emisores deberían describir los criterios de exclusión que detallan los tipos de prácticas o actividades de negocios que no serían financiados bajo el bono temático. A menudo, estas exclusiones se dirigen a sectores controversiales tales como energía nuclear, hidrocarburos, etc. Los revisores externos ven positivamente que se implementen listas de exclusión para asegurar que no se entregue financiamiento a actividades con altos niveles de riesgos ambientales o sociales. La mejor práctica es formalizar el compromiso del emisor con temas de políticas y/o exclusiones en un documento de políticas y hacerlo público en el sitio web del emisor.

Figura 5. Procesos Internos para un Bono Temático



4.2.3 Gestión de Fondos

Los emisores deberían implementar mecanismos para hacer el seguimiento del UdF, lo que se realiza con el fin de asegurar la transparencia sobre la forma como los fondos de los bonos están siendo asignados a activos elegibles.

Existen unas cuantas opciones que los emisores pueden elegir para gestionar los fondos:

Cuenta Separada para activos temáticos con el objetivo de depositar los fondos en bancos.

Subcuenta donde el emisor deja a un lado una subcuenta para transferir fondos para activos elegibles cuando se requiera.

Cuenta Temática Virtual donde los recursos son transferidos a una cuenta general y los activos elegibles son sometidos a seguimiento virtual a través del sistema de seguimiento.

Si no todos los fondos son asignados al momento de la emisión, se recomienda que los recursos netos sean asignados a una subcuenta e invertidos en títulos valores líquidos de tasas elevadas, alta calificación y corto plazo o inversiones. Algunos emisores han elegido asignar esos fondos a títulos valores o fondos de inversión responsable, lo que se considera una buena práctica.

4.2.4 Presentación de Informes

El proceso de presentación de informes es esencial para mostrar transparencia total tanto en el UdF como en el impacto de los activos temáticos. Se exige al emisor preparar por lo menos informes anuales sobre la asignación y el impacto de los fondos. Para facilitar la comunicación y aumentar la transparencia, los emisores pueden publicar el informe anual en su sitio web.

Informe sobre la Asignación de los Fondos

La presentación del informe sobre la asignación de los fondos debería incluir la siguiente información:

- Lista de activos elegibles financiados por el bono, incluidos una descripción y los montos asignados.
- Fondos de los bonos asignados por categoría elegible.
- Saldo remanente de recursos no asignados al término del período del informe.

En caso de liquidaciones o controversias que surjan con los activos elegibles, se recomienda que los emisores proporcionen información acerca de cómo estos activos fueron reemplazados por otros que eran elegibles y/o cómo se resolvieron las controversias. Además, de ser posible, se puede incluir información estadística en el informe de asignaciones (por ejemplo, distribución regional de los activos elegibles si las inversiones fueron en diferentes países).

Informe de Impacto

El informe de impacto debería describir el impacto esperado de los activos elegibles, definido ex-ante. Se alienta a los emisores a actualizar su informe ex-post con los impactos actuales. Los emisores deberían también tratar de plantear indicadores tanto cualitativos como cuantitativos conjuntamente con la metodología clave subyacente y los supuestos empleados para determinar los resultados del desempeño.

ICMA ha desarrollado informes guía para determinar los indicadores de impacto de los bonos verdes y sociales. El "Marco Armonizado para Informes de Impacto Correspondientes a Bonos Verdes" (Harmonized Framework for Impact Reporting for Green Bonds) ofrece indicadores base y otros indicadores de sostenibilidad en las siguientes categorías verdes elegibles: energía renovable, eficiencia energética, manejo sostenible de agua y aguas residuales, gestión de residuos y eficiencia de recursos, transporte limpio, instalaciones verdes, y conservación terrestre y de biodiversidad acuática. ICMA todavía no ha desarrollado recomendaciones para las categorías restantes: gestión ambiental sostenible de los recursos naturales vivos y uso de suelos, adaptación al cambio climático, productos ecoeficientes y/o adaptados a la economía circular, tecnologías y procesos de producción. ICMA recomienda que los emisores tengan como objetivo informar por lo menos una vez sobre los indicadores base para proyectos relevantes con el fin de facilitar la comparación de los resultados del Proyecto. El "Marco Armonizado para Informes de Impacto Correspondientes a Bonos Sociales" (Harmonized Framework for Impact Reporting for Social Bonds) detalla una lista ilustrativa no exhaustiva de indicadores para cada categoría elegible organizada de la siguiente manera:

Productos (Output):
prácticas, productos y servicios que se derivan del proyecto y son relevantes para el logro de los resultados.

Resultados (Outcome):
beneficios que posiblemente ocurran como generación de un producto.

Impactos (Impact):
resultados de larga duración y objetivos últimos de los resultados.

Estas dos referencias también incluyen plantillas de informes útiles que pueden ser utilizadas por los emisores para presentar sus informes.

Revisión Externa

4.3

En los últimos años, el contar con la revisión externa se ha convertido en una práctica más común en el mercado de los bonos temáticos. En el año 2019, 86% de la emisión de bonos verdes tenía algún tipo de revisión externa²¹. Existen varias formas en que los emisores pueden obtener una revisión de terceras partes de su emisión. ICMA describe 4 tipos principales de revisiones externas: Segunda Opinión (SPO por su sigla en inglés), Verificaciones, Certificaciones y Calificaciones de Bonos Verdes/Sociales/Sostenibles.

En la fase de **pre-emisión**, un emisor puede optar por una SPO, Verificación, Certificación o Calificación de Bono Verde/Social/Sostenible. Esto ofrece a los inversionistas garantía de credibilidad del bono temático. En la fase de **pos-emisión**, un emisor puede escoger una verificación o certificación para abordar el seguimiento del UdF, asignación de recursos, impacto ambiental y/o social, o presentación de informe de impactos.

²¹ https://www.climatebonds.net/system/tdf/reports/cbi_sotm_2019_voll_04d.pdf?file=1&type=node&id=47577&force=0

Tabla 7. Tipos de Revisiones Externas ²²

TIPO	SUBTIPO	CRONOLOGÍA	QUÉ IMPLICA
SPO		Pre-emisión	Evaluación de la alineación del Marco con los principios de ICMA, evaluación de la estrategia/política/objetivos del emisor y una evaluación de las características verdes/sociales/sostenibles en el UdF del bono.
Verificación	Compromiso de Garantía²³ Limitada o Razonable²⁴	Pre-emisión	Verificación independiente que se puede hacer de una o más de las siguientes acciones: 1) verificar en relación a un grupo designado de criterios (es decir, procesos comerciales y/o de criterios ambientales/sociales/sostenibles), 2) concentrarse en la alineación con normas internas o externas, o reclamaciones realizadas por el emisor o 3) evaluar características ambiental o socialmente sostenibles de activos subyacentes.
		Pos-emisión	Una verificación independiente en la etapa de pos-emisión puede abarcar el seguimiento interno del UdF, la asignación de recursos, la declaración de impacto ambiental y/o social, o la alineación del informe del UdF. Algunos proveedores ofrecen una Revisión Anual de estos aspectos (otra forma de Garantía Limitada).
Certificación	Certificación de Estándares de Bonos Climáticos	Pre-emisión	Un emisor puede tener su bono temático, marco o UdF certificado en función de un estándar o etiqueta externa reconocida definiendo criterios específicos que normalmente son probados por terceras partes acreditadas.
		Verificación Pre-emisión	Confirma que el uso de fondos de los bonos se adhiere al Estándar de Bonos Climáticos (Climate Bonds Standard) así como a los criterios específicos del sector.
		Verificación Pos-emisión	Asegura la adherencia al Estándar de Bonos Climáticos, incluida la asignación de fondos a proyectos verdes elegibles y tipos de proyectos verdes.
Calificación de Bono Verde/Social/Sostenible		Pre-emisión	Una calificación puede basarse en el Bono Verde/Social/Sostenible, su marco o características clave del bono (es decir, UdF). El producto puede incluir un enfoque en los datos de desempeño ambiental y/o social, el proceso relativo a los principios ICMA u otro punto de referencia.

²²Cabe notar que solo los verificadores aprobados por la CBI pueden brindar Verificación de Estándares de Bonos Climáticos. Datos compilados de ICMA, Climate Bonds Initiative (CBI) y The Global Green Bond Partnership.

²³Los Compromisos de Garantía Limitada ofrecen un menor nivel de escrutinio sobre la materia sujeto del estudio en comparación con los Compromisos de Garantía Razonable. Con la garantía limitada, el Verificador solo puede llegar a la conclusión de si, con base en los procedimientos realizados y la evidencia obtenida, existen temas que llaman su atención y podrían hacerle pensar que la materia sujeta a estudio está expuesta erróneamente.

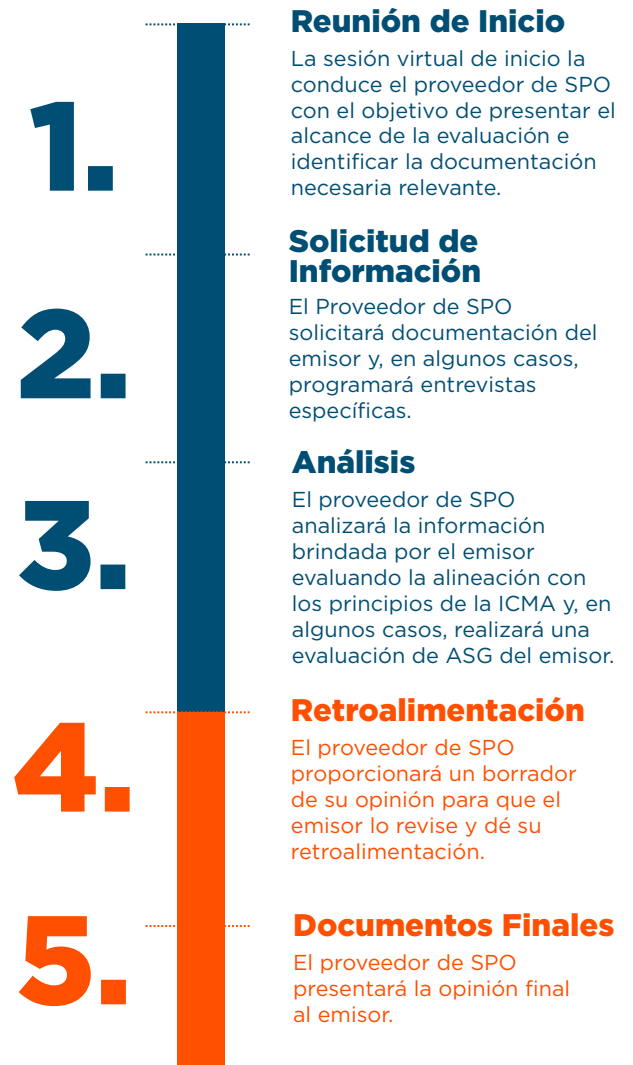
²⁴Los Compromisos de Garantía Razonable ofrecen un alto nivel de seguridad sobre la materia sujeta a estudio y le permiten al Verificador concluir positivamente si, sobre la base de los procedimientos realizados y la evidencia obtenida, la materia de estudio cumple con los criterios de compromiso en todos los aspectos materiales.

La forma más popular de revisión externa es una SPO, la cual evalúa la alineación del marco del bono con los estándares GBP de ICMA, SBP, SBG u otras normas internacionales pertinentes. Cuando se realiza antes de la emisión misma, la SPO evalúa la calidad de la emisión sobre la base de las categorías listadas en su UdF. Los proveedores de SPO están incluyendo cada vez más una evaluación de ASG del emisor como parte de su metodología.

El proceso de SPO generalmente dura entre 3 y 4 semanas, dependiendo de la clase de emisor que se evalúa. Después de una sesión de inicio, se les pedirá a los emisores información para el proveedor de SPO (p. ej., el Marco, documentación que describa los procesos internos, etc.) y a este último el análisis de esa información y, en algunos casos, se solicitarán entrevistas adicionales con el emisor. Se entregará una opinión preliminar para retroalimentación antes de la presentación de la opinión final.

Las metodologías empleadas para evaluar a los emisores varían dependiendo del proveedor, pero generalmente los proveedores estudiarán la alineación del emisor con los 4 componentes de los principios de la ICMA: el UdF, la selección y evaluación de proyecto, la gestión de fondos y la presentación de informes.

Figura 9. Proceso de SPO General



4.4

Colocación de Bonos

Conjuntamente con los pasos no financieros implicados en la emisión de un bono temático, los emisores tendrán que adoptar todos los pasos usuales para emitir cualquier bono. Como parte de su rol en el mercado, BID Invest está ayudando a movilizar el capital privado, comprando parte de la emisión del bono o proporcionando garantías. A continuación, se presenta un ejemplo ilustrativo:

Figura 10. Proceso de Colocación de Bonos



Informe y Mejora Continúa

4.5

Como se menciona en la sección 4.2.4, el proceso para emitir un bono temático no concluye en su emisión, sino que es un proceso continuo que finalmente da cuenta de movimientos en una dinámica de mercado, demandas de inversionistas, normas cambiantes y actualizaciones corporativas de programas sostenibles y sistemas de gestión.

Los emisores tienen la responsabilidad de presentar informes regulares sobre el impacto y la asignación de fondos. El informe pos-emisión ofrece transparencia y ayuda a asegurar la rendición de cuentas y confiabilidad de la emisión. El objetivo general del mercado de bonos temáticos consiste en ayudar a impulsar el capital institucional y privado hacia la agenda de la sostenibilidad. Al procurar mayor transparencia en su presentación de informes, los proveedores están mejor equipados para alinear sus operaciones con su estrategia de sostenibilidad general y están ayudando a los inversionistas a entender el impacto de sus inversiones.

Los Cinco Consejos Principales para una Emisión Exitosa de Bono Temático

Señalamos aquí algunos consejos para los emisores que se embarcan por primera vez en una emisión de bono temático.

1.

Gestión del Proyecto:

Asignar un líder que gestione el proceso de preparación para emitir el bono temático y reunir un equipo multifuncional que dé soporte al proyecto. Lo ideal es tener alguien de la alta gerencia que colabore cercanamente con los departamentos de finanzas y sostenibilidad.



2.

Seleccionar Activos Elegibles:

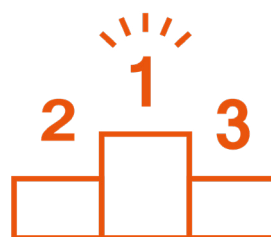
Identificar activos elegibles en el pipeline (banco listado) y los KPI que se encuentran en línea con la estrategia general de la organización. Un enfoque central en la calidad de los datos y los sistemas de datos ayuda a organizar la recolección de los indicadores de impacto.



3.

Evaluar a sus Pares:

Revisar el mercado de su industria para comprender las buenas prácticas. Evaluar qué otros emisores se han conformado para marcos de bonos verdes y sociales, así como otros principios que solo los de la ICMA.



4.

Beneficios de la Construcción de Capacidad Interna:

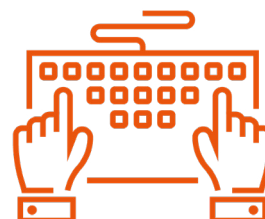
Mientras que el proceso puede ser más práctico que el de la emisión de un bono regular, los emisores pueden mejorar su capacidad interna implementando los procesos de selección, monitoreo, seguimiento y divulgación inherentes a un bono temático.



5.

Usar Recursos Externos:

Existen muchos documentos disponibles públicamente que ayudan a describir el proceso. Revisar Recursos Adicionales en la página 62 para más detalles.



OS5



01. BREVE
PANORAMA
DE LOS
BONOS
TEMÁTICOS

02. EL
MERCADO
PARA
BONOS
TEMÁTICOS

03. CONSTRUYENDO LOS
CIMENTOS A TRAVÉS
DEL GOBIERNO
CORPORATIVO
(GC)

04. MAPA DE
RUTA PARA
LA EMISION

05. INNOVACIONES
DEL MERCADO
Y PAPEL DE BID
INVEST

INNOVA- CIONES DEL MERCADO Y PAPEL DE BID INVEST

Aunque esta guía se enfoca en los bonos temáticos más comunes, el mercado de estos bonos está evolucionando y creciendo constantemente. Los bonos verdes, sociales y sostenibles constituyen la mayoría de las emisiones de deuda sostenible hoy en día, pero las innovaciones del mercado se dirigen al galope al desarrollo de nuevos estándares, mayor sofisticación en las emisiones y creciente escrutinio de los inversionistas.

Con el fin de conseguir objetivos climáticos internacionales, los sectores intensivos en carbono en particular tienen que lograr reducciones significativas en sus emisiones de gas invernadero. Los bonos de transición se presentan como una nueva clase de activos que apunta a esas industrias en específico, con el objetivo de financiar gastos para facilitar un desplazamiento de actividades comerciales junto a un sendero de transición en línea con las metas de descarbonización. El mercado de bonos de transición está evolucionando rápidamente: en el año 2019, ICMA estableció un Grupo de Trabajo Financiero de Transición Climática para proporcionar lineamientos para futuras potenciales emisiones por parte de las industrias intensivas en carbono y el 2020 publicó el “Manual de Finanzas de Transición Climática” ([Climate Transition Finance Handbook](#)), el cual proporciona pauta adicionales para los emisores que buscan recolectar fondos para fines relacionados a la transición climática²⁵. Otros documentos guía han sido publicados por participantes en el mercado, tales como los “Lineamientos para Bonos de Transición” ([Guidelines for Transition Bonds](#)) de los gestores de Inversiones AXA y la Iniciativa de Bonos Climáticos en Sociedad con las “Transiciones Confiables de Financiamiento” ([Financing Credible Transitions](#)) de Credit Suisse^{26, 27}.

Ha habido un mayor enfoque en el financiamiento de la biodiversidad, conservación y soluciones basadas en la naturaleza (SbN) como oportunidades integrales para cubrir los objetivos de desarrollo sostenible. Los bonos de impacto han emergido como instrumentos efectivos para incorporar un marco en base a resultados que les permite a los inversionistas privados financiar intervenciones sociales o ambientales y ganar un retorno basado en el logro de ciertos resultados vinculados a la intervención, tales como el “Bono de Impacto para los Rinocerontes” ([Rhino Impact Bond](#)), de USD 50 millones, emitido en el año 2019²⁸. Los Blue Bonds, o Bonos Azules, constituyen otro instrumento nuevo que está buscando asegurar un océano saludable y proporcionar oportunidades para el comercio y el crecimiento económico global. BID Invest ha colaborado con el Pacto Mundial de las Naciones Unidas (UNGC por su sigla en inglés) y otros miembros del grupo de trabajo del sector privado para desarrollar un “Artículo de Referencia de Bonos Azules para Inversiones Oceánicas Sostenibles” ([Blue Bonds Reference Paper](#)

²⁵ ICMA (2020). Climate Transition Finance Handbook 2020. Disponible en línea: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/climate-transition-finance-handbook/>

²⁶ AXA (2019). Financing brown to green: Guidelines for Transition Bonds. Disponible en línea: https://realassets.axa-im.com/content/-/asset_publisher/x7LvZDsY05WX/content/financing-brown-to-green-guidelines-for-transition-bonds/23818

²⁷ CBI (2020). Financing Credible Transitions - A Climate Bonds/Credit Suisse Project. Disponible en línea: <https://www.climatebonds.net/transition-finance/fin-credible-transitions>

²⁸ ZSL (2019). Rhino Impact Investment Project. Disponible en línea: <https://www.zsl.org/conservation/our-priorities/wildlife-back-from-the-brink/animals-on-the-edge/rhino-impact-investment>

[for Sustainable Ocean Investments](#)) que ofrezca percepciones y pautas para el bien público sobre cómo identificar oportunidades para emitir bonos azules en proyectos realizados con el océano que contribuyan significativamente a los ODS. El artículo usó los “Principios Sostenibles del Océano” ([Sustainable Ocean Principles](#)) del UNGC como línea base y “Cinco Momentos Críticos para un Océano Saludable y Productivo para el Año 2030” ([5 Tipping Points for a Healthy and Productive Ocean by 2030](#)) como marco para establecer KPI claros para cumplir con los ODS²⁹.

La mayoría de los bonos temáticos emitidos en el mercado hasta ahora han sido bonos de UdF. Debido a su estructura, la mayoría de bonos temáticos de UdF se aplican al financiamiento de los gastos de capital (CAPEX). Los “Bonos Vinculados a la Sostenibilidad” (Sustainability-Linked Bonds) (SLBs) son un nuevo título valor de ingreso fijo basado en el desempeño, que recauda capital para fines generales y sus características o estructuras financieras se ajustan en base al logro de una meta de sostenibilidad predefinida. Estos bonos podrían estar vinculados a los ODS, bonos vinculados a ASG, bonos azules, bonos de transición o cualquier otra etiqueta mencionada anteriormente. Los “Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad” ([Sustainability-Linked Bond Principles](#)) publicados por ICMA delimitan las guías de procesos voluntarios para los emisores de SLB³⁰. La llegada de estos principios ha abierto una nueva puerta hacia el financiamiento sostenible estableciendo un marco que permite a los inversionistas comprar sostenibilidad de una compañía o mejoras de ASG. En oposición a los bonos de uso de fondos tradicionales, los instrumentos vinculados a la sostenibilidad u otro desempeño no tienen por qué estar ligados a un proyecto o activo específicos; más bien el financiamiento puede asignarse por sus fines corporativos generales, lo que abre la puerta a más emisores potenciales para unirse al mercado sostenible de ingresos fijos.

Como líder del mercado regional en la estructuración, asesoría e inversión de las emisiones de bonos temáticos, BID Invest está totalmente concentrado en la inversión, en el fortalecimiento de la profundidad y sofisticación de este mercado. Se ha demostrado que como un instrumento financiero, los bonos temáticos tienen la capacidad de abordar prioridades de desarrollo que varían de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas a la inclusión de género y empoderamiento, con claro interés del inversionista en su doble propósito de entregar retornos financieros y no financieros. El Marco de Deuda Sostenible del BID ilustra aún más nuestra creencia en un compromiso con el poder de los mercados financieros como medio para canalizar recursos de inversión adicional en apoyo a una amplia misión financiera de desarrollo.

²⁹ UNGC (2020). Blue Bonds Reference Paper. Disponible en línea: <https://unglobalcompact.org/library/5741>

³⁰ ICMA (2020). Sustainability-Linked Bond Principles (SLBP). Disponible en línea: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/sustainability-linked-bond-principles-slbp/>

Recursos Adicionales

Tabla 8. Lineamientos/Estándares Clave para Bonos Temáticos

ORGANIZACIÓN	GUIDELINE
AXA IM	Lineamientos para Bonos de Transición Guidelines for Transition Bonds
EIB et al.	Principios de Finanzas de Economía Azul Sostenible Sustainable Blue Economy Finance Principles
EU	Norma de Bonos Verdes de la UE EU Green Bond Standard
ICMA	Manual de Finanzas de Transición Climática Climate Transition Finance Handbook
	Principios de Bonos Verdes Green Bond Principles
	Mapeo de Proyectos Verdes de los Principios de Bonos Verdes Green Bond Principles Green Project Mapping
	Centro de Recursos de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles Green, Social and Sustainability Bonds Resource Center
	Principios de Bonos Sociales Social Bond Principles
	Lineamientos para Bonos Sostenibles Sustainability Bond Guidelines
UNGC	Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad Sustainability-Linked Bond Principles
	Artículo de Referencia sobre Bonos Azules Blue Bonds Reference Paper
UNGC	Principios del Océano Sostenible Sustainable Ocean Principles
	Principios de Empoderamiento Empowerment Principles
UN WOMEN (United Nations Commission on the Status of Women)	Principios de Empoderamiento Empowerment Principles

Tabla 9. Fuentes Adicionales para Bonos Temáticos

TEMA	ORGANIZACIÓN	VÍNCULO
Gobierno Corporativo	IFC	Herramientas del IFC para la Metodología de Gobierno Corporativo IFC Corporate Governance Methodology Tools
Guía General/ Preguntas Frecuentes	ICMA	Manual de Instructivos Guidance Handbook
		Calidad y Aseguramiento para Bonos Sociales Relacionados al COVID-19 Q&A for Social Bonds Related to Covid-19
Revisión Externa	CBI	Guía para Verificadores Versión 2.0 Guidance for Verifies Version 2.0
	ICMA	Lineamientos para Revisiones Externas Guidelines for External Reviews
Marcos de Gestión de Riesgo	EP Association	Principios de Ecuador Equator Principles
	IFC	Marco de Desarrollo de Gobierno Corporativo Corporate Governance Development Framework
		Normas de Desempeño del IFC IFC Performance Standards
BID Invest	Política de Sostenibilidad de BID Invest IDB Invest Sustainability Policy	
Presentación de Informes	CBI	Informe de Pos-Emisión Post-Issuance Reporting
	ICMA	Marco Armonizado para Informes de Impacto Correspondientes a Bonos Verdes Harmonized Framework For Impact Reporting for Green Bonds
		Marco Armonizado para Informes de Impacto Correspondientes a Bonos Sociales Harmonized Framework for Impact Reporting for Social Bonds
	Nordic Issuers	Artículo de Posición sobre Informes de Impacto para Bonos Verdes Position Paper on Green Bonds Impact Reporting
Banco Mundial	Gestión e Informes de Fondos para Bonos Verdes Green Bond Proceeds Management & Reporting	



PARA MÁS INFORMACIÓN:

Web: www.idbinvest.org

Bloomberg: [IDBINV <GO>](#)

LinkedIn: www.idbinvest.org/linkedin

Twitter: www.idbinvest.org/twitter

Facebook: www.idbinvest.org/facebook

Blog: www.idbinvest.org/blog