IDB | Invest

FINANCIAMIENTO DE LA SOSTENIBILIDAD A TRAVÉS DE MERCADOS DE CAPITAL:

Guía Práctica y Herramientas del Profesional para Bonos Temáticos

Aviso legal

El presente informe ha sido elaborado por HPL.LLC a petición de BID Invest como entregable de los servicios de consultoría prestados durante la consultoría denominada «Actualización de la Guía de Bonos Temáticos de 2020». HPL ha basado su trabajo en información públicamente disponible, entrevistas con partes interesadas y llamadas con clientes. El objetivo de este informe es proporcionar un borrador para la actualización de la guía actual. Este borrador es sólo para uso y distribución internos.

Agradecimientos

Esta publicación fue posible gracias a la generosa contribución del Fondo Coreano para el Desarrollo y la Innovación del Sector Privado.

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. Entre los autores y colaboradores del proyecto destacan Yvonne Vogt (HPL), Daniela Canevaro (HPL), Sofia Saldívar (HPL), Kurt Vogt (HPL), Colin McKee (SEG), Marta Viegas (SEG), Bruno Sbardellini Cossi (SEG), Vanesa Rupérez (DVF), Paula Peláez (AVF), Marcela Betancourt (AVF), Carole Sanz-Paris (INO) y Diana Sosa Carrillo (INO). La revisión por parte de pares fue realizada por Alexander Vasa y Valentina Márquez Cárdenas del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y Kohli Shrey, Federica Giacometti y Kelly Gregory de London Stock Exchange Group.

Copyright

Copyright © 2024 Inter-American Investment Corporation (IDB Invest).

El presente trabajo se encuentra bajo licencia Creative Commons IGO 3.0 Attribution-NonCommercial-NoDerivatives license (CCIGO-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 descritos 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

BAU	Situación normal de negocio *(business-as-usual)*
CBI	Iniciativa de Bonos Climáticos *(Climate Bonds Initiative)*
CGDF	Marco de Desarrollo para el Gobierno Corporativo *(Corporate Governance Development Framework)*
DFI	Instituciones financieras de desarrollo *(development finance institution)*
E&S	Ambiental y social *(environmental and social)*
ESG	Ambiental, social y gobierno corporativo *(environmental, social and governance)*
GBP	Principios de Bonos Verdes *(Green Bond Principles)*
GBTP	Plataforma de Transparencia de Bonos Verdes *(Green Bond Transparency Platform)*
VSS	Verde, social y sostenible
VSS+	Verde, social, sostenible y vinculados a la sostenibilidad
ICMA	Asociación Internacional de Mercados de Capital *(International Capital Market Association)*
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
IFC	Corporación Financiera Internacional *(International Finance Corporation)*
KPI	Indicador clave de rendimiento *(key performance indicator)*
LAC	América Latina y el Caribe *(Latin America and the Caribbean)*
MDB	Banco multilateral de desarrollo *(multilateral development bank)*
NbS	Soluciones basadas en la naturaleza *(nature-based solution)*
SBG	Lineamientos de Bonos Sostenibles *(Sustainability Bond Guidelines)*
SBP	Principios de Bonos Sociales *(Social Bond Principles)*
SDGs	Objetivos de Desarrollo Sostenible *(Social Bond Principles)*
SLB	Bonos vinculados a la sostenibilidad *(sustainability-linked bonds)*
SLBP	Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad *(Sustainability-Linked Bond Principles)*
SPO	Segunda opinión *(second party opinion)*
SPT	Metas de desempeño de sostenibilidad *(sustainability performance targets)*
UoP	Uso de fondos *(use of proceeds)*

Tabla de contenidos

Aviso legal 2
Agradecimientos 2
Copyright 2
Acrónimos 4
Prefacio 7
Resumen Ejecutivo 9
Introducción 10

01.

Breve Panorama de los Bonos Temáticos 13

1.1 Definición de los Bonos Temáticos 14
1.2 Bonos de Uso de Fondos 16
1.3 Bonos Vinculados a la Sostenibilidad 19

02.

El Mercado para Bonos Temáticos 20

2.1 El Caso Comercial 21
2.2 La propuesta de valor de BID Invest 22
2.3 Promoción del Crecimiento del Mercado Temático en América Latina y el Caribe 26

03.

Gobierno Corporativo como Base: Conformación de la Estrategia y Gestión de Riesgos 28

3.1 ¿Por qué es Importante el Gobierno Corporativo? 29
3.2 Conformación de Estrategias Empresariales Coherentes 30
3.3 Conformación de Sistemas de Gestión de Riesgos Sólidos 32
3.4 Mejorando la Preparación de los Emisores 34

04.

Mapa de Ruta para la Emisión 35

4.1 Evaluación de Disposición y Proximidad a las Buenas Prácticas 38
4.2 Diseño de un Bono de Uso de Fondos 45
4.2.1 Uso de Fondos 46
4.2.2 Proceso para Evaluación y Selección de Proyectos 47
4.2.3 Gestión de Fondos 48
4.2.4 Presentación de Informes 48
4.3 Diseño de un Bono Vinculado a la Sostenibilidad 50
4.2.1 Selección de Indicadores Clave de Desempeño 50
4.2.2 Calibración de Metas de Desempeño de Sostenibilidad 54
4.2.3 Características del Bono 56
4.2.4 Presentación de Informes 59
4.3.5 Verificación 60
4.4 Revisión Externa 61
4.5 Colocación de Bonos 63
4.6 Informe y Mejora Continua 63

05.

Innovaciones del Mercado y Papel de BID Invest 65

Recursos Naturales 68

Prefacio

Abordar el crecimiento económico sostenible e inclusivo a largo plazo del mundo es apremiante. América Latina y el Caribe (ALC) es propensa a los efectos negativos del cambio climático; desde sequías extremas hasta huracanes y tormentas tropicales más frecuentes y severas que impactan a los pequeños países insulares del Caribe, afectando a las economías de los países, la vida de las personas y los ecosistemas. El déficit de inversión anual necesario para mitigar y adaptarse a esta nueva realidad en la región alcanza los 4 billones de dólares.

Con el crecimiento de los bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad -denominados generalmente bonos temáticos-, los instrumentos de los mercados de capitales de deuda se han vuelto eficaces para cumplir las metas esbozadas en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas de 2015 y el Acuerdo de París sobre el Cambio Climático de 2016, desbloqueando los flujos de inversión e impulsando el capital institucional y privado hacia la sostenibilidad. Según la Iniciativa de Bonos Climáticos, en 2023 los bonos temáticos registraron un volumen acumulado de 4,2 billones de dólares.

En BID Invest creemos en la conexión de los inversores privados con los retos apremiantes a los que se enfrenta la región de ALC, y en la importancia de generar conocimiento práctico. En 2021, BID Invest publicó la Guía Práctica y Herramientas del Profesional para Bonos Temáticos, una guía sobre los factores que conforman una emisión exitosa de bonos temáticos, para nuevos emisores. Esta publicación “Financiamiento de la Sostenibilidad a través de Mercados de Capital: Guía Práctica y Herramientas del Profesional para Bonos Temáticos”, es una actualización de la Guía de 2021, y refleja las nuevas ideas, lecciones aprendidas y desafíos en el mercado de bonos temáticos en los últimos años.

Este conjunto de herramientas ofrece nuevas orientaciones sobre cómo preparar el uso de los fondos recaudados, los bonos temáticos y los bonos vinculados a la sostenibilidad, esbozando la capacidad de gestión y los sistemas internos que debe tener una organización para realizar una emisión con éxito. Presenta una perspectiva holística, destacando como incorporar sistemáticamente la sostenibilidad en el proceso de toma de decisiones teniendo en cuenta tanto el riesgo como las oportunidades, y al mismo tiempo asegurando que el desempeño sea medido a nivel de la emisión y del emisor. Esta publicación proporciona herramientas que ayudan a los emisores a comprometerse con su base de inversionistas a través de informes de calidad.

Este conjunto de herramientas hace hincapié en los pasos clave para estructurar con éxito un bono temático. Detalla cada una de las cinco etapas que deben abordarse para dar al bono la etiqueta temática. Los emisores pueden aplicar la Evaluación de Preparación y Proximidad a las Mejores Prácticas, que les ayudará a calificar su preparación y evaluar tanto su capacidad como organización como el fundamento de la propia emisión.

Como banco multilateral de desarrollo orientado al impacto, en BID Invest desempeñamos un papel importante en la promoción del avance del mercado de bonos temáticos atrayendo a inversores institucionales y potenciando la participación del sector privado. Somos líderes en la región apoyando y estructurando 43 instrumentos temáticos a Agosto 2024. En enero de 2021 publicamos nuestro propio Marco de Sostenibilidad. Desde febrero de 2021, BID Invest ha emitido 6 bonos de sostenibilidad, 6 bonos sociales y 9 bonos verdes, con un valor total de 5.400 millones de dólares para financiar o refinanciar proyectos verdes y sociales.

Los inversores institucionales disponen de recursos que pueden apoyar grandes avances en el desarrollo sostenible y la transición hacia una economía con bajas emisiones de carbono. Los bonos se encuentran entre los instrumentos de deuda más eficientes para ampliar la financiación hacia proyectos con un impacto social y medioambiental positivo.

En BID Invest estamos comprometidos a desarrollar todo el potencial de los bonos temáticos y maximizar la participación de los inversores privados. El mercado mundial de bonos temáticos se está expandiendo rápidamente, y en América Latina y el Caribe representan actualmente un tercio de todas las emisiones de títulos de deuda, tres veces más que el promedio mundial. Esta tendencia está impulsada por un aumento de inversionistas que buscan impactos positivos en nuevos mercados y una región que está demostrando estar madura para la inversión.

Con instrumentos como los bonos temáticos podemos mover la aguja de los ODS y crear un impacto duradero en una región que necesita adaptarse y mitigar los retos del cambio climático.

Marisela Alvarenga
Managing Director and Chief Investment Officer (a.i.)
IDB Invest

Luiz Gabriel Todt de Azevedo
Managing Director and Chief Strategy Officer (a.i.)
IDB Invest

Resumen Ejecutivo

Este documento es una actualización de la Guía Práctica y Herramientas del Profesional para Bonos Temáticos publicada en 2021. La nueva guía proporciona un mapa de ruta práctico para los emisores al describir los pasos clave para estructurar y emitir **bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad,** reflejando nuevas percepciones, lecciones aprendidas y desafíos en el mercado de bonos temáticos en los últimos años.

Este documento complementa los lineamientos actuales relativos a los bonos temáticos y comparte percepciones y lecciones valiosas extraídas de la experiencia de BID Invest en estructuración, asesoramiento y compra de estos instrumentos, así como consultas con partes interesadas clave de 13 organizaciones, incluidos bancos de desarrollo, proveedores de segunda opinión, emisores, inversionistas y bolsas de valores. Las guías actualizadas proporcionan a los emisores un mapa de ruta práctica para la emisión de bonos temáticos y reflexiona sobre la evolución del mercado, que ha experimentado un crecimiento significativo en el volumen y el número de emisores, así como en la complejidad con la aparición de taxonomías de finanzas sostenibles y un mayor escrutinio de la calidad de los instrumentos de bonos temáticos.

La guía proporciona contexto base y casos de negocio, tanto para emisores nuevos como para emisores experimentados, todo ello con el objetivo de ayudar a atraer inversionistas de bonos temáticos, un colectivo de rápido crecimiento que busca abordar necesidades ambientales y sociales sin sacrificar los retornos. El informe proporciona nuevas guías sobre cómo preparar bonos temáticos de uso de fondos y bonos vinculados a la sostenibilidad, resumiendo la capacidad de gestión y los sistemas internos que deben aplicarse en la organización para que una emisión tenga éxito. La guía incluye una matriz de madurez para que los emisores puedan autoevaluar su disposición para emitir un bono temático, abordando temas de gobierno corporativo, gestión de riesgos ambientales y sociales, uso de fondos e indicadores clave de desempeño, entre otras áreas.

Los emisores que realizan esta tarea por primera vez pueden comenzar por los **capítulos 1 y 2**, que introducen el universo 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 gestión y proceso de implementación. El **capítulo 3** describe la forma en que las prácticas de gobierno corporativo sólidas ayudan a los emisores a mejorar su estrategia y gestionar los riegos, mientras que el **capítulo 4** brinda un mapa de ruta práctico para la emisión incluyendo un marco de evaluación para medir la disposición general del emisor para emitir un uso de fondos o un bono vinculado a la sostenibilidad. La guía concluye con el **capítulo 5**, que brinda percepciones sobre las innovaciones actuales y futuras tendencias del mercado.

Introducción

El mercado de los bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSS+) ha crecido exponencialmente en los últimos años y desempeña un papel importante a la hora de atraer capital hacia una economía con baja emisión de carbono y reducir las brechas sociales. En particular, en América Latina y el Caribe (ALC), al cierre de 2023, el mercado de bonos temáticos representó el 28% de la deuda de la región (en comparación con una cuota del 12% en los mercados internacionales).[1]

Varios factores contribuyen a este fenómeno. En primer lugar, la extrema vulnerabilidad de la región al cambio climático y a la desigualdad social pone de relieve una necesidad urgente de capital para financiar proyectos en zonas como viviendas protegidas, educación y energía renovable, de modo que los bonos temáticos son instrumentos clave para movilizar recursos.

En segundo lugar, existe una gran participación de emisores soberanos en el mercado, que a menudo da lugar a transacciones a gran escala que contribuyen de manera significativa al volumen del mercado. Por ejemplo, el Gobierno de Chine ha emitido USD 48.000 millones en bonos temáticos desde 2019,[2] lo que representa más de un cuarto del volumen de emisiones acumuladas en ALC.[3] Se estima que la influencia de los emisores soberanos en el mercado internacional de deuda ambiental, social y de gobierno corporativo (ASG) conduce a un aumento del 60% del volumen de las emisiones de bonos corporativos y a un aumento del 25% del número de emisiones de bonos corporativos ASG después de tres años.[4]

La tendencia ahora está cambiando, y los emisores del sector privado muestran interés por la innovación y aprovechan los bonos temáticos para ganar terreno y visibilidad a nivel internacional. La importancia de los bonos temáticos en los mercados de capitales de deuda de ALC demuestra el papel esencial que estos instrumentos han desempeñado a la hora de impulsar el capital institucional y privado para priorizar la agenda de sostenibilidad en la región.

Esta guía es una actualización de la Guía Práctica y Herramientas del Profesional para Bonos Temáticos publicada en 2021, que refleja nuevas percepciones y desafíos en este sector emergente. Desde la primera publicación, el mercado ha evolucionado sustancialmente a través del crecimiento del mercado, guías más claras en forma de taxonomías de finanzas sostenibles y un mayor escrutinio de la calidad y los instrumentos de bonos temáticos.

Al cierre de 2023, la emisión global de bonos temáticos alcanzó los USD 4,2 billones acumulados.[5] En ALC, el volumen de las emisiones de bonos temáticos se ha ampliado hasta los USD 176.000 millones, lo que representa un aumento del 83% desde 2021. La aparición de nuevos instrumentos como los bonos vinculados a la sostenibilidad (SLBs) ha traído alternativas de financiamiento sostenible al mercado, que ha crecido hasta representar el 23% del volumen de emisiones acumuladas en ALC.[6]

[1] *S&P Global Ratings (2024). Sustainability Insights Research: Latin American Sustainable Bond Issuance To Rise In 2024. Disponible en línea* ***aquí.***
[2] *Ministerio de Hacienda, Gobierno de Chile (2024). Chile emite nuevo bono social en dólares por US$1.700 millones. Disponible en línea* ***aquí.***
[3] *Base de datos patentada de HPL.LLC sobre bonos temáticos en ALC (consultado en 2024).*
[4] *Cunha et. Al. (2023). Evidence of the knock-on effect of sovereign ESG bonds on corporate ESG bonds from Latin American and Caribbean (LAC) issuers. Disponible en línea* ***aquí.***
[5] *Iniciativa de Bonos Climáticos (2023). Sustainable Debt Market Summary Q3 2023. Disponible en línea* ***aquí.***
[6] *Base de datos patentada de HPL.LLC sobre bonos temáticos en ALC (consultado en enero de 2024).*

En el lado social, ALC es ahora líder en bonos de género, que actualmente representan el 17,6% de todos los títulos de renta fija con perspectiva de género en la región;[7] en el lado ambiental, la región ha sido pionera en el espacio de los bonos azules, y BID Invest está abriendo camino con la primera emisión de bonos azules en ALC en 2021.[8]

Las taxonomías de finanzas sostenibles internacionales como la Taxonomía de Finanzas Sostenibles de la Unión Europea han desempeñado un papel importante a la hora de establecer un alto nivel para los emisores de bonos temáticos. Para reconocer el contexto local, se están desarrollando las taxonomías regionales. Colombia, México y Panamá han publicado sus propias taxonomías nacionales, y otras están en camino (Argentina, Brasil, Costa Rica, Chile, República Dominicana y Perú). Aunque la alineación con las taxonomías mejora la comparabilidad y la divulgación, los desafíos residen en la interoperabilidad y la facilidad de uso de las taxonomías, ya que hay varias iniciativas en marcha para desarrollar taxonomías a nivel mundial a diferentes velocidades (para mayores detalles, ver **capítulo 1.2**).

Dado el crecimiento del mercado y el aumento de los requisitos, el gobierno corporativo sólido, la calidad de la divulgación y la medición del impacto se han convertido en una prioridad porque existe un mayor escrutinio de la calidad de las emisiones de bonos temáticos por parte de los inversionistas y otras partes interesadas. Los inversionistas se interesan cada vez más en el desempeño de la sostenibilidad, y existe una mayor demanda de informes de impacto más detallados (que informen no solo de los productos, sino también de los resultados y del nivel de impacto) y una mayor transparencia por parte de los emisores. Aunque los principios de la Asociación Internacional de Mercados de Capital (ICMA) proporcionan buenas recomendaciones para el mercado sobre cómo elaborar informes de impacto, todavía hay margen de mejora en la calidad y en la profundidad de los informes sobre bonos temáticos. Dado que todavía es un mercado incipiente, la falta de transparencia o la limitada divulgación podría ser perjudicial para su futuro crecimiento. Promover una mejora en las prácticas de divulgación y un mayor monitoreo del impacto y de los informes ayudará a fomentar la calidad del mercado. El objetivo de esta guía es orientar a los emisores para que logren las mejores prácticas. Ver **capítulos 3 y 4** para mayores detalles.

Los bancos multilaterales de desarrollo (BMD) siguen desempeñando un papel importante en la promoción del avance del mercado de bonos temáticos atrayendo inversionistas institucionales y mejorando la participación del sector privado. Los BMD están pasando de tener un papel catalizador para iniciar el crecimiento del mercado a desempeñar un papel en el que están sosteniendo altos estándares, ayudando a que el mercado crezca más y centrándose en marcos con impacto que respondan verdaderamente (en urgencia, magnitud y efectividad) a la actual crisis climática y a las desigualdades persistentes en la región. Esta guía aprovecha la experiencia de BID Invest como líder de mercado en bonos temáticos en la región de ALC, que se deriva del apoyo de la institución en estructuración, asesoramiento y compra de estos instrumentos de mercado (ver **capítulos 2.2 y 2.3** para mayores detalles).

[7] *Pro Mujer (2023). El auge de los Bonos de Género en América Latina. Disponible en línea **aquí**.*
[8] *BID Invest (2021). BID Invest emite el primer bono azul en América Latina y el Caribe. Disponible en línea **aquí**.*
[9] *BID Invest (s. f.). Bonos temáticos. Disponible en línea **aquí**.*
[10] *BID Invest (2022). BID Invest y Bancolombia anuncian primer bono vinculado a la sostenibilidad emitido por un banco en la región. Disponible en línea **aquí**.*
[11] *Bancolombia (2023). Bonos Bancolombia. Disponible en línea **aquí**.*
[12] *BID Invest (2022). América Latina, líder mundial en bonos de género. Disponible en línea **aquí**.*

El objetivo de BID Invest es garantizar el crecimiento sostenible e inclusivo para la comunidad de ALC. BID Invest desarrolla soluciones de sostenibilidad para clientes del sector privado para financiar al sector privado y catalizar la financiación sostenible para abordar los desafíos de desarrollo de la región.

Desde el año 2017, BID Invest ha respaldado la emisión de 43 bonos temáticos en 13 países, valorados en USD 3,8 mil millones, cifra que incluye la movilización de USD 2,0 mil millones de capital privado.[9] Algunas de estas transacciones han sido innovaciones en el mercado, como Bancolombia, el primer banco en haber emitido un SLB en la región,[10,11] Banistmo, el primer emisor de un bono de género en América Latina,[12,13] y Banco Bolivariano, el primer bono azul con incentivos vinculados al cumplimiento de objetivos.[14]

En 2021, BID Invest lanzó su **Marco de Deuda Sostenible** como un elemento clave de la estrategia de financiación para permitir el logro de los objetivos de sostenibilidad mediante la emisión de deuda verde, social y sostenible (VSS) en diferentes formatos, plazos, divisas y mercados. El Marco de Deuda Sostenible está alineado con los Principios de Bonos Verdes (GBP), Principios de Bonos Sociales (SBP) y los Lineamientos de Bonos Sostenibles (SBG) publicados por la ICMA y también ha conseguido la calificación más alta de segunda opinión (SPO) por su contribución a la sostenibilidad por parte de Vigeo Eiris, una filial de Moody's ESG Solutions.

Desde que el marco se estableció por primera vez hasta finales de 2022, BID Invest emitió trece bonos por importe de USD 3,7 billones en cuatro divisas diferentes (MXN, EUR, USD y AUD). De los trece bonos emitidos: seis fueron etiquetados como bonos verdes, incluidos tres bonos azules, un bono de transición y un bono de descarbonización; cinco fueron etiquetados como bonos sociales, uno de los cuales era un bono de género, uno un bono silver economy y uno un bono de pequeñas y medianas empresas (pymes); y dos fueron etiquetados como bonos sostenibles.

Entre las emisiones destacadas se incluyeron un bono sostenible inaugural de USD 1.000 millones, el primer bono social emitido en el mercado australiano por valor de AUD 400 millones, el primer bono de género emitido por un BMD en México por valor de MXN 2,5 billones y el primer bono azul en ALC por valor de AUD 50 millones.[15]

Con el apoyo de HPL.LLC, BID Invest desarrolló esta guía a fin de brindar un mapa de ruta práctico para le emisión de un bono temático que delinea los componentes claves para la estructuración. Esta guía se basaba en una revisión exhaustiva de la literatura y en consultas con partes interesadas clave de 13 organizaciones, incluidos bancos de desarrollo, proveedores de SPO, emisores, inversionistas y bolsas de valores. El informe proporciona nuevas guías sobre cómo preparar bonos temáticos de uso de fondos (UdF) y SLBs, delineando la capacidad de gestión y los sistemas internos que deberían tener lugar en la organización para que una emisión tenga éxito. Se adopta así una perspectiva holística que resalta cómo incorporar la sostenibilidad 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.

[13] *Banistmo (2023). Relación con inversionistas. Disponible en línea **aquí**.*
[14] *BID Invest (2023). BID Invest y Banco Bolivariano anuncian la emisión del primer bono azul del mundo con incentivos por objetivos. Disponible en línea **aquí**.*
[15] *BID Invest (2022). Programa de bonos sostenibles: Reporte de asignación e impacto. Disponible en línea **aquí**.*

01.

BREVE PANORAMA DE LOS BONOS TEMÁTICOS

1.1 Definición de los Bonos Temáticos
1.2 Bonos de Uso de Fondos
1.3 Bonos Vinculados a la Sostenibilidad

1.1 Definición de los Bonos Temáticos

Los bonos temáticos son instrumentos del mercado de capitales que corporaciones, instituciones financieras, proyectos (bonos de proyecto), soberanos, sub soberanos y supranacionales pueden usar para acelerar y desbloquear los flujos financieros sostenibles. Los bonos temáticos 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. Asimismo, la mayoría de los inversionistas ahora integran cuestiones de sostenibilidad en su mandato de inversión, que respalda la demanda de valores VSS+.

El mercado de bonos temáticos ha evolucionado para incluir distintos instrumentos, que han llegado en forma de dos estructuras: (1) bonos temáticos de UdF, y (2) SLBs. La ICMA ha publicado pautas voluntarias para los emisores de bonos temáticos, que definen los componentes clave de cada instrumento (**Figura 1**).

Figura 1. **Bonos Temáticos de Uso de Fondos vs Bonos Vinculados a la Sostenibilidad**

Los bonos temáticos de UdF 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. Las VSS son los tipos más comunes de bonos temáticos de UdF, pero han surgido etiquetas adicionales tales como las azules, las de género, las de Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y las de transición (**Tabla 1**).

Los SLBs son instrumentos de renta fija basados en el desempeño que recaudan capital para fines corporativos generales con el fin de respaldar la implementación de una estrategia de sostenibilidad. Sus características o estructuras financieras se ajustan en base al logro de una meta de sostenibilidad predefinida. La llegada de estos instrumentos ha abierto una nueva puerta hacia el financiamiento sostenible estableciendo un marco que permite a los inversionistas participar en las mejoras de sostenibilidad de un emisor.

Aunque no existe una definición universalmente aceptada de bonos temáticos, diversos lineamientos y estándares mercantiles se han presentado en los últimos años. Los principios de la ICMA son los que más prevalecen ya que contienen pautas voluntarias para los emisores de bonos temáticos. Estos principios se han convertido en el común denominador y bloque de construcción para otras etiquetas y estándares. La **tabla 1** define las etiquetas temáticas comunes en este mercado y ofrece un ejemplo ilustrativo de sus respectivos lineamientos o normas clave a seguir.

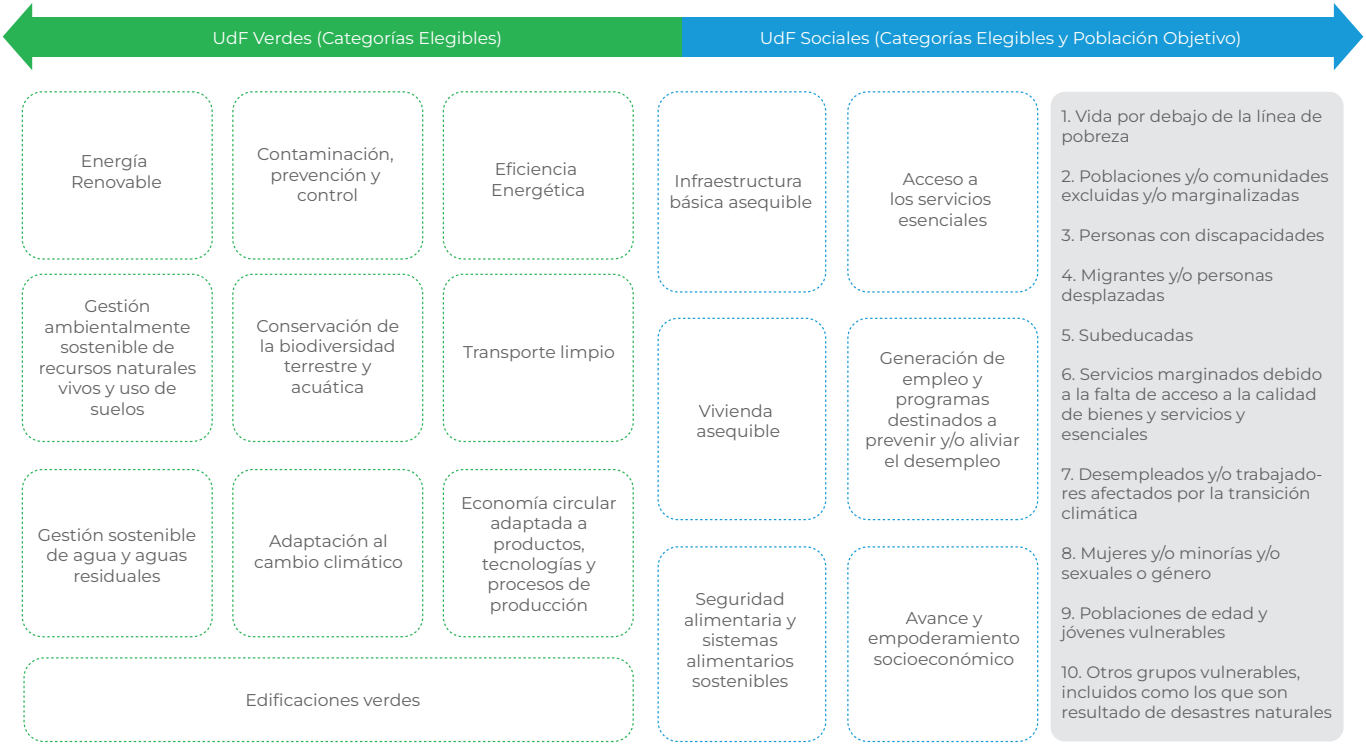
Tabla 1. **Universo de Bonos Temáticos**

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.	ICMA. *GBP* UE. *Estándar de bonos verdes europeos – Apoyando la transición* Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI). *Estándar de Bonos Climáticos*
Social	Título de renta fija que capta el capital asignado para proyectos nuevos o existentes con beneficios sociales.	ICMA. *SBP*
Sostenibilidad	Título de renta fija que capta el capital asignado para proyectos nuevos o existentes con una mezcla de beneficios ambientales y sociales.	ICMA. *SBG*
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 y les permite asegurar el financiamiento con el fin de pasar a actividades comerciales bajas en carbono.	ICMA. *Manual de Finanzas de Transición Climática* CBI. *Principios para la Transición*
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.	ICMA. *Nueva Guía sobre los Bonos de Temática Azul para Ayudar a Desbloquear la Financiación de una Economía Oceánica Sostenible* Pacto Mundial de las Naciones Unidas. *Artículo de Referencia sobre Bonos Azules*
Género	Título de renta fija que capta el capital asignado para proyectos nuevos o existente que apoyen el avance, empoderamiento e igualdad de la mujer.	ICMA. *Bonos para Reducir la Brecha de Género: Guía Práctica sobre el Uso de la Deuda Sostenible para la Igualdad de Género*
Objetivos de Desarrollo Sostenible ODS)	Título de renta fija que capta el capital asignado para actividades nuevas o existentes relacionadas con el ambiente, lo social o el clima y vinculadas a los ODS.	Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente. *Estándares de Impacto ODS para Emisores de Bonos*
Resiliencia climática	Título de renta fija que capta el capital asignado para actividades nuevas o existentes relacionadas con la resiliencia climática.	CBI. *Principios de Resiliencia Climática*
Vinculados a la sostenibilidad	Título de renta fija que recauda capital para fines corporativos generales y sus características o estructuras financieras se ajustan en base al logro de una meta de sostenibilidad predefinida.	ICMA. *Sustainability-Linked Bond Principles (SLBP)*

1.2 Bonos de Uso de Fondos

Las etiquetas temáticas más comunes del mercado son bonos VSS. 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 UdF de estos bonos puede comprender categorías elegibles de bonos verdes y sociales. La **Figura 2** resume las categorías elegibles según los principios de la ICMA.

Figura 2. **Uso de Fondos Sostenibles**



Para detallar más lo que se quiere decir dentro de cada una de las categorías de elegibilidad, los órganos internacionales y nacionales han desarrollado taxonomías de finanzas sostenibles. Se trata de sistemas de clasificación basados en la ciencia que proporcionan guías sobre cómo identificar proyectos, activos y actividades que consiguen objetivos ambientales, sociales y/o de sostenibilidad claves.[16] Al establecer guías de mercado claras, las taxonomías de finanzas sostenibles ayudan a evitar el lavado verde *(greenwashing)* o el lavado social *(social washing)*, es decir, realizar declaraciones falsas o engañosas sobre las credenciales verdes o sociales de los bonos VSS+.

[16] *Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (2023). Marco común de taxonomías de finanzas sostenibles para América Latina y el Caribe. Disponible en línea* ***aquí.***

Cuando están adecuadamente diseñadas, las taxonomías pueden aportar diferentes beneficios a los emisores e inversionistas, entre los que se incluyen los siguientes:

- Proporcionar definiciones claras de lo que es «verde» o «social».
- Promover una mayor confianza de los inversionistas sobre la calidad de los activos verdes y/o sociales.
- Facilitar el seguimiento de los flujos de finanzas sostenibles.
- Posibilitar una mayor contextualización de los objetivos de sostenibilidad (en el caso de las taxonomías locales).

Los desafíos residen en la interoperabilidad y la facilidad de uso de las taxonomías porque hay varias iniciativas en marcha para desarrollar taxonomías a nivel mundial a diferentes velocidades. Existe un número cada vez mayor de taxonomías nacionales e internacionales, así como taxonomías basadas en el mercado que han desarrollado los actores de la industria.[17] En ALC, Colombia ha sido pionera en este movimiento al lanzar su propia Taxonomía Verde en 2022, que ha sido desarrollada mediante un esfuerzo interinstitucional dirigido por el Ministerio de Hacienda.[18] En 2023, México publicó su Taxonomía Sostenible, que fue la primera del mundo en abarcar cuestiones tanto ambientales como sociales (AyS), especialmente con una perspectiva de género.[19] Panamá ha sido el último país en publicar su Taxonomía de Finanzas Sostenibles, en marzo de 2024.[20] Otros países de la región, como Argentina, Brasil, Costa Rica, Chile, Panamá, Perú y la República Dominicana, están desarrollando sus propias taxonomías (**Figura 3**). Asimismo, el Consejo Centroamericano de Superintendentes de Bancos está trabajando en una taxonomía de finanzas sostenibles para Centroamérica centrada en los sistemas bancarios de Colombia, República Dominicana, Ecuador y Panamá. En este contexto, el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente tiene un Grupo de Trabajo en Taxonomías de Finanzas Sostenibles que ha desarrollado un documento guía que puede servir como referencia voluntaria para orientar

[17] *Asociación Internacional de Mercados de Capitales (2021). Overview and Recommendations for Sustainable Finance Taxonomies. Disponible en línea **aquí.***
[18] *Gobierno de Colombia (s. f). Taxonomía Verde. Disponible en línea **aquí.***
[19] *Gobierno de México (2023). Taxonomía Sostenible de México. Disponible en línea **aquí.***
[20] *Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (2024). La Taxonomía de Finanzas Sostenibles de Panamá. Disponible en línea **aquí.***
[21] *Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (2023). Marco común de taxonomías de finanzas sostenibles para América Latina y el Caribe. Disponible en línea **aquí.***

a los países de ALC en el proceso de desarrollar sus taxonomías de forma que promueva la armonización y la interoperabilidad.[21] Por último, pueden existir requisitos diferentes en función de la jurisdicción de emisión en términos de con qué taxonomía alinearse.

Figura 3. **Implementación de la Taxonomía en América Latina y El Caribe**

Implementado

Colombia: ***Taxonomía Verde***, publicada en marzo de 2022

México: ***Taxonomía Sostenible***, publicada en marzo de 2023

Panamá: ***Taxonomía de Finanzas Sostenibles***, publicada en marzo de 2024

En Desarrollo

Argentina: ***Mapa de Ruta*** presentado con PNUD, mayo de 2021

Brasil: ***Mapa de Ruta*** desarrollado por el Ministerio de Hacienda, septiembre de 2023

Costa Rica: ***Iniciativa*** lanzada con el PNUD, abril de 2023

Chile: ***Mapa de Ruta*** presentado con la CBI y el BID, agosto de 2022

República Dominicana: ***Taxonomía Verde*** desarrollada por la SIMV y la IFC, en consulta pública, octubre de 2023.

Perú: ***Iniciativa*** lanzada con la GIZ, octubre de 2022

Alinearse con las taxonomías de finanzas sostenibles ayuda a los emisores de bonos temáticos de UdF a definir de manera más clara los objetivos ambientales y/o sociales de los activos que financian. Algunos inversionistas están empezando a evaluar si las emisiones están alineadas con los criterios de evaluación establecidos por las taxonomías. Los proveedores de SPO son organizaciones que ofrecen garantía con respecto a la alineación del marco del bono con los principios de mercado aceptados y también usan taxonomías para evaluar la alineación con las mejores prácticas. Algunas SPO proporcionan una evaluación adicional para ver si un bono está alineado con la taxonomía de la UE. Aunque las taxonomías locales son beneficiosas para los emisores y los inversionistas locales al facilitar un contexto local más amplio, existe un beneficio limitado desde el punto de vista de los inversionistas internacionales, que puede que se sientan más inclinados a usar las taxonomías internacionales. La intención de las taxonomías es lograr que el mercado sea más transparente al establecer parámetros y facilitar la presentación de informes, la evaluación y la alineación. Pero a medida que surjan más taxonomías, será importante que los agentes del mercado fomenten la armonización y la interoperabilidad ente ellas.

1.3 Bonos Vinculados a la Sostenibilidad

Los SLBs son instrumentos de renta fija cuyas características financieras de la emisión pueden variar en función de si el emisor logra los objetivos de sostenibilidad previamente definidos. Estos objetivos se miden a través de indicadores clave de desempeño (KPIs) y se evalúan en función de las metas de desempeño de sostenibilidad (SPTs) establecidas. Por lo tanto, los emisores se comprometen a lograr mejoras futuras en los resultados de sostenibilidad. Los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (SLBP) de la ICMA definen cinco componentes clave para los SLBs **(Figura 4).**

Figura 4. **Los Cinco Componentes Clave de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad**

Selección de KPIs	Calibración de SPTs	Características del Bono	Presentación de informes	Verificación
Relevante, base y material	Ambiciosas y se pueden evaluar comparativamente	Penalización o recompensa financiera/estructural	Publicado al menos anualmente	Independiente y externo
Mensurable	Alineamiento con la estrategia		Desempeño de KPI (incluida la línea de base)	Al menos una vez al año*
Verificable externamente	Cronología predefinida		Informe de garantía de verificación sobre la SPT	*o cuando la evaluación pueda dar lugar a un ajuste financiero/estructural potencial
Se puede evaluar comparativamente	Implementación		Información para monitorear la ambición	

En oposición a los bonos temáticos de UdF, los SLBs no tienen por qué estar ligados a un proyecto o activo específicos; más bien el financiamiento puede asignarse por sus fines corporativos generales alineados con una estrategia de sostenibilidad, lo que abre la puerta a más emisores potenciales para unirse al mercado sostenible de ingresos fijos. Como tal, el mercado de SLB en ALC está dominado por empresas no financieras, que representan el 68% del volumen de emisión de SLB.[22] Esto proporciona mayor flexibilidad a los emisores que desean entrar en el mercado pero que puede que no tengan los gastos de capital verde o social para respaldar una emisión de VSS. Para que los SLBs resulten fiables, los emisores deben tener sistemas de monitoreo adecuados para informar sobre KPIs de calidad y materiales y establecer metas ambiciosas. Dado que el mercado de SLB todavía es incipiente, debe considerarse un mercado en evolución, dado que los emisores y los inversionistas siguen adquiriendo más experiencia con estos instrumentos. Por ejemplo, la CBI ha estimado que tan solo el 17% del importe pendiente de SLB emitido a nivel mundial actualmente está alineado con los objetivos climáticos mundiales, pero ha observado que esta proporción está creciendo con rapidez.[23]

[22] *Base de datos patentada de HPL.LLC sobre bonos temáticos en ALC (enero de 2024).*
[23] *Iniciativa de Bonos Climáticos (2024). Sustainability-Linked Bonds: Building a High-Quality Market. Disponible en línea* ***aquí.***

02. EL MERCADO PARA BONOS TEMÁTICOS

2.1 El Caso Comercial

2.2 La propuesta de valor de BID Invest

2.3 Promoción del Crecimiento del Mercado Temático en América Latina y el Caribe

2.1 El Caso Comercial

Los bonos temáticos ofrecen muchos beneficios tanto para los emisores como para los inversionistas. Desde el punto de vista del emisor, pueden ayudarlos a vincular su estrategia de financiamiento con su estrategia de sostenibilidad, posicionándolo como una compañía más responsable y atrayendo mayor interés de los clientes e inversionistas. Para los inversionistas, pueden ayudar a conectarlos con las oportunidades de inversión y 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	Alinear la estrategia de financiamiento con 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.
	Acceso más amplio a un conjunto diversificado de inversionistas	Los emisores de bonos temáticos pueden atraer a nuevos inversionistas con mandatos de sostenibilidad.
	Alcanzar la 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 la gestión para promover las prácticas organizacionales sostenibles, lo cual es bien recibido por partes interesadas como inversionistas, empleados, reguladores y consumidores.
	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. Además de los equipos de finanzas y de sostenibilidad, los equipos de adquisición, operaciones y otros equipos suelen ser los que cumplen los KPIs.
Inversionistas	Proporcionar una opción de inversión de impacto a largo plazo para los inversionistas institucionales	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.
	Generar oportunidades de inversión en activos de calidad con informe transparente	Los bonos temáticos son inherentemente más transparentes porque publican informes anuales sobre la asignación de criterios elegibles y el desempeño de las SPTs que les ofrecen a los inversionistas una mayor comprensión del impacto de su inversión para sus propios fines de informe.
	Enfrentar problemas AyS	Los bonos temáticos de UdF direccionan el capital a las actividades que pueden generar impactos AyS 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. Los SLBs permiten a los inversionistas comprar las mejoras de sostenibilidad del emisor.
	Resaltar la gestión de riesgos	Los emisores proporcionan una debida diligencia sólida para seleccionar proyectos de UdF y KPIs de los SLBs, lo que plantea a los inversionistas una forma clara de lograr retornos económicos, AyS sin riesgos adicionales significativos.
	Cumplir objetivos sostenibles	Invertir en bonos temáticos puede ayudar a los inversionistas a lograr sus objetivos de sostenibilidad (es decir, descarbonizar sus portafolios).

2.2 La propuesta de valor de BID Invest

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 mercado de capitales de la deuda temática, BID Invest ofrece soluciones financieras y no financieras relacionadas con productos financieros, servicios de asesoría y estándares 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 puede aplicar los siguientes mecanismos financieros para apoyar a los emisores temáticos: presta soporte en las emisiones de bonos del sector privado ya sea como estructurador, inversionista único, inversionista principal, garante de crédito, proporciona financiamiento puente para dar soporte a las emisiones futuras de bonos de los clientes o articula soluciones alternativas como un Bono-B (reempaquetado de un préstamo-B) para movilizar a los inversionistas institucionales **(Tabla 3).**

Tabla 3. **Mecanismos Financieros para respaldar a Emisores Temáticos**

Suscripción de Bonos:	**Garantías de Crédito Totales o Parciales:**
BID Invest puede comprar parcial o totalmente la emisión de los valores de la deuda pública o privada, incluyendo títulos valores respaldados por activos (ABS por su sigla en inglés). 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.	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.
Líneas de Almacenamiento	**Bono B:**
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 ABS).	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 Ambiental, Social y Gobierno Corporativo

BID Invest ofrece apoyo a instituciones financieras, comerciales, corporaciones privadas y bancos nacionales de desarrollo para que preparen sus bonos temáticos. La asistencia del BID Invest a los cliente 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 temáticos 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 del emisor y el inversionista. Como parte de su abogacía, BID Invest une fuerzas con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para publicar 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. Por ejemplo, el BID y BID Invest lanzaron en abril de 2021 la Plataforma de Transparencia de Bonos Verdes (PTBV), con el objetivo de mejorar medios de inversión y promover la adopción de buenas prácticas para el mercado de capitales.

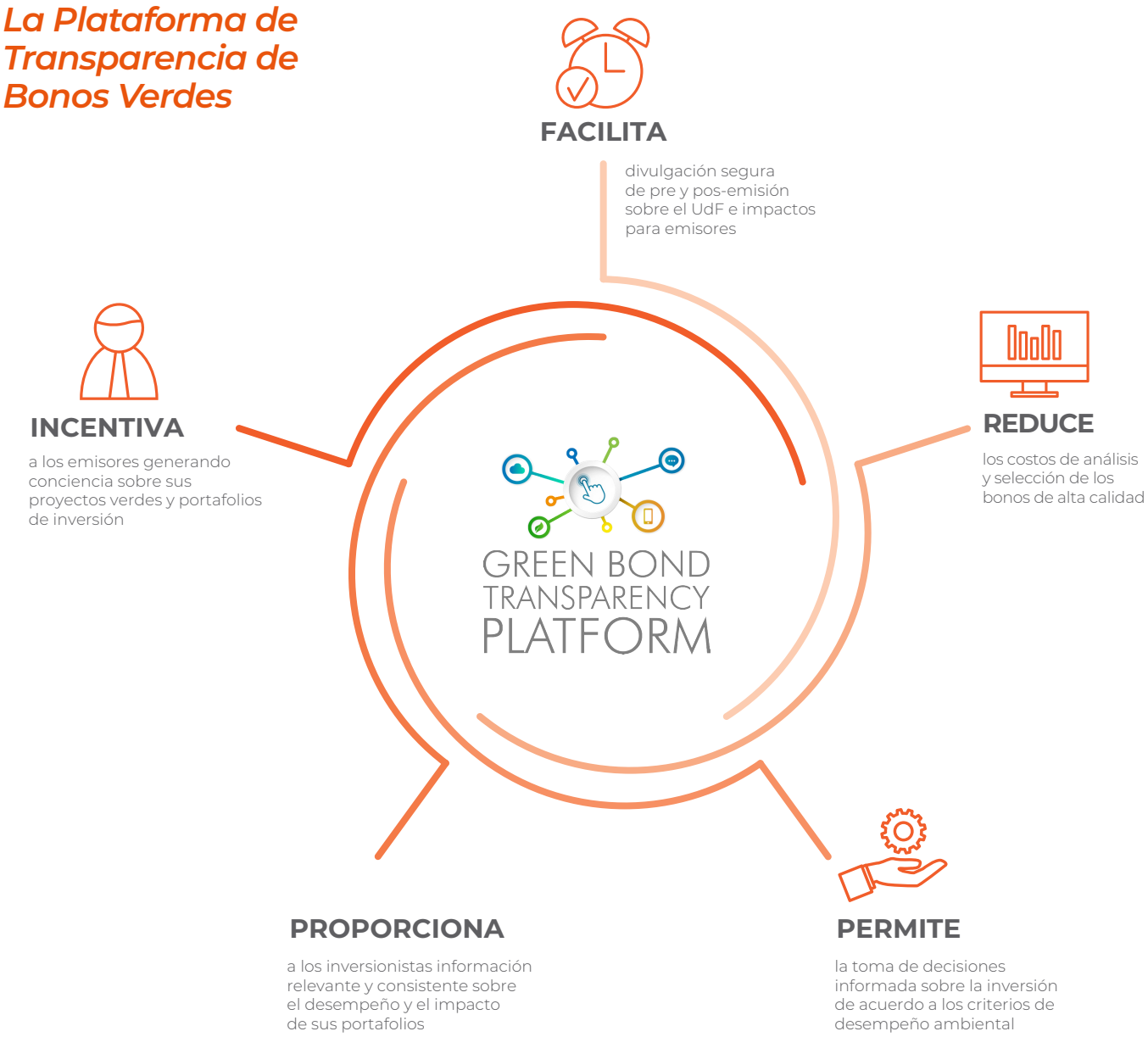
Gestión de Impacto

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 Impact* [24] 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. BID Invest también respalda a los clientes a la hora de desarrollar o consolidar sus capacidades de monitoreo y presentación de informes de impacto (por ejemplo, diseño de indicadores e instrumentos para recopilación de datos, integración de plataformas de monitoreo en sistemas bancarios y diseño de paneles de visualización de impacto para facilitar la presentación de informes).

El 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 Impacto. 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.

[24] *BID Invest (2020). Marco de Gestión del Impacto de BID Invest: Gestión de una cartera para impacto. Disponible en línea* ***aquí.***
[25] *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.*

Figura 5. **La Plataforma de Transparencia de Bonos Verdes**



La PTBV es una plataforma pública desarrollada por el BID en el creciente mercado de bonos verdes en ALC. Apoya la armonización y estandarización de la presentación de informes sobre bonos verdes y sostenibles, facilitando datos granulares, fiables y comparables de primera mano para las decisiones de los inversionistas basadas en pruebas. 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 UdF en consonancia con los estándares y las metodologías actuales y en evolución para construir un historial sobre el UdF de bonos verdes y generar confianza en el creciente mercado de ALC.

La globalización prevista de la PTBV se anunció en septiembre de 2023, que se logrará mediante una colaboración con otras instituciones financieras de desarrollo (IFD) que buscan mejorar la rendición de cuentas y la transparencia de los bonos verdes y sostenibles en los mercados emergentes. [26]

[26] *AECID, BEI, KFW, AFD, BID (2023). Joint Declaration by the Multilateral and Bilateral Development Institutions for the Global Enhancement of Accountability and Transparency in the Green and Sustainable Bond Market. Disponible en línea* ***aquí.***

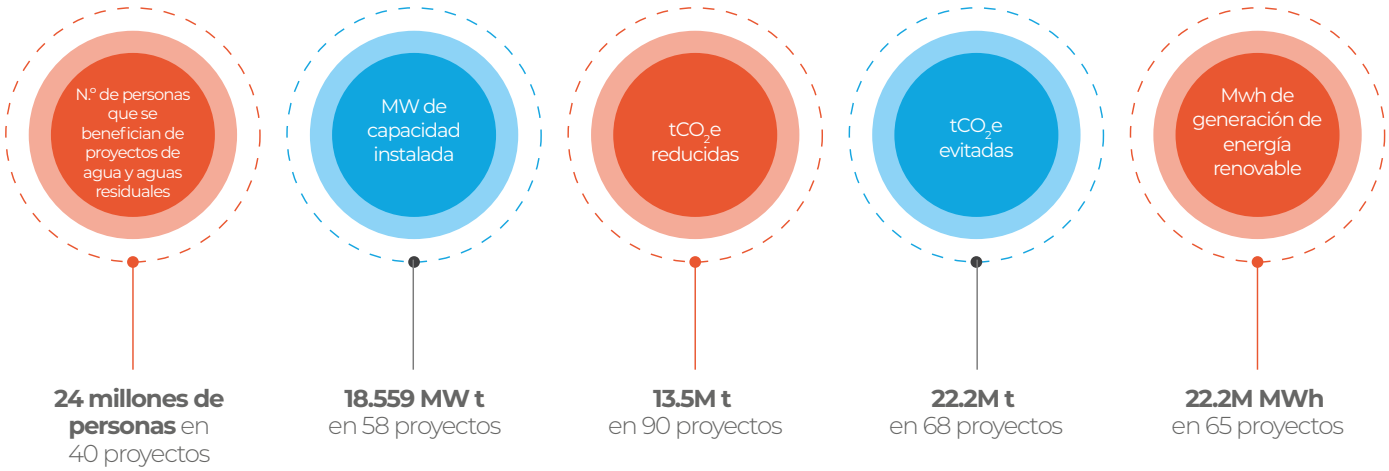
Parámetros de Producto/Impacto de los Emisores de Bonos Temáticos en la Plataforma de Transparencia de Bonos Verdes

A marzo de 2024, la PTBV presenta información sobre 240 bonos en 18 países, lo que representa USD 43,7 billones de volumen de emisión y USD 19 billones de desembolso total. La PTBV proporciona datos de primera mano obtenidos de emisores de bonos temáticos, lo que garantiza que el sistema de la plataforma no aplica una interpretación ni un cálculo de los datos de un bono individual. Este enfoque tiene por objeto motivar a los emisores a ser plenamente responsables de los informes.[27] La inclusión de revisores externos como usuarios cualificados proporciona una mayor fiabilidad, dado que la etiqueta que refleja una revisión externa solo aparece tras la confirmación del revisor externo.

La PTBV proporciona acceso a datos de informes estandarizados pos-emisión de UdF y de los impactos de los bonos en un lugar. Todos los datos se pueden exportar sin coste, lo que permite a los inversionistas y al público realizar análisis para evaluar los impactos y los productos de la emisión de los bonos verdes a nivel global en la región que abarca la plataforma.

En función de los datos divulgados en la PTBV, se observa que el 58% de los bonos emitidos incluye informes sobre el UdF, mientras que el 52% incorpora informes sobre sus impactos. Esto pone de relieve una posible oportunidad para que los emisores mejoren su uso de herramientas transparentes y abiertas, enfatizando de esta forma su adherencia a las mejores prácticas y exponiendo los proyectos financiados al participar en esta plataforma.

Según los datos comunicados, se observa que cuatro de los cinco parámetros de impacto principales empleados están relacionados con proyectos de energía renovable, y el otro restante se centra en proyectos hidráulicos.[28]



[27] *Vasa et al. (2022). A novel database for green bonds to support investment analysis and decision making, research and regulatory decisions: The Green Bond Transparency Platform. Disponible en línea* ***aquí.***
[28] *Plataforma de Transparencia de Bonos Verdes (2024). Disponible en línea* ***aquí.***

2.3 Promoción del Crecimiento del Mercado Temático en América Latina y el Caribe

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 43 bonos temáticos en 13 países, valorados en USD 3,8 mil millones, cifra que incluye la movilización de USD 2,0 mil millones de capital privado.

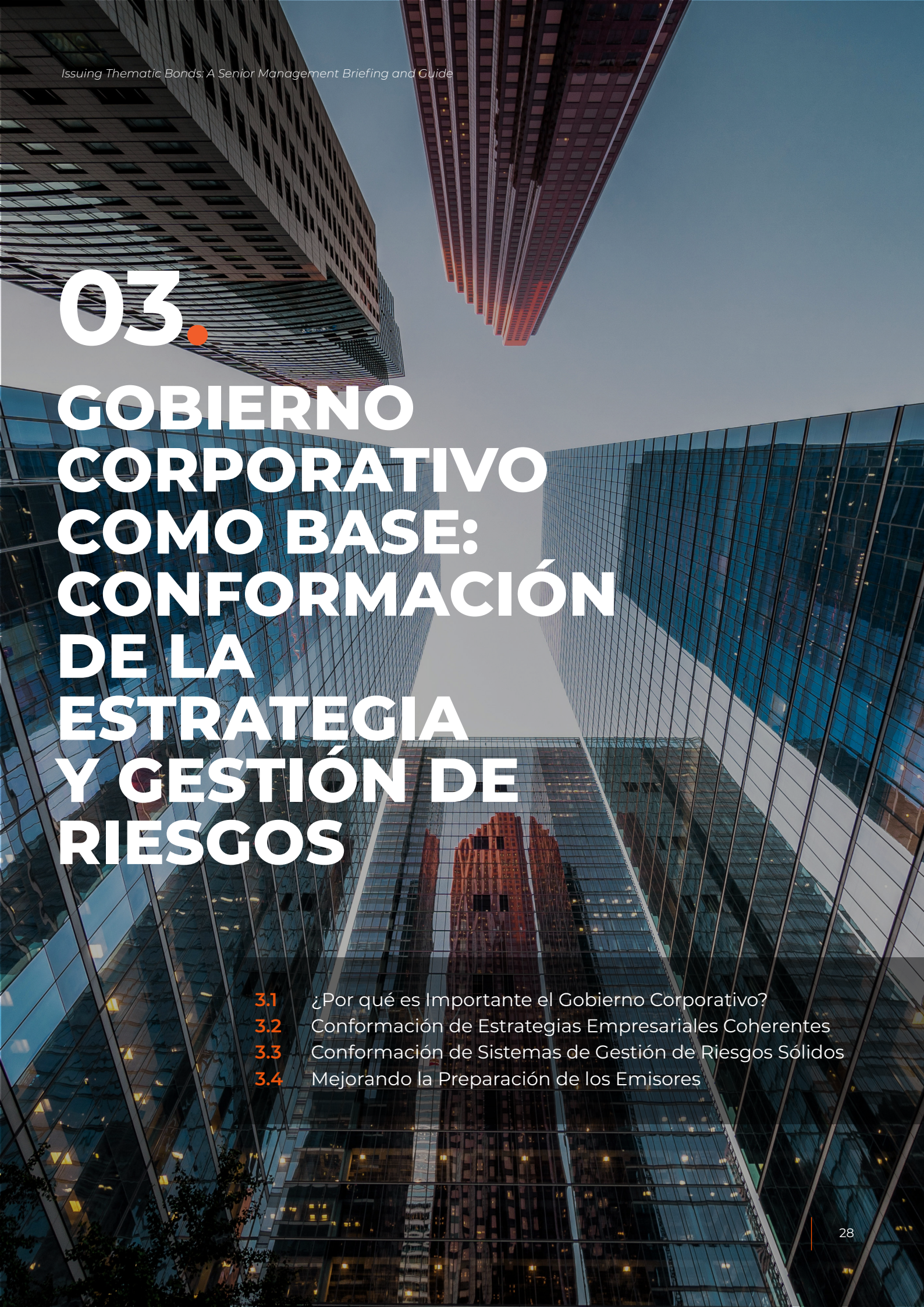
BID Invest ha financiado muchas transacciones innovadoras como el primer bono de género de América Latina (***Banistmo***, 2019), el primer bono social en Brasil (***Banco ABC***, 2020), y el primer bono social de género del mundo con incentivos vinculados a objetivos (***Davivienda***, 2020) y el primer SLB emitido por una institución financiera en la región de ALC y en Colombia (***Bancolombia***, 2022).

Figura 7 resalta la diversidad de los bonos temáticos apoyados por BID Invest. La lista completa de transacciones está disponible ***aquí.***

Figura 7. Papel de BID Invest en la Promoción del Mercado de Bonos Temáticos en América Latina y el Caribe

BID Invest consolidó aún más su liderazgo en los mercados de bonos temáticos en ALC con la publicación de su propio Marco de Deuda Sostenible en enero de 2021. Este es el primer marco de deuda sostenible alineado a la ICMA de un BMD. BID Invest lanzó un bono sostenible inaugural de USD 1 billón en febrero para apoyar la recuperación económica en la región se dé su primera emisión de bono de género local en México, y prestaciones privadas para los tres bonos verdes.[29]

[29] *BID Invest (2022). Programa de bonos sostenibles: Reporte de asignación e impacto. Disponible en línea* ***aquí.***



03.

GOBIERNO CORPORATIVO COMO BASE: CONFORMACIÓN DE LA ESTRATEGIA Y GESTIÓN DE RIESGOS

3.1 ¿Por qué es Importante el Gobierno Corporativo?
3.2 Conformación de Estrategias Empresariales Coherentes
3.3 Conformación de Sistemas de Gestión de Riesgos Sólidos
3.4 Mejorando la Preparación de los Emisores

3.1 ¿Por qué es Importante el Gobierno Corporativo?

Mejorar la calidad del Gobierno Corporativo en ALC es esencial para desarrollar el mercado de capitales local, en particular bonos temáticos. Las prácticas de gobierno corporativo sólidas desempeñan un papel crucial a la hora de mitigar el riesgo y fomentar la confianza del público en una región que se caracteriza por mercados de capital históricamente subdesarrollados, una extrema volatilidad, marcos regulatorios inadecuados, estructuras de propiedad concentradas y una participación y un compromiso limitados de los inversionistas. Las empresas que respetan sólidos principios de gobierno corporativo y mantienen sistemas de gestión eficaces están mejor posicionadas para atraer inversión, cultivar relaciones positivas con los inversionistas y garantizar que los bonos temáticos realizan una aportación significativa a la sostenibilidad.

Figure 8. **Aspectos del Gobierno Corporativo**

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

Un marco de gobierno corporativo eficaz cumple varios objetivos fundamentales. En primer lugar, establece mecanismos para mantener a los responsables de la toma de decisiones dentro de una empresa responsable de sus acciones y decisiones, por lo que se mitigan los riesgos de mala conducta y conflictos de interés. En segundo lugar, promueve la transparencia al exigir la divulgación de información pertinente a accionistas, partes interesadas y al público general, lo que fomenta la confianza y la toma de decisiones informada. En tercer lugar, garantiza la imparcialidad promoviendo un trato equitativo de todas las partes interesadas, incluidos accionistas, empleados, clientes y comunidades. Además, hace hincapié en la gestión responsable

de los recursos corporativos y la consideración de los factores ASG en los procesos de toma de decisiones. Abarca prácticas de gestión de riesgos sólidas para identificar, evaluar y mitigar los riesgos y proteger el desempeño financiero y la reputación de la empresa. Y, por último, garantiza que las empresas cumplan la legislación, la normativa y las normas de la industria aplicables. El gobierno corporativo fomenta que las empresas se centren en la creación de valor sostenible a largo plazo para accionistas y partes interesadas, en lugar de priorizar las ganancias a corto plazo.

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)[30] para evaluar las estructuras de gobernanza de sus clientes, que puede adaptarse al análisis de distintos modelos 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 con el fin de integrar los principios ASG en la cultura corporativa y las operaciones del día a día.

Las recomendaciones 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.

3.2 Conformación de Estrategias Empresariales Coherentes

Las empresas que han establecido un gobierno sólido están mejor posicionadas para emitir bonos temáticos, ya que pueden alinear la emisión de manera efectiva con su estrategia empresarial global y sus objetivos de sostenibilidad. Las prácticas de gobierno corporativo sólidas desempeñan un papel fundamental a la hora de conformar la estrategia empresarial, logrando que los emisores sean más resilientes, eficientes, transparentes, responsables y sostenibles. Una parte esencial de esta rendición de cuentas es la implementación de mecanismos sólidos de presentación de informes, una gestión de impactos efectiva, evitar el lavado «verde» o «social», una gestión de riesgos meticulosa y una clara articulación de la visión, la misión y el propósito de la empresa.

Esta base sólida genera una mayor credibilidad y confianza entre los inversionistas, consolidando aún más la posición del emisor en el mercado (**Figura 9**).

[30] *Marco de Desarrollo del Gobierno Corporativo (2021). Collaboration on Corporate Governance. Disponible en línea* ***aquí.***

Figura 9. **Conformación de una Estrategia de Gobierno Corporativo Sólida**

El directorio se encarga de impulsar la estrategia empresarial y promover una mayor sostenibilidad en el seno de la organización, lo que requiere tres pilares básicos:

1. Composición y diversidad:

Los directorios que incluyen administradores independientes y/o administradores con experiencia en sostenibilidad pueden aportar puntos de vista adicionales sobre los resultados de sostenibilidad. Cuando un directorio es diverso (en género, origen étnico, edad y experiencia), es más probable que represente los intereses de todas las partes interesadas, lo que puede generar una mayor confianza en la empresa. El equilibrar la continuidad del directorio con la introducción de nuevos miembros puede aportar nuevos puntos de vista sobre la sostenibilidad. Esto se puede complementar además con educación y formación continuas para todos los miembros del directorio en cuestiones de sostenibilidad y mercados de bonos temáticos.

2. . Integración de la sostenibilidad en la estrategia empresarial:

Las juntas que se preocupan por definir los objetivos y las políticas de sostenibilidad están mejor preparadas para alinear la sostenibilidad con la estrategia y el propósito corporativos, así como para fomentar la innovación y la búsqueda de oportunidades de sostenibilidad dentro de sus operaciones.

3. Supervisión de riesgos:

Los directorios que garantizan que los procesos de gestión de riesgos son sólidos y eficaces a la hora de identificar, evaluar y mitigar riesgos tienden a tener más éxito a la hora de lograr los objetivos estratégicos y las metas de sostenibilidad. Al brindar supervisión del marco de gestión de riesgos, el directorio ayuda a proteger la sostenibilidad y la resiliencia de la organización a largo plazo ante la incertidumbre.

La coherencia entre la estrategia empresarial y la emisión de bonos temáticos es fundamental. Con respecto a los bonos temáticos de UdF, es importante que los activos financieros estén alineados dentro del contexto de los objetivos generales del emisor en relación con la sostenibilidad. Con respecto a los SLBs, es importante reconocer que los KPIs son materiales para la estrategia de sostenibilidad central y deben abarcar todo el abanico de riesgos y oportunidades ASG, que a su vez permitirá una ambición sólida, dando lugar a transacciones más fiables y generando más confianza entre los inversionistas.

3.3 Conformación de Sistemas de Gestión de Riesgos Sólidos

Los emisores de bonos temáticos ahora están sometidos a un mayor escrutinio del mercado. 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". Para los emisores de bonos temáticos de UdF, esto podría ocurrir si los activos elegibles financiados tienen un beneficio ambiental o social mucho menor el declarado originalmente, si no se demuestra claramente cómo se usan los fondos para generar resultados de sostenibilidad positivos o si el emisor carece de la capacidad para informar sobre estos resultados. Para los emisores de SLB, esto podría ocurrir si los KPIs no se consideran materiales para el negocio y si las SPTs no se consideran ambiciosas en comparación con sus pares, con una situación normal de negocio (BAU) o con otros objetivos basados en la ciencia. El contar con sistemas de gobierno apropiados puede ayudar a los emisores a garantizar que no existen brechas en la integridad AyS de su emisión.

Los riesgos de la emisión de bonos temáticos se relacionan principalmente con las estructuras y prácticas de gobierno corporativo 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 bonos temáticos (ver **capítulo 4.2.2** para mayores detalles), un comité de auditoría, un 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).[31] Asimismo, es importante que las organizaciones tengan un modelo de gobierno de gestión de crisis sólido y práctico para abordar problemas en caso de que surjan, lo que crea una organización más resiliente.

Para los emisores de bonos temáticos de UdF, los principios de la ICMA actualizados proporcionan guías sobre gestión de riesgos ASG, detallando que los emisores deben contar con un proceso para identificar, gestionar e informar sobre los riesgos materiales relativos a la sostenibilidad. La ICMA promueve que los emisores dispongan de un proceso para identificar factores de mitigación

[31] *United Nations (2015). Corporate governance in Brazil, Chile, Colombia, Mexico, and Peru: The determinants of risk in corporate debt issuance. Disponible en línea* ***aquí.***

[32] *Asociación Internacional de Mercados de Capitales (2021). Principios de los Bonos Verdes. Disponible en línea* ***aquí.***

de los riesgos materiales conocidos de los impactos sociales y/o ambientales de los proyectos financiados. Este puede incluir una descripción del análisis de compensación pertinente que se ha realizado y el monitoreo llevado a cabo por el emisor para garantizar que estos riesgos se han abordado de forma significativa.[32] Eso se alinea estrechamente con lo que promueven las IFD a través de sus respectivas políticas de sostenibilidad y al condicionar los préstamos a la obtención de un determinado desempeño AyS. De forma análoga, los patrocinadores de bonos temáticos deberían garantizar que los riesgos AyS están correctamente identificados, gestionados y monitoreados. Por ejemplo, un bono verde que financie la construcción de una presa hidroeléctrica debe garantizar que se entienda adecuadamente y se gestione correctamente cualquier pérdida de la biodiversidad relacionada o cualquier impacto negativo en la comunidad. Las IFD como BID Invest a menudo hacen referencia a los lineamientos sobre mejores prácticas del sector al trabajar con promotores de proyectos para diseñar buenas prácticas de gestión. Como parte de sus metodologías, los proveedores de SPO incluyen una evaluación de la sostenibilidad o del desempeño ASG de los emisores, tomando en cuenta las prácticas de gobierno corporativo, las políticas y procedimientos AyS, y si el emisor está involucrado o no en alguna actividad comercial polémica (esto se tratará con más detalle en el **capítulo 4.4**). Obteniendo una verificación externa, el emisor puede ganar mayor credibilidad no solo sobre la transacción, sino también sobre la solidez de su capacidad de gestión interna para seleccionar, evaluar y monitorear los UdF elegibles de manera eficaz.

Para los emisores de SLB, es importante reconocer que la estrategia de sostenibilidad central debe abarcar todo el abanico de riesgos y oportunidades ASG, que en última instancia es lo que permite una ambición sólida. Aunque no hay activos concretos que se financien a través de una emisión de SLB, los proveedores de SPO evalúan la coherencia entre el negocio del emisor y las estrategias de sostenibilidad, su capacidad para identificar, gestionar y mitigar riesgos AyS y sus capacidad para lograr los KPIs y las SPTs definidos.

Indicadores del Desempeño Ambiental, Social y de Gobierno Corporativo para Mercados de Capital

Las prácticas de gobierno corporativo sólidas ayudan a configurar sistemas de gestión robustos, lo que ayuda a los emisores a mitigar riesgos. Una buena herramienta que pueden usar los emisores para evaluar su gobierno corporativo y sus procesos de gestión de riesgos son los *Indicadores del Desempeño ASG para Mercados de Capital de la IFC,* que proporcionan un marco de datos de sostenibilidad basado en las Normas de Desempeño sobre Sostenibilidad Ambiental y Social y la Metodología de Gobierno Corporativo de la Corporación Financiera Internacional (IFC), indicando los tipos de parámetros que son importantes que incorporen las empresas y las instituciones financieras.

[33] *Los Lineamientos de Ambiente, Seguridad y Salud de la IFC y los Lineamientos de Seguridad de la Industria habitualmente se consideran un punto de referencia a la hora de identificar y gestionar riesgos AyS comunes. Pueden consultarse* ***aquí.***

IDB Invest

3.4 Mejorando la Preparación de los Emisores

Los bonos temáticos pueden desbloquear flujos del mercado de capitales hacia la sostenibilidad financiando activos con un impacto social y/o ambiental positivo o los objetivos de sostenibilidad de un emisor. 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 gobierno corporativo robustas estarán mejor 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 o su progreso en las SPTs.

En primer lugar, 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 les exigen que este marco de referencia se haga público, las mejores prácticas indican que esta información debe estar disponible en un formato fácilmente accesible para los inversionistas, dado que 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.

En segundo lugar, 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 (para los bonos temáticos de UdF) y sobre el desempeño relativo a las SPTs (para los SLBs). Esto les permite demostrar su impacto y alineamientos con sus promesas. Los emisores con mejor gobierno corporativo 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.

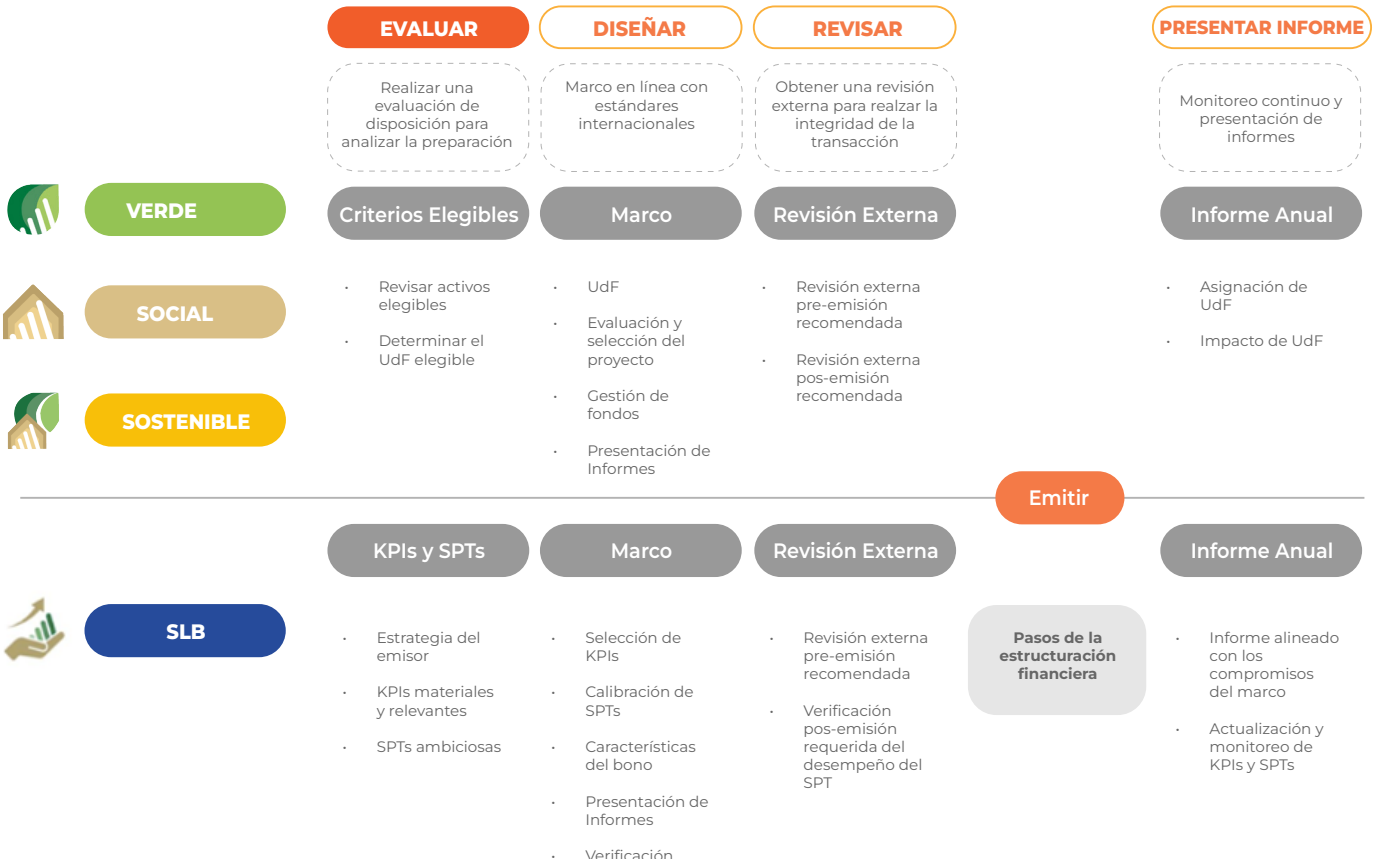
MAPA DE RUTA PARA LA EMISIÓN

4.1 Evaluación de Disposición y Proximidad a las Buenas Prácticas
4.2 Diseño de un Bono de Uso de Fondos
4.3 Diseño de un Bono Vinculado a la Sostenibilidad
4.4 Revisión Externa
4.5 Colocación de Bonos
4.6 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.

La **Figura 10** muestra las medidas que implican la emisión de un bono temático.

Figura 10. **Proceso de Emisión de Bonos Temáticos**[34]



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. Esta guía ofrece una evaluación de **Disposición y Proximidad a las Buenas Prácticas** en la que los emisores pueden evaluar su preparación para la emisión (ver **capítulo 4.1** para mayores detalles).

2. Diseño

El siguiente paso consta de la identificación de los activos elegibles o los KPIs materiales y las SPTs ambiciosas y el diseño del marco en línea con el estándar global confiable. Este marco establecerá los procesos internos de toma de decisiones involucrados en la definición y selección de los activos elegibles o los KPIs materiales y las SPTs ambiciosas, así como su evaluación, monitoreo y reporte. El diseño de estos procesos ayudará a los emisores a implementarlos en el futuro. Ver **capítulo 4.2 y 4.3** para mayores detalles.

[34] *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 disposición que un emisor puede emprender como parte del proceso en la definición de la etiqueta temática. Como referencia véase la publicación de BID Cómo emitir bonos temáticos (enero de 2021).*

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 de UdF y SLB puede optar por una SPO, verificación, certificación o calificación de bono VSS. Esto proporciona a los inversionistas una garantía de la credibilidad del bono temático. En la fase pos-emisión, un UdF tiene la capacidad de elegir una verificación para abordar el seguimiento del UdF, asignación de fondos, impacto ambiental y/o social, o presentación de informe de impactos, mientras que los emisores de SLB deben obtener una verificación de su desempeño con respecto a cada SPT para cada KPI. Ver **capítulo 4.4** 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 **capítulo 4.5** 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 (siendo la mejor práctica que el emisor presente informes hasta el vencimiento del instrumento). En el caso de los SLBs, es uno de los cinco componentes básicos del SLBP. 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 inversionistas también esperan informes detallados sobre el impacto para ayudar a controlar si sus inversiones están cumpliendo los objetivos previstos. Ver **capítulo 4.6** para mayores detalles.

4.1 Evaluación de Disposición y Proximidad a las Buenas Prácticas

Los emisores pueden aplicar la evaluación de **Disposición y Proximidad a las Buenas Prácticas** con el fin de juzgar su preparación para emitir un bono temático de UdF o un SLB 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.

Corporate Governance:

Tal como se discute en el **capítulo 3**, los emisores con prácticas de gobierno corporativo 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 IFC para Compañías que cotizan en la Bolsa (IFC CG Progression Matrix for Listed Companies,[35] que se organiza en cuatro niveles de madurez y complejidad de las compañías alineadas con la metodología del CGDF. Esta metodología ha sido adoptada por 35 IFD en el mundo.[36] Aunque el cumplimiento con la Matriz de Progresión no es necesariamente un requisito para emitir bonos temáticos u obtener financiamiento con las 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 Gobierno Corporativo de la IFC

La IFC ha desarrollado una *Metodología de Gobierno Corporativo*, que sirve como enfoque para evaluar y mejorar el gobierno corporativo de una compañía. La Metodología de GC de la IFC incluye la evaluación de seis parámetros claves de gobierno corporativo:

1. Compromiso AyS 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
6. Gobierno de la participación de accionistas.

[35] *Corporación Financiera Internacional (s. f.). IFC Corporate Governance Methodology and Tools. Disponible en línea **aquí.***
[36] *Marco de Desarrollo del Gobierno Corporativo (2021). Corporate Governance Development Framework. Disponible en línea **aquí.***

Figura 11. **Matriz de Progresión de Gobierno Corporativo de la IFC**

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 de la 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

Alineación Estratégica:

Para los emisores de bonos temáticos de UdF, 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.

Para los emisores de SLB, los principios de la ICMA enfatizan que los KPIs deben ser materiales para la estrategia empresarial y de sostenibilidad central del emisor y abordar los objetivos de sostenibilidad pertinentes. Un elemento determinante clave de la importancia relativa es que los KPIs sean coherentes con la estrategia global. Además, las SPTs también deben ser coherentes con la estrategia de sostenibilidad general y la estrategia empresarial del emisor. Es importante reconocer que la estrategia de sostenibilidad central debe abarcar todo el abanico de riesgos y oportunidades ASG.

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.

Alineación de la Emisión de Uso de Fondos con las Buenas Prácticas del Mercado

Uso de Fondos Elegibles:

El factor diferenciador más importante entre un bono temático de UdF 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 alinearse con las taxonomías internacionales ofrecen también mayor credibilidad a la transacción porque están financiando los mejores activos verdes o sociales de esta clase.

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 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 de la 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 de UdF 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, mínimamente, colocar los fondos netos del bono en títulos valores con grado de inversión, antes de la asignación de los proyectos elegibles. 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.

Presentación de Informes y Verificación:

Se exige a los emisores que presenten informes sobre la asignación del UdF hasta que alcancen la asignación total y los parámetros de impacto específicos de los UdF durante la vida del bono hasta su vencimiento. Asimismo, los emisores deben divulgar cualquier desarrollo material relacionado con el UdF a su debido tiempo. Con el fin de que un emisor se encuentre preparado, debería tener un proceso interno que le permita recolectar esta información. Los emisores pueden optar por elaborar un informe independiente para los bonos temáticos o integrarlo en su informe de sostenibilidad. 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.

Alineación de una Emisión de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad con las Buenas Prácticas del Mercado

KPIs Relevantes y Materiales:

Para los emisores de SLB, tener KPIs que sean fundamentales para las estrategias empresariales de la organización y los objetivos de sostenibilidad es esencial para lograr que una emisión tenga éxito. Como mínimo, los emisores deben elegir KPIs que sean fundamentales, relevantes y materiales. Ofrecer datos históricos no es solo una buena práctica, sino también un requisito fundamental. Los emisores que van más allá al ofrecer información transparente sobre el cálculo y la verificación de esos KPIs demuestran las mejores prácticas.

SPTs ambiciosas:

Para una emisión de SLB es fundamental tener metas ambiciosas. Como mínimo, los emisores deben establecer metas que sean ambiciosas en comparación con la BAU, sus pares o las referencias a la ciencia. Cuanto más ambiciosas sean las SPTs mejor: los emisores que pueden divulgar objetivos a medio y corto plazo con las SPTs y que pueden demostrar que sus objetivos son significativamente más ambiciosos que la BAU, sus pares o la ciencia demuestran las mejores prácticas del mercado.

Características del Bono:

Como mínimo, los emisores de SLB deben establecer un impacto financiero o estructural asociado al cumplimiento (o incumplimiento) de las SPTs. Cuanto mayor sea el incentivo o la penalización, mejor.

Presentación de Informes y Verificación:

Con respecto a los SLBs, los emisores deben presentar informes sobre el desempeño de las SPTs anualmente y proporcionar una verificación de terceras partes independiente de este desempeño. Los emisores que pueden proporcionar verificaciones del desempeño histórico y futuro están mejor alineados con las mejores prácticas del mercado.

Calificación:

Los emisores pueden darse una calificación entre 0 y 2 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, y los emisores que reciban una clasificación de 2 se encuentran más alineados con las buenas prácticas del mercado en vigencia. Las mejores prácticas del mercado evolucionan constantemente, por lo que se fomenta que los emisores sigan evaluando los cambios del mercado para continuar mejorando las prácticas internas.

El rango de calificaciones y la descripción de la evaluación de ***Disposición y Proximidad a las Buenas Prácticas*** se muestra a continuación: El objetivo de esta tabla es orientar a los emisores y no debe considerarse una medición precisa de la preparación.

Tabla 4. Disposición y Proximidad a las Buenas Prácticas

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

Tabla 5. Matriz de Evaluación – Bonos Temáticos de Uso de Fondos

CAPACIDAD DE LA ORGANIZACIÓN			ALINEACIÓN DE LA EMISIÓN CON LAS BUENAS PRÁCTICAS DEL MERCADO			
CALIFI-CACIÓN	GOBIERNO CORPORATIVO	ALINEACIÓN ESTRATÉGICA	UDF ELEGIBLE	GESTIÓN DE RIESGOS	MECANISMOS DE IMPLEMENTACIÓN	PRESENTACIÓN DE INFORMES Y VERIFICACIÓN
0	No cumple los requisitos Nivel 1 de la Matriz de Progresión de Gobierno Corporativo para Compañías Cotizadas en Bolsa de la 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 Gobierno Corporativo para Compañías Cotizadas en Bolsa de la 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 3 o 4 de la Matriz de Progresión de Gobierno Corporativo para Compañías Cotizadas en Bolsa de la IFC.	El emisor establece objetivos de impacto estratégicos para emisiones alineadas con la estrategia de sostenibilidad.	Cumple con los requisitos Nivel 1 y los activos elegibles se alinean con una taxonomía de finanzas sostenibles a nivel internacional o local.	Cuenta con políticas AyS y la lista de exclusión se alinea con los estándares internacionales (es decir, las Normas de Desempeño de la IFC) y se aplican en las actividades del emisor.	Cumple los requisitos del Nivel 1 y tiene un proceso específico para la selección de los fondos del bono, del personal especializado (por ejemplo, comité de aprobación /supervisión)	Cumple con los requisitos Nivel 1 y se compromete a una revisión externa del informe de asignación o impacto.

Tabla 6. Matriz de Evaluación – Vinculados a la Sostenibilidad

CAPACIDAD DE LA ORGANIZACIÓN			ALINEACIÓN DE LA EMISIÓN CON LAS BUENAS PRÁCTICAS DEL MERCADO			
CALIFICACIÓN	GOBIERNO CORPORATIVO	ALINEACIÓN ESTRATÉGICA	INDICADORES CLAVE DE RENDIMIENTO (KPIS) RELEVANTES Y MATERIALES	METAS DE DESEMPEÑO DE SOSTENIBILIDAD (SPTS) AMBICIOSAS	CARACTERÍSTICAS DEL BONO	PRESENTACIÓN DE INFORMES Y VERIFICACIÓN
0	No cumple los requisitos Nivel 1 de la Matriz de Progresión de Gobierno Corporativo para Compañías Cotizadas en Bolsa de la IFC.	No tiene estrategia de sostenibilidad.	No tiene estrategia de sostenibilidad. No tienen KPIs materiales o relevantes.	No han establecido SPTs ambiciosas.	No ha establecido características financieras o estructurales vinculadas al logro de los objetivos de sostenibilidad.	No cuenta con sistemas de informes o monitoreo establecidos.
1	Cumple con los requisitos Nivel 1 de la Matriz de Progresión de Gobierno Corporativo para Compañías Cotizadas en Bolsa de la IFC.	Cuenta con políticas AyS y la lista de exclusión se alinea con los estándares internacionales (es decir, las Normas de Desempeño de la IFC) y se aplican en las actividades del emisor. Cuenta con una estrategia de sostenibilidad básica establecida.	Identifica KPIs que son fundamentales, materiales y relevantes para la organización.	Calibra SPTs que son ambiciosas en comparación con la BAU.	Ha establecido características financieras o estructurales vinculadas al logro de los objetivos de sostenibilidad.	Mide y publica informes sobre el desempeño de SPT con respecto a cualquier fecha/periodo relevante para evaluarlo. Completa una verificación pre-emisión de la línea de base y la trayectoria.
2	Cumple con los requisitos Nivel 3 o 4 de la Matriz de Progresión de Gobierno Corporativo para Compañías Cotizadas en Bolsa de la IFC.	Cumple los requisitos del Nivel 1 y tiene una estrategia de sostenibilidad sólida con objetivos de sostenibilidad a largo plazo establecidos y públicos.	Cumple los requisitos Nivel 1 y los KPIs históricos se verifican externamente.	Cumple los requisitos del Nivel 1 y las SPTs son bastante más ambiciosos que la BAU, los pares o las referencias a la ciencia	Cumple los requisitos del Nivel 1 y ha establecido características financieras o estructurales vinculadas al logro de los objetivos de sostenibilidad.	Cumple los requisitos del Nivel 1, lleva a cabo y divulga la verificación pos-emisión del desempeño de SPT. El desempeño del impacto contribuye a la estrategia de sostenibilidad empresarial.

Lecciones Aprendidas sobre la Preparación

El proceso de preparación para emitir bonos temáticos de UdF o SLBs es esencial para que la emisión tenga éxito. Realizar una evaluación de disposición ayuda a los emisores a identificar los cambios de capacidad institucional que se deben realizar para lograr una emisión satisfactoria y áreas de oportunidad. A través de este proceso de autorreflexión, las empresas podrán darse cuenta de que les faltan bases fundamentales que afectarán a la calidad de la emisión.

En función de la experiencia que respalda a los emisores en su proceso de preparación, BID Invest ha identificado algunos obstáculos comunes para los emisores de bonos temáticos:

Bonos Temáticos de Uso de Fondos

- Dificultad para entender la identificación y segmentación de los UdF elegibles: Los emisores deben someterse a un proceso para segmentar e identificar los UdF elegibles que estén alineados con la taxonomía regional o internacional reconocida para que se les financie dentro de su marco. Al someterse a este proceso, los emisores podrán identificar mejor qué se puede financiar para una emisión de bonos temáticos.

- Ausencia de un proceso de gestión de riesgos AyS: Los emisores que no sean capaces de identificar, gestionar y mitigar riesgos AyS relacionados con los proyectos/activos que se van a financiar se podrán enfrentar a grandes riesgos asociados a la implementación de estos proyectos en el futuro, lo que podría poner en peligro el despliegue de fondos para su uso previsto.

- Desafíos de presentación de informes: Algunos emisores carecen de una metodología adecuada para medir los productos, los resultados y/o los impactos de los proyectos financiados. Otros puede que tengan la metodología establecida pero que no tengan los datos adecuados necesarios para medir el impacto, lo que limita la divulgación de los resultados y la transparencia de los instrumentos y, por tanto, la capacidad de atraer inversionistas.

Bonos Vinculados a la Sostenibilidad

- Ausencia de estrategia: Los emisores de SLB deben tener la sostenibilidad claramente integrada en su estrategia empresarial, basada en una evaluación de la importancia relativa, con el fin de facilitar la selección de KPIs materiales, coherentes, relevantes y ambiciosos. Además, los emisores que todavía no se hayan sometido a una evaluación de la importancia relativa tendrán más dificultades para identificar los KPIs materiales y relevantes.

- Ausencia de desempeño histórico: Los emisores que no tengan datos históricos tendrán dificultades para calibrar las SPTs, ya que no podrán demostrar su BAU ni definir una línea base fiable ni una trayectoria para las SPTs.

- Ausencia de puntos de referencia externos: Tener un punto de comparación es esencial para poder demostrar la ambición. Los emisores que no tengan un punto de comparación puede que tengan más dificultades para calibrar las metas y mostrar objetivos significativos.

4.2 Diseño de un Bono de Uso de Fondos

Una vez que se 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 y seleccionar activos elegibles, así como su evaluación, monitoreo y reporte. 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 cuatro 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 7. **Componentes del Marco del Bono Temático**

COMPONENTE	DESCRIPCIÓN
UdF	• Define los criterios de elegibilidad para el UdF 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 el capítulo 1.2
Evaluación y Selección del Proyecto	• Los emisores deben comunicar claramente a los inversionistas: – Objetivos ambientales y/o sociales – Proceso para determinar cómo el UdF encaja dentro de las categorías elegibles definidas en el componente de UdF – 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 una revisión externa de la evaluación y el proceso de selección
Gestión de Fondos	• 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 • Los emisores deberán 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
Presentación de Informes	• Deberá haber un informe anual del UdF 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

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 el **capítulo 1.2**). Los emisores deben cumplir con los requerimientos mínimos establecidos en los principios de ICMA. Los emisores también pueden alinearse con las taxonomías locales o internacionales, como las taxonomías específicas de cada país o 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 Invest.[37]

Tabla 8. **Ejemplos de Usos de Fondos Verdes y Sociales**

	VERDE	SOCIAL
Agronegocios	• Conservación o protección de recursos naturales • Prácticas certificadas en gestión forestal sostenible • Tecnologías hídricas eficientes para el riego	• Gastos para promover programas empresariales locales para los agricultores rurales
Energía	• Proyectos de energías renovables • Redes inteligentes • Carga inteligente	• Financiamiento de mini redes que proporcionan acceso a energía renovable limpia asequible
Instituciones financieras	• Hipotecas verdes	• Préstamos a PYME con el propósito de crear puestos de trabajo • Viviendas sociales para grupos de bajos ingresos • Préstamos a PYME para empresas lideradas por mujeres
Fabricación	• Productos de consumo ambientalmente sostenibles • Edificaciones de fabricación verde • Transformación de la economía circular	• Vacunas, medicina asequible
Infraestructura social	• Mejoras de eficiencia energética en infraestructura social (vivienda verde asequible)	• Construcción de escuelas públicas u hospitales
Transporte	• Activos e infraestructura de movilidad eléctrica	• Acceso a transporte público asequible para grupos de bajos ingresos
Turismo	• Mejoras de eficiencia energética en hoteles • Inversiones en medidas de adaptación (defensas contra inundaciones, muros marinos, etc.) • Turismo sostenible con licencia certificada	• Creación de empleo en turismo sostenible para grupos indígenas
Agua y saneamiento	• Reducción de uso de agua o tecnologías de ahorro de agua • Gestión sostenible de aguas residuales	• Acceso a agua potable limpia en áreas vulnerables o zonas que han experimentado un gran crecimiento demográfico
Telecomunicaciones, medios de comunicación y tecnología	• Centros de datos eficientes para la energía • Modernización de la red	• Fibras ópticas y redes de cables para áreas con baja conectividad • Iniciativas de digitalización y accesibilidad para grupos de bajos ingresos o vulnerables

[37] *El UdF verdes o sociales que se ilustra en esta tabla sirve solo para ejemplificar. Es decir, no necesariamente implica que estos usos o similares serían automáticamente elegibles.*

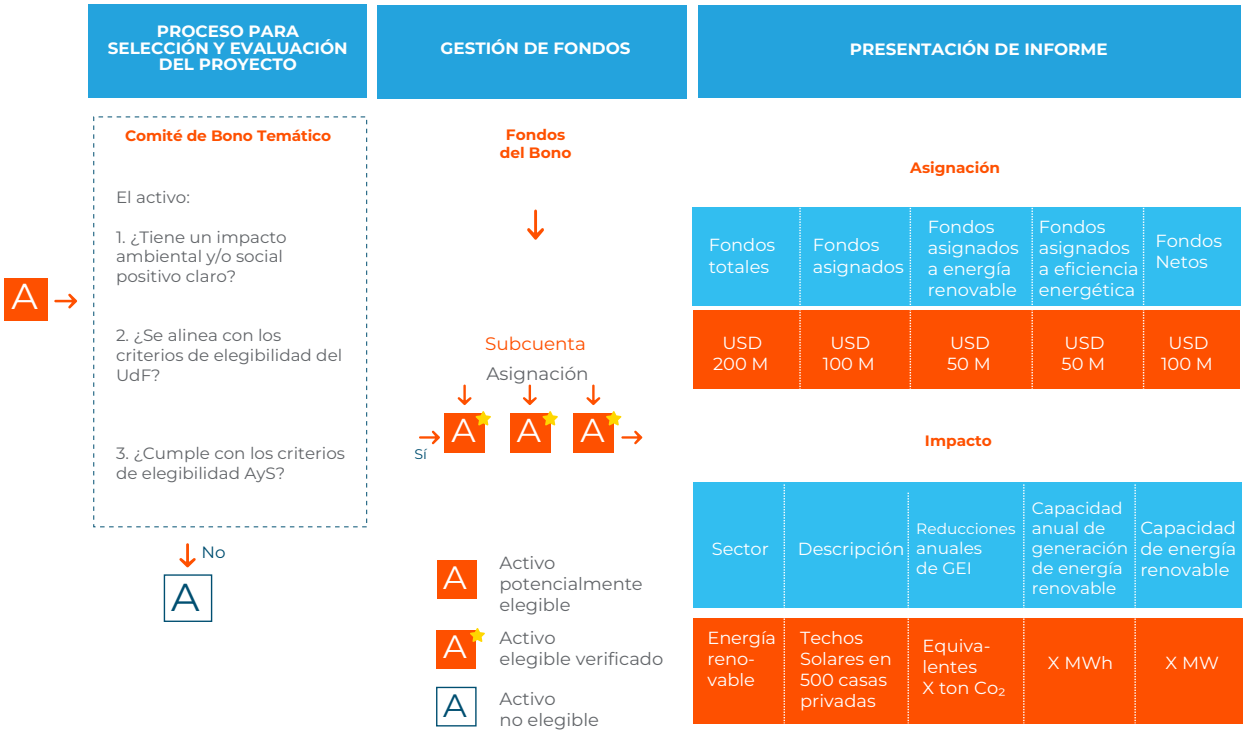
4.2.2 Proceso para Evaluación y Selección de Proyectos

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 (p. ej., riesgo, sostenibilidad y finanzas). Es importante resaltar los papeles y las funciones de las personas incluidas en el comité, así como describir el funcionamiento del comité (p. ej., cómo operan los trabajos de selección, frecuencia de las reuniones y actas que se toman). En el marco de referencia, es útil usar un diagrama donde se visualice el proceso adoptado 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 AyS.

Es igualmente importante describir los sistemas de gestión de riesgos que el emisor ha establecido para evaluar los riesgos AyS 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 las políticas y/o acciones que han creado 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 e hidrocarburos. 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 12. **Procesos Internos para un Bono Temático de Uso de Fondos**



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.

Los emisores pueden elegir unas cuantas opciones 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 estos 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 durante la vigencia del bono. Para facilitar la comunicación y aumentar la transparencia, se alienta a los emisores a publicar su marco del bono y el informe anual en su sitio web en línea con las buenas prácticas.

Informe sobre la Asignación de los Fondos

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

- Una lista de activos elegibles financiados por el bono, incluidos una descripción y los montos asignados.
- Fondos de los bonos asignados por categoría elegible.
- El saldo remanente de recursos no asignados (y su gestión) 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, establecido ex-ante, y 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, gestión sostenible de agua y aguas residuales, gestión de residuos y eficiencia de recursos, transporte limpio, instalaciones verdes, adaptación al cambio climático, economía circular y/o proyectos ecoeficientes, recursos naturales vivos y proyectos de uso de suelos. 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 de las actividades de una organización y deberían ser mensurables, fáciles de determinar y verificables.

Resultados (Outcome): Beneficios, aprendizajes u otros efectos que posiblemente ocurran como generación de un producto.

Impactos (Impact): Atribución de las actividades de una organización a resultados más amplios y a más largo plazo que pueden tardar años en hacerse evidentes.

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

4.3 Diseño de un Bono Vinculado a la Sostenibilidad

En oposición a los bonos temáticos de UdF, los SLBs pueden usarse para fines corporativos generales alineados con una estrategia sostenible. El factor diferenciador de este instrumento es que sus atributos financieros están estrechamente vinculados al éxito (o no) del emisor a la hora de lograr los objetivos de sostenibilidad o ASG predefinidos dentro de un plazo establecido. Estos objetivos se miden con KPIs y SPTs específicos predefinidos que configuran su funcionalidad e impacto.

El diseño de estos instrumentos requiere una estrategia de sostenibilidad sólida, la delineación precisa de KPIs que capturen con exactitud la implicación del emisor en iniciativas de sostenibilidad y el establecimiento de SPTs ambiciosas que vayan más allá de las prácticas operativas habituales del emisor. Asimismo, es fundamental establecer características financieras o estructurales que reflejen incentivos o penalizaciones en función de la consecución de estos objetivos y que garanticen la transparencia y la eficacia de estos instrumentos. Además, es necesario presentar informes regulares sobre el progreso de los indicadores y el logro de los objetivos, con sujeción a una evaluación externa.

El diseño del instrumento se definirá dentro del **marco**, que comienza con una introducción o descripción general del emisor y su negocio y su estrategia de sostenibilidad, así como del fundamento en el que se basa su emisión de un SLB. A continuación se describen los siguientes cinco pilares: (1) selección de KPIs, (2) calibración de SPTs, (3) características del bono, (4) presentación de informes y (5) verificación. Este marco debería alinearse con las buenas prácticas internacionales, en particular con los SLPB establecidos por ICMA.[38]

4.3.1 Selección de Indicadores Clave de Desempeño

Una característica distintiva de un SLB se refiere al vínculo de las características financieras o estructurales del bono con el desempeño del emisor en áreas de sostenibilidad señaladas. Por lo tanto, medir, monitorear y evaluar este desempeño es fundamental en el diseño del marco del SLB. La selección de KPIs materiales y relevantes desempeña una función crucial a la hora de garantizar tanto la rendición de cuentas como la transparencia. Asimismo, constituyen la base esencial para vincular las características financieras del bono a los logros de sostenibilidad del emisor (ver el **Capítulo 4.3.3** para mayores detalles).

Las siguientes consideraciones pueden ayudar a los emisores a diseñar KPIs eficaces que puedan reflejar con precisión e impulsar el desempeño de sostenibilidad (**Figura 13**):

[38] *Asociación Internacional de Mercados de Capitales (2023). Sustainability-Linked Bond Principles. Voluntary Process Guidelines. Disponibles **aquí.***

Figura 13. **Diseño de Indicadores Clave De Desempeño Sólidos**

SELECCIÓN DE KPIS

Los KPIs deberían ser materiales para la estrategia empresarial/de sostenibilidad central del emisor y abordar desafíos ambientales, sociales o de gobierno corporativo relevantes del sector de industria, y estar bajo el control de la dirección.

1. **Relevancia y Materialidad**
2. **Mensurable**
3. **Verificable externamente**
4. **Comparable**

Ejemplos Ilustrativos de KPI de la ICMA:

KPI 1 - DIVERSIDAD Porcentaje de mujeres a nivel directivo/ejecutivo (y/o ingenieras)	**KPI 2 – CAMBIO CLIMÁTICO** Emisiones de GEI de alcance 1, 2 y 3 (absolutas en CO_2e)	**KPI 3- CALIDAD DEL AIRE** Emisiones de NOx, Sox u otros contaminantes (incl. partículas) (absolutas o intensidad)
KPI 4 - RESIDUOS Peso total de residuos generados (t/año)	**KPI 5- BIODIVERSIDAD** Bosques bajo gestión para su protección, conservación, restauración o uso sostenible (ha)	**KPI 6- AGUA** Volumen de agua dulce retirada/ consumida

1. Relevancia y materialidad:

El KPI debe ser relevante, esencial y material para el negocio global del emisor y debe reflejar directamente el desempeño y la estrategia del emisor en un desafío o una brecha ambiental o social importante, más allá de las prácticas de la BAU. Por lo tanto, este indicador debe estar vinculado a la estrategia de sostenibilidad central del emisor y estar adaptado a los desafíos a los que se enfrenta el emisor en sus operaciones actuales o futuras. También es importante que sea una medida directa del desempeño del emisor, algo sobre lo cual el emisor tenga control.

2. Mensurable:

El indicador debe ser evaluado en términos cuantitativos y tener una metodología clara y coherente para su cálculo.

3. Verificable externamente:

Los KPIs deben estar diseñados de forma que su consecución pueda ser verificada de forma independiente por un revisor externo de calidad.

4. Comparable:

El indicador debe ser comparable con el contexto del emisor, sus pares y referencias a la ciencia (es decir, estándares y datos nacionales/internacionales). Esto facilita una comprensión del desempeño y de la ambición del emisor en el contexto de objetivos de sostenibilidad o referencias del sector de actividad más amplios. Se pueden realizar comparaciones entre los pares locales e internacionales y los estándares del sector de actividad para obtener una visión más holística. Los KPIs sociales requieren una mayor atención a las comparaciones regionales porque el contexto local es importante.
Además de los puntos anteriores, los emisores deberían:

- **Elegir KPIs que se hayan medido previamente:** La solidez y la fiabilidad de un indicador se ven reforzadas por su trazabilidad histórica, lo que significa que, si es posible, el indicador debería haberse establecido previamente y puesto a disposición del público general. Esta transparencia permite a los inversionistas y a otras partes interesadas evaluar el desempeño del indicador a lo largo del tiempo. Cuando estos indicadores carezcan de historial disponible para el público, los emisores deberían proporcionar valores de KPI verificados externamente correspondientes a los tres últimos años. Estos datos históricos proporcionan un contexto más amplio, lo que permite una evaluación más exhaustiva de las tendencias de desempeño a largo plazo del emisor y del nivel de ambición del SLB a la hora de impulsar un progreso significativo de la sostenibilidad.
- **Comunicar el fundamento y el proceso para la selección del KPI:** La coherencia entre los objetivos comerciales y el KPI es esencial para determinar si un KPI es relevante, fundamental y material para el emisor y de elevada importancia estratégica.
- **Establecer una definición clara para el KPI:** Esto incluye el alcance y la metodología de cálculo. Asimismo, establecer una línea base para cada indicador es imprescindible. Esta línea base debería reflejar el valor del indicador en el año que precede a la emisión del bono, sirviendo como punto de referencia para el seguimiento posterior. Cuando sea factible, son preferibles los KPIs que puedan alinearse con referencias basadas en la ciencia.

Para ayudar a identificar KPIs que se alineen con estos requisitos, la ICMA ha desarrollado un ***Registro Ilustrativo de KPIs*** una matriz de Excel que mapea indicadores potenciales frente a temas de sostenibilidad clave, distinguiendo entre KPIs primarios y secundarios y estableciendo puntos de referencia globales.[39] Los emisores deben establecer al menos un KPI primario o esencial para la emisión de SLB.

[39] *Asociación Internacional de Mercados de Capitales (2022). Illustrative KPIs Registry. Disponible en línea **aquí**.*

Tendencias en los Indicadores Clave de Desempeño de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad Tendencias en los Indicadores Clave de Desempeño de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad

Las observaciones del mercado revelan que el 61% de los emisores generalmente establecen un KPI, y los KPIs que más se usan están relacionados con la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero.[40] **La Figura 14** muestra los resultados de un estudio reciente sobre las tendencias y las características del mercado de SLB realizado por la Bolsa de Valores de Luxemburgo, que revisaba el número total de emisores y bonos en la LGX DataHub a 31 de diciembre de 2021. Se constató que los KPIs ambientales constituían el 90% de los que usaban los emisores de SLB en ese momento, seguidos de los KPIs sociales (6%), de gobierno corporativo (2%), mixtos (1%) y de calificación ASG (1).[41]

Figura 14. **Características del mercado de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad**

	% of KPIs	Examples
Ambientales	90%	• Intensidad de las emisiones de GEI • Huella de carbono • Energía renovable • Consumo de agua • Agua/materiales reciclados
Sociales	6%	• Igualdad de género • Acceso a infraestructuras hídricas básicas • Reducción de la frecuencia de accidentes laborales • Mujeres en la junta directiva
Gobernanza	2%	• Índices relacionados con ASG • Mujeres en puestos de liderazgo
Mixto	1%	• Educación sostenible • Creación del índice de diversidad
Calificación ASG	1%	• Calificación ASG externa

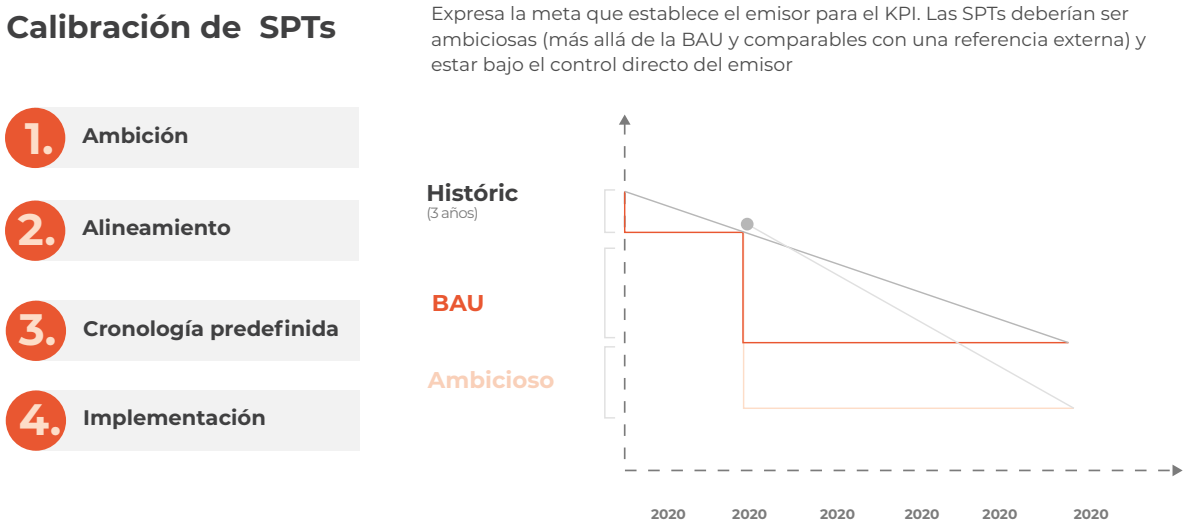
[40] *Environmental Finance (2022). Sustainability-Linked Bonds and Loans – Key Performance Indicators. Disponible en línea* ***aquí.***
[41] *Bolsa de Valores de Luxemburgo (2024). Trends and characteristics of the sustainability-linked bond (SLB) market. Disponible en línea* ***aquí.***

4.3.2 Calibración de Metas de Desempeño de Sostenibilidad

Las SPTs son objetivos específicos y mensurables que un emisor se compromete a alcanzar en un periodo de tiempo determinado. La importancia y el diseño minucioso de las SPTs son fundamentales para la confiabilidad y el éxito de un SLB, garantizando que el instrumento financiero verdaderamente promueva un progreso ambicioso dentro de los compromisos de sostenibilidad de la organización.

Los emisores pueden establecer uno o más SPTs para cada KPI. Para crear SPTs significativas y realistas que reflejen el nivel de ambición del emisor, se tienen en cuenta cuatro criterios primarios (**Figura 15**):

Figura 15. **Diseño de Metas de Desempeño de Sostenibilidad Ambiciosas**



1. Ambición

Las SPTs deberían representar mejoras sustanciales que vayan más allá de las prácticas de la BAU, sean ambiciosas en comparación con sus pares y las referencias a la ciencia y exijan un esfuerzo significativo o una innovación para lograrlas. Para garantizar que las SPTs sean verdaderamente ambiciosas, es importante **comparar** el desempeño con:

a. Los propios resultados históricos. Los emisores de SLB deben tener una sólida capacidad interna de presentación de informes para realizar un seguimiento del desempeño, lo que los ayudará a establecer una línea base o una situación de referencia para la SPT y a evaluar si la meta va más allá de la trayectoria de la BAU. Por eso, al seleccionar los KPIs, se recomienda que los emisores divulguen su desempeño histórico de, como mínimo, tres años.

b. Pares de la industria. Las SPTs deberían ser ambiciosas en comparación con otros emisores de la misma industria (en el caso de las empresas) u otros países (en el caso de los soberanos).

c. Metodologías científicas o buenas prácticas: Cuando sea posible, las metas también deberían compararse con una referencia externa (es decir, metas basadas en la ciencia) o alinearse con objetivos internacionales oficiales (es decir, contribuciones determinadas a nivel nacional).

2. Alineamiento:

Un aspecto crítico a lo largo del proceso de diseño de los SLBs es garantizar que tanto los KPIs como las SPTs están en armonía con los objetivos ASG más amplios del emisor y sus estrategias de sostenibilidad y –en el caso de las empresas– sus objetivos comerciales.

3. Cronología predefinida:

Establecer una cronología clara y justificada para lograr las SPTs es crucial y debería incluir la(s) fecha(s)/periodo(s) de cumplimiento de las metas del (de los) acontecimiento(s) desencadenante(s) y la frecuencia de las SPTs. Esto implica no solo establecer un plazo, sino también explicar los motivos por los que se ha elegido esa cronología, garantizando que es tan ambiciosa y práctica como el propio objetivo. También se recomienda que los emisores incluyan metas que sean adecuadas para la selección del instrumento financiero. En general, se recomienda incluir una fecha de cumplimiento intermedio (por ejemplo, si es un bono a 10 años, establecer metas en el año 5).

4. Implementación:

Es esencial detallar las medidas específicas que el emisor pretende llevar a cabo para cumplir las SPTs. Aunque es importante que las SPTs sean ambiciosas, también deben resultar factibles para el emisor. Esto debe incluir un plan que detalle las acciones necesarias, junto con una evaluación de los posibles desafíos externos que podrían impedir el progreso y que escapan al control del emisor. Al reconocer estas barreras potenciales, el emisor puede preparar estrategias más sólidas para lograr las SPTs. Algunos emisores enfatizan la importancia de evaluar si el objetivo se puede lograr a través de los medios disponibles y en el contexto externo. Asimismo, divulgar los planes financieros necesarios para lograr las SPTs ayuda a demostrar la viabilidad y la ambición de las SPTs. Deben tenerse en mente algunas consideraciones estructurales adicionales.

- **Líneas base verificadas:** Es importante que los emisores establezcan una línea base o un punto de referencia verificados externamente para la SPT, así como los motivos para elegir esa línea base.

- **Opciones de compra:** Lo ideal es que los emisores no establezcan opciones de compra para el bono antes de que se produzca el acontecimiento desencadenante. Esto garantiza la rendición de cuentas e incentiva el cumplimiento de las metas. Si los emisores deben incluir opciones de compra antes de la fecha desencadenante o las opciones de compra anticipada hacen que no sea viable evaluar el logro de las SPT, el precio de compra debería reflejar la hipótesis de las metas no cumplidas, fomentando una planificación detenida de fechas de cumplimiento o pago de penalizaciones.

- **Casos de recálculos:** En caso de que se produzca un impacto material de la línea base, el KPI o la SPT, se recomienda a los emisores proporcionar una justificación válida para el recálculo y definir su propio umbral cuantitativo de recálculo, así como un plan de acciones correctivas en caso de desviación. Es fundamental que estos cambios se realicen de buena fe, se comuniquen adecuadamente a los inversionistas y los verifique una entidad externa para garantizar que conservan su relevancia y ambición originales. La documentación debe incluir cláusulas claras y detalladas que permitan estos ajustes de manera transparente y justificada. Cuando se produce un cambio en la línea base o en una SPT, se sugiere una nueva SPO.

Los emisores que establezcan SPTs ambiciosas y fiables pueden diferenciarse en el mercado financiero y atraer nuevos inversionistas que se centren cada vez más en consideraciones de sostenibilidad en sus decisiones de inversión.

4.3.3 Características del Bono

Las características del bono se refieren al impacto estructural y/o financiero derivado del cumplimiento (o incumplimiento) de las metas predeterminadas del emisor. Estas características son esenciales para la estructura del bono, garantizando que los KPIs y las SPTs están vinculados a incentivos o penalizaciones cuya finalidad es avanzar en las metas ASG.

Como se ilustra en la **Figura 16**, un estudio realizado por la IFC ha definido seis tipos distintos de características del bono que se han observado en el mercado mundial de SLB. Aunque no son las únicas estructuras que se pueden utilizar, representan los mecanismos que más se aplican, con los más frecuentes al principio de la lista y los menos al final.

Figura 16. **Tipos de Características del Bono**[42]

Característica	Tipo de Incentivo o Penalización:
Incremento de Cupón	Si el emisor no cumple las metas, los pagos de intereses posteriores aumentarán en un importe de penalización predeterminado (generalmente indicado en puntos básicos).
Prima de Reembolso	Si el emisor no cumple las metas tendrá que pagar una prima predeterminada sobre su precio de reembolso en el momento del reembolso (generalmente indicada en porcentaje).
Disminución de Cupón	Si el emisor cumple las metas, los pagos de intereses posteriores disminuirán un importe predeterminado (generalmente indicado en puntos básicos).
Donación	Si el emisor no cumple las metas se donará un importe equivalente a un porcentaje predeterminado de la emisión del bono a la fundación u organización que elija el emisor.
Compra de Créditos de Carbono	Si el emisor no cumple las metas comprará compensaciones de carbono por un importe equivalente a un porcentaje predeterminado del importe total del principal de los bonos.
Reembolso Anticipado	Si el emisor no cumple las metas, el bono se reembolsará de manera anticipada a un precio de reembolso predeterminado.

El estudio de la IFC indica que el mecanismo de incremento (step-up) del cupón es la característica más empleada en el mercado mundial de SLB. Esta tendencia se refleja la región de ALC, donde aproximadamente el 70% de los SLBs incorporan un incremento del cupón. Este enfoque penaliza a los emisores al elevar el tipo de interés, generalmente en 25 puntos básicos, si las SPTs no se cumplen en el plazo acordado. La prima de reembolso al vencimiento ocupa el segundo lugar en popularidad mundial, pero se observa con menor frecuencia en la región de ALC. Por otro lado, la característica de reducción (step-down) del cupón, que recompensa a los emisores al bajar el tipo de interés por superar las SPTs, es la segunda más usada en el mercado de SLB en ALC.[44]

[42] *Elaboración propia basada en Corporación Financiera Internacional (2022). Structural Loopholes in Sustainability-Linked Bonds. Disponible en línea* ***aquí.***
[43] *Corporación Financiera Internacional (2022). Structural Loopholes in Sustainability-Linked Bonds. Disponible en línea* ***aquí.***
[44] *Base de datos patentada de HPL.LLC sobre bonos temáticos (consultado en 2024).*

Aunque existe una mayor tendencia hacia el incremento del cupón, los inversionistas no tienen una preferencia específica de una estructura sobre otra. No obstante, algunos consideran que cuanto más dura es la penalización, más fiable resulta el instrumento. La ICMA especifica que la variación de las características del bono debería ser proporcional y significativa en relación con las características financieras del bono original del emisor, pero no proporcionan guías específicas con respecto a la magnitud del impacto financiero y/o estructural.

Es importante señalar que aunque los proveedores de SPO evalúan la transparencia de las características del bono, la mayoría no evalúa la magnitud de los incentivos ni las penalizaciones. Esto se debe parcialmente a que las especificidades de las características del bono solo se describen en el marco, pero se detallan de manera más granular en el folleto informativo, ya que están estrechamente vinculadas a otras condiciones financieras. Por lo tanto, en el momento de la SPO (pre-emisión), puede que esta información no esté disponible.

Bonos Vinculados a la Sostenibilidad de la República de Uruguay

El mercado de SLB muestra varios ejemplos de cómo diseñar características del bono sólidas, incluidos enfoques innovadores como el de Uruguay. Este país ha implantado una estrategia nueva al diseñar múltiples penalizaciones en torno a un único objetivo, ofreciendo un modelo que recompensa y penaliza a los emisores en función del logro de sus metas. Por ejemplo, una de las SPTs tiene por objeto reducir las emisiones de gases de efecto invernadero para 2025: de no lograr al menos una reducción del 50% se aumentará el tipo de interés. No se adopta ninguna medida para las reducciones entre el 50% y el 52%, mientras que las reducciones que superen el 52% implican una disminución del tipo como recompensa. El enfoque de Uruguay no solo representa un modelo innovador, sino que también establece metas de sostenibilidad ambiciosas y sólidas.

Figura 17. **Estructura de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad en Uruguay**

Estructura de resultando contingente para cada KPI

KPI 1 – Emisiones Reducción de las emisiones de GEI brutas globales para 2025 con respecto a la línea base	**Menos del 50% de reducción**	**Incremento de cupón** Incumplimiento de SPT+ [X1] puntos básicos al cupón SSLB
		Sin cambios en el cupón Cumple la SPT pero no supera la SPT 1.2
	Más del 52% de reducción	**Reducción de cupón** Supera la SPT 1.2 – [X1] puntos básicos al cupón SSLB
KPI 2 – Bosques Mantenimiento de área forestal autóctona para 2025 con respecto a la línea base	**Más del 103%**	**Reducción del Cupón** Supera la SPT – [X1] bps al Cupón SSLB
		Sin Cambios en el Cupón Cumple pero no supera la SPT 2.1
	Menos del 100%	**Incremento del Cupón** Incumplimiento de SPT+ [X1] bps al Cupón SSLB

El Impacto de No Cumplir las Metas

Existen algunos ejemplos en el mercado de emisores que no han alcanzado (o puede que no alcancen) sus metas. La crisis energética ha resultado ser todo un reto para las empresas comprometidas con metas de descarbonización. Este es el caso de la empresa de servicios italiana Enel SpA, para la que los inversionistas estiman que el emisor habrá perdido su meta para 2023 de alcanzar 148 gCO2e/kWh[45] tras los cambios de la política energética europea que han dado lugar a la demora en el abandono gradual de las centrales de carbón. El incumplimiento de esta meta generaría unos costes estimados de intereses anuales adicionales por valor de USD 27 millones para la empresa..[46] El SLB de la empresa de electricidad griega Public Power Corporation (PPC) desencadenó un incremento del tipo cuando sus emisiones habían aumentado porque la empresa tuvo que aumentar la generación mediante el uso de carbón tras la guerra de Ucrania.[47] La empresa polaca de gas y petróleo PKN Orlen aplicó un incremento del cupón a sus dos SLBs después de que la calificación ASG de la empresa se redujera de A a BBB en diciembre de 2021.[48]

El incumplimiento de las metas no afecta negativamente al desarrollo del mercado de SLB. Demuestra que los emisores se establecen metas ambiciosas en lugar de objetivos que pueden alcanzar fácilmente. Los ejemplos de Enel y PPC ponen de relieve que el cumplimiento de las metas también depende de factores externos que escapan al control de los emisores, como los cambios de políticas o en las situaciones geopolíticas. Por lo tanto, es fundamental que los emisores establezcan hipótesis sólidas y ejecuten escenarios de sensibilidad al estimar las SPTs y definir su nivel de ambición. Asimismo, los inversionistas esperan que los emisores expliquen los motivos por los que no han alcanzado sus metas y que compartan su plan para implementar acciones correctivas y plazos para recuperar el camino para lograr sus objetivos de sostenibilidad. La comunicación de los emisores es vital para mantener la confiabilidad en el instrumento de SLB.

Figura 18. **El caso Enel: El Impacto de No Cumplir las Metas**

[45] *Environmental Finance (2023). Enel SLB target miss to cost it $27m. Disponible en línea **aquí.***
[46] *Energy Connects (2023). Top Issuer in $250 Billion ESG Bond Market Risks Trigger Event. Disponible en línea **aquí.***
[47] *Fitch Ratings (2023). Impact of PPC's Failure to Meet Sustainability-Linked Bond Targets Limited. Disponible en línea **aquí.***
[48] *Fitch Ratings (2023). Impact of PPC's Failure to Meet Sustainability-Linked Bond Targets Limited. Disponible en línea **aquí.***

4.3.4 Presentación de Informes

El componente de presentación de informes del marco de un SLB es clave para garantizar la transparencia y la rendición de cuentas con respecto al progreso de los KPIs seleccionados y al cumplimiento (o incumplimiento) de las metas establecidas. Esta visibilidad del cumplimiento o incumplimiento de las SPTs es esencial para todas las partes interesadas, ya que demuestra la fiabilidad del instrumento y su efectividad como herramienta para lograr objetivos de sostenibilidad. A través de una presentación de informes meticulosa, los emisores garantizan que los inversionistas y la comunidad general estén bien informados sobre el impacto del bono en los objetivos de sostenibilidad. Asimismo, ejerce una influencia directa sobre los ajustes financieros que pueden aplicarse al bono según su desempeño de sostenibilidad.

Dentro del contexto del marco del SLB, el mecanismo de presentación de informes debe abarcar los siguientes elementos:

1. Frecuencia:

El marco debe especificar la regularidad con la que se divulgarán actualizaciones sobre los indicadores de desempeño y el progreso hacia las metas. La ICMA indica que deberían publicarse al menos con carácter anual y en cualquier fecha o periodo pertinente que permita la evaluación del desempeño de la SPT si es necesario para ajustar las características financieras del instrumento.

2. Metodología:

Es esencial que los emisores definan la metodología empleada al calcular los indicadores de desempeño y la coherencia durante todo el análisis. Cualquier cambio en la metodología requeriría una revisión de la línea base y las metas para garantizar la comparabilidad y se deberá notificar. Esta transparencia en la metodología garantiza que todas las partes interesadas entiendan con claridad el modo en que se mide e interpreta el desempeño, brindando una base sólida para evaluar el progreso del emisor hacia los objetivos de sostenibilidad.

3. Canales de divulgación:

Según las mejores prácticas, el marco, la SPO y el informe de verificación deben ser accesibles no solo para los inversionistas, sino también para el público general. Este enfoque enfatiza la importancia de la transparencia y la función de la rendición de cuentas pública en los esfuerzos en materia de sostenibilidad. Por tanto, el marco debería detallar los canales a través de los cuales se ponen a disposición estos informes (por ejemplo, el sitio web del emisor), garantizando un acceso fácil y una amplia divulgación de la información con respecto al desempeño del emisor en materia de sostenibilidad.

Asimismo, estos informes deberían incluir cualquier información adicional que permita a los inversionistas y que otras partes interesadas monitoreen de manera eficaz el progreso de las SPTs. Esto podría incluir detalles como cambios en la estrategia de sostenibilidad del emisor, cambios en las estructuras de gobierno corporativo o cualquier otra actualización relevante. También podría incluir si se han realizado nuevas evaluaciones de los KPIs y/o reformulaciones de las SPTs y/o ajustes proforma de las líneas base o del alcance de los KPIs. El compromiso con la presentación de dicha presentación de informes exhaustiva debería estar claramente articulado dentro del marco de antemano, destacando la postura proactiva del emisor en cuanto a comunicación y transparencia.

Este componente es esencial para fomentar la confianza entre los emisores de SLBs y sus inversionistas, así como para ayudar a desarrollar el mercado y facilitar el establecimiento de estándares y la creación de puntos de referencia. La presentación de informes no solo refleja el cumplimiento o la desviación de las metas asociadas a estos indicadores, sino que también consolida la propuesta de valor del bono al impulsar los resultados de sostenibilidad.

4.3.5 Verificación

Mientras que la verificación pos-emisión es una buena práctica para los bonos VSS, es un componente obligatorio para los SLBs. Este proceso crítico implica un examen exhaustivo realizado por un verificador externo independente y cualificado que confirme el desempeño de los KPIs frente a las SPTs. Esta verificación se debe realizar anualmente o con respecto a cualquier fecha para la que la evaluación del desempeño de la SPT pueda dar lugar a un ajuste de las características financieras del bono SLB.

El informe de verificación se deberá divulgar públicamente y deberá ser de fácil acceso. Este debería detallar el progreso de los indicadores en relación con las SPTs y anunciar su impacto en las características financieras del bono, garantizando la transparencia y la rendición de cuentas.

Asimismo, se recomienda encarecidamente a los emisores que lleven a cabo una revisión externa pre-emisión en forma de una SPO (ver el **Capítulo 4.4** para mayores detalles). Aunque este paso no es obligatorio, está altamente recomendado como buena práctica dentro del mercado. Esta revisión pre-emisión ofrece una capa adicional de credibilidad y confianza a los inversionistas con respecto al compromiso del emisor con los objetivos de sostenibilidad. Asimismo, es fundamental garantizar la precisión de la línea base y la solidez y la metodología del establecimiento de las metas. Este proceso puede ayudar a mitigar riesgos durante la implementación, ya que se pueden integrar mejoras antes de la emisión.

4.4 Revisión Externa

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. Según la CBI, el 89% de los bonos verdes de ALC por volumen adoptan una revisión externa, y las SPO son las más comunes, abarcando el 77% del volumen a cierre de 2022. Asimismo, los inversionistas tienen una visión positiva de las revisiones externas porque proporcionan una mayor confiabilidad para las transacciones. Algunas bolsas de valores están exigieron a los emisores que proporcionen su revisión externa como requisito para que los bonos coticen en una plataforma de cotización de bonos temáticos específica.

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: SPO, verificaciones, certificaciones y calificaciones de bonos VSS (ver **Tabla 9**).

***Tabla 9.* Tipos de Revisiones Externas[50]**

TIPO	SUBTIPO	CRONOLOGÍA	QUÉ IMPLICA
SPO		Pre-emisión	Evaluación de la alineación del marco con los principios de ICMA, evaluación de la estrategia, la política y los objetivos del emisor y una evaluación de las características verdes, sociales, sostenibles y vinculadas a la sostenibilidad en el bono.
Verificación	**Compromiso de garantía[52]limitada o razonable[51]**	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 VSS+), 2) concentrarse en la alineación con normas internas o externas, o reclamaciones realizadas por el emisor o 3) evaluar características ambientales, sociales o de sostenibilidad de activos subyacentes.
		Pos-emisión	Una verificación independiente en la etapa de pos-emisión, que también pueden realizar los proveedores de SPO, 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). Para los SLBs, esta verificación independiente es un requisito, y la verificación se centra en evaluar el desempeño de las SPTs.
Certificación	**Certificación de Estándares de Bonos Climáticos**	Verificación pre-emisión	Confirma que el UdF de los bonos y los KPIs se adhieren al Estándar de Bonos Climáticos 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 KPIs.
Calificación de bono GSS		Pre-emisión	Una calificación puede basarse en el bono VSS+, su marco o características clave del bono (es decir, UdF, KPIs y SPTs). 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.

[49] Iniciativa de Bonos Climáticos (2023). Estado del Mercado de Deuda Sostenible en América Latina y el Caribe 2022. Disponible en línea aquí.
[50] Cabe notar que solo los verificadores aprobados por la CBI pueden brindar verificación de estándares de bonos climáticos. Datos compilados de ICMA, CBI y Global Green Bond Partnership.
[51] Los 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.
[52] Los 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.

En la fase de pre-emisión, un emisor de UdF y SLB puede optar por una SPO, verificación, certificación o calificación de bono SLB/VSS. Esto proporciona a los inversionistas una garantía de la credibilidad del bono temático. En la fase de pos-emisión, los emisores de SLB están obligados a realizar la verificación, mientras que a los emisores de UdF se les recomienda solicitar una verificación para abordar el seguimiento del UdF, asignación de recursos, impacto ambiental y/o social, o presentación de informe de impactos.

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, SLBP u otras normas internacionales pertinentes. Cuando se realiza antes de la emisión misma, en el caso de los bonos de UdF la SPO evalúa la calidad de la emisión sobre la base de las categorías listadas en su UdF. En el caso de los SLBs, la SPO evalúa la calidad de la emisión por la ambición, materialidad y relevancia de sus KPIs y SPTs.

El proceso de SPO generalmente dura entre tres y cuatro 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 y la documentación que describen los procesos internos). El proveedor analizará 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 componentes base de los principios de la ICMA y evaluará la estrategia de sostenibilidad general del emisor.

Figura 19. **Proceso de Segunda Opinión General**

1. REUNIÓN DE INICIO
La sesión virtual de inicio la conduce el proveedor de SPO, su objetivo es presentar el alcance de la evaluación e identificar la documentación necesaria.

2. SOLICITUD DE INFORMACIÓN
El proveedor de SPO solicita documentación del emisor y, en algunos casos, programa entrevistas específicas.

3. ANÁLISIS
El proveedor de SPO analiza la información brindada por el emisor evaluando la alineación con los principios de la ICMA y, en algunos casos, realiza una evaluación de ASG del emisor.

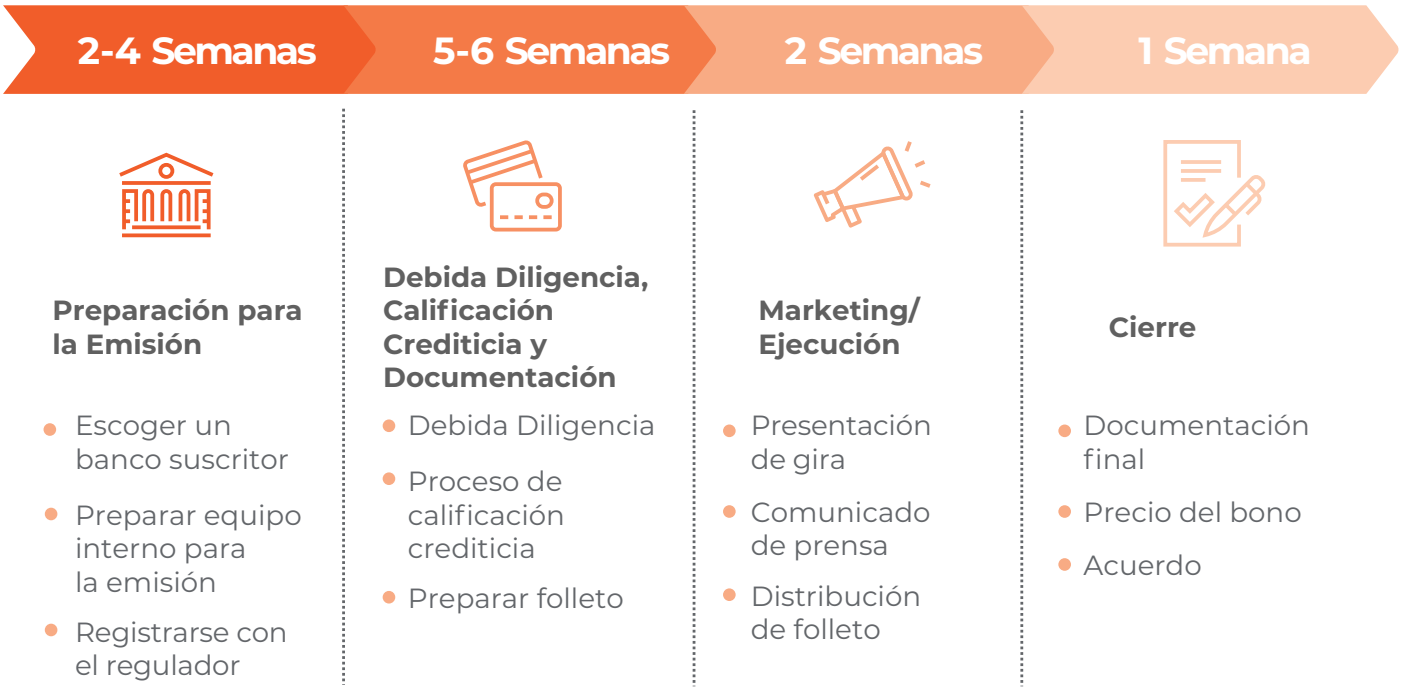
4. RETRO-ALIMENTACIÓN
El proveedor de SPO presenta al emisor un borrador de su opinión y le da su retroalimentación.

5. DOCUMENTOS FINALES
El proveedor de SPO presenta la opinión final al emisor.

4.5 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. A continuación se presenta un ejemplo ilustrativo de una emisión de títulos valores distribuidos públicamente a los inversionistas.

Figura 20. **Proceso de Colocación de Bonos**



4.6 Informe y Mejora Continua

Como se menciona en los **capítulos 4.2.4 y 4.3.4**, 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 de bonos temáticos de UdF tienen la responsabilidad de presentar informes regulares sobre el impacto y la asignación de fondos. Los emisores de SLB deberían publicar información actualizada e informes de aseguramiento de la verificación relativos al desempeño de los SPT e información para monitorear su nivel de ambición. 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. Selección de Activos Elegibles o Indicadores Clave de Desempeño Materiales

En función de si la emisión es un UdF o un SLB, el emisor debería centrarse en la capacidad básica para emitir y en cuál es el impacto de sus operaciones sobre los ODS con el fin de determinar los parámetros materiales, incluidas la calidad de los datos y las capacidades para organizar la información sobre los indicadores.

3. Evaluación de 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. Para los SLBs, es necesario comparar los KPIs y las SPTs para evaluar su ambición.

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 al integrar capacidades como la implementación de los procesos de selección, calibración, monitoreo, seguimiento, verificación y divulgación inherentes a un bono temático en sus procesos internos.

5. Uso de Recursos Externos

Existen muchos documentos disponibles públicamente que describen y sirven de guía para la estructuración de los bonos temáticos. Para determinar el material más adecuado para las circunstancias de cada emisor, BID Invest recomienda priorizar el material que represente dichas circunstancias locales en el momento y en el lugar en que lo publiquen las autoridades locales del mercado de capitales. En el Anexo de esta guía se detallan en mayor medida ejemplos de estos recursos adicionales.

05.
INNOVACIONES DEL MERCADO Y PAPEL DE BID INVEST

Esta guía explora una variedad de aspectos técnicos y lecciones aprendidas dentro del mercado de bonos temáticos, que se encuentra en un estado de evolución y crecimiento continuos. Para concluir, es importante enfatizar algunos desarrollos clave que se han observado:

1. Cambio en los enfoques de inversión: Tradicionalmente, el mercado ha favorecido predominantemente la financiación de las «mejores»: las entidades con impactos ambientales o sociales significativos han sido los objetivos prioritarios de los flujos de capital. No obstante, recientemente se ha producido un cambio de paradigma hacia sectores transformadores que se han enfrentado a desafíos ambientales sustanciales, también conocidos como sectores «difíciles de abordar». Este cambio esencial reconoce que lograr el impacto ambiental más sustancial implica no solo invertir en sectores verdes, sino también respaldar a los sectores con un uso intensivo de carbono que son fundamentales para la economía mundial y que están realizando una transición hacia prácticas sostenibles. En consecuencia, los instrumentos diseñados para la transición y la descarbonización están ganando cada vez más importancia en el mercado de los bonos, lo que se traduce en un cambio urgente hacia la transición de las actividades con altas emisiones de carbono. Este desarrollo amplía el mercado de los bonos a los emisores de industrias que anteriormente estaban excluidas dentro del mercado de bonos temáticos, lo que demuestra una expansión del centro de atención y un enfoque más inclusivo para lograr objetivos de sostenibilidad.

2. Taxonomías locales: La adopción de taxonomías locales ha surgido como estrategia vital para orientar las inversiones hacia iniciativas sostenibles, inspirándose en el éxito de la Taxonomía de Finanzas Sostenibles de la Unión Europea en la estandarización de conceptos, que ha ayudado a optimizar los flujos de capital hacia inversiones que se alineen con la sostenibilidad. Con tres países de la región que ya están implementando sus taxonomías y siete más en proceso, estos sistemas de clasificación adaptan criterios específicos al contexto local. Garantizan que las actividades sostenibles se alinean con los objetivos de desarrollo de cada región, proporcionando a los inversionistas una guía clara para alinear sus inversiones con las prioridades nacionales. Este enfoque no solo fomenta la transparencia, sino que también promueve proyectos con impactos AyS positivos, consolidando el compromiso de la región con el desarrollo sostenible.

3. Instrumentos financieros innovadores: El mercado ha experimentado un aumento de emisores que introducen estrategias de financiación innovadoras para los bonos temáticos. Entre los instrumentos notables que se han desarrollado recientemente se encuentran los siguientes:

a. Instrumentos híbridos: Algunos emisores de la región ahora ofrecen bonos que fusionan UdF y SLBs dentro de una única emisión, como el bono verde vinculado a la sostenibilidad de 2023 de la empresa de papel chilena CMPC. [53] Esta innovación vincula la rentabilidad del bono a indicadores de desempeño de sostenibilidad específicos a la vez que financian proyectos específicos, mejorando la rendición de cuentas y el compromiso.

b. Bonos verdes y créditos de carbono: Este ingenioso binomio combina las ventajas de los bonos verdes con los beneficios complementarios de las compensaciones de créditos de carbono, amplificando el impacto ambiental de estas inversiones. Por ejemplo, en 2023 el Banco Mundial emitió un bono verde de reducción de emisiones para el que

[53] *CMPC (2023). Hecho Esencial. Disponible en línea **aquí.***
[54] *Banco Mundial (2023). Emission Reduction-Linked Bond – Achieving Wide Ranging Development Outcomes by Enabling the Private Sector. Disponible en línea **aquí.***

los inversionistas obtendrán una rentabilidad vinculada a la emisión de un proyecto de créditos de carbono.[54]

c. Bonos de naturaleza-desempeño: Estos bonos establecen un vínculo directo entre la rentabilidad financiera e hitos ambientales específicos, como la conservación de la biodiversidad o la restauración de los ecosistemas, preparando el camino para las inversiones que tiene un impacto positivo tangible sobre el medioambiente. El Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo actualmente ofrece formación para el mercado sobre estos instrumentos innovadores.[55]

4. **Calidad de los informes:** La introducción de nuevos instrumentos en el mercado de bonos temáticos no solo ha diversificado las opciones de inversión, sino que también ha aumentado el escrutinio de las normas de presentación de informes y del impacto tangible de estas inversiones. A nivel mundial, los inversionistas creen que la evolución del mercado en lo que se refiere a la presentación de informes ha sido positiva, pasando de marcos rudimentarios hace cinco años al estado actual, en el que existe un elevado reconocimiento de la importancia de los informes detallados y cuantitativos. Este cambio se debe principalmente a iniciativas como los lineamientos de la ICMA para la presentación de informes de impacto y asignación, que han desempeñado un papel clave en la mejora de la calidad y la granularidad de los informes. Estos avances subrayan la importancia crítica de la metodología.

A lo largo de toda la evolución del mercado de bonos, han surgido dos factores críticos que se consideran fundamentales: la credibilidad y la adicionalidad.

La credibilidad se centra en verificar si la emisión del bono respalda efectivamente la estrategia sostenible de la empresa, evaluando la esencia de cada proyecto o KPI en su contribución para lograr esa estrategia mediante metodologías, presentación de informes, SPO y verificación. Por lo tanto, es importante destacar que aunque la calidad de la presentación de informes ha mejorado con el tiempo, los esfuerzos continuos por mejorar el escrutinio y la transparencia de los informes siguen siendo fundamentales para el crecimiento del mercado. Es necesario enfatizar el rigor metodológico (tanto para UdF como para SLBs) de los emisores que seleccionan indicadores de impacto pre-emisión. Asimismo, las divulgaciones deberían abarcar no solo los resultados, sino también el progreso, los desafíos y las desviaciones pos-emisión.

La adicionalidad indaga incluso en mayor profundidad, cuestionando si las inversiones están creando vías sin precedentes hacia la sostenibilidad, es decir, si realmente están invirtiendo en verde o transformando lo marrón. El objetivo va más allá de la mera innovación en aras de la novedad: se trata de garantizar que cada inversión fomente un verdadero cambio hacia prácticas sostenibles.

Como líder de mercado regional en estructuración, asesoramiento e inversión en emisiones de bonos temáticos, BID Invest se compromete plenamente a consolidar la profundidad y la sofisticación de este mercado. Como instrumento financiero, los bonos temáticos pueden ayudar a abordar prioridades de desarrollo que van desde los ODS de la ONU hasta la inclusión de género y el empoderamiento, con un claro interés del inversionista en su doble objetivo de lograr tanto una rentabilidad financiera como no financiera. El Marco de Deuda Sostenible de BID ilustra además su convicción y su compromiso con el poder de los mercados financieros para canalizar recursos de inversión adicionales que respalden una amplia misión de financiación del desarrollo.

[55] *Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo (2024). UNDP offers training for Nature Performance Bonds. Disponible en línea **aquí.***

Abordar los desafíos de la sostenibilidad (como la pérdida de la biodiversidad, el cambio climático, el género y la diversidad) sigue siendo una prioridad del trabajo de BID en ALC. Esta guía busca ampliar la comprensión de los pasos prácticos que pueden darse al emitir bonos temáticos. El público destinatario es amplio, desde bolsas del mercado de capitales hasta nuevos emisores de bonos temáticos. BID Invest le invita a unirse a esta trayectoria de financiación sostenible y a ayudar a dar respuesta a los apremiantes desafíos de la sociedad, al mismo tiempo que se desarrolla el poder de los mercados para lograr un cambio positivo.

Recursos Adicionales

A continuación se recoge una lista no exhaustiva de recursos adicionales que se pueden usar para una emisión de bonos temáticos.

Tabla 10. **Lineamientos Adicionales para Bonos Temáticos**

TEMA	ORGANIZACIÓN	RECURSO	RESUMEN
Gobierno corporativo y marcos de gestión de riesgo	EP Association	*Principios de Ecuador*	Proporciona un punto de referencia de la industria financiera para determinar, evaluar y gestionar riesgos AyS en proyectos.
	BID Invest	*Política de Sostenibilidad Ambiental y Social de BID Invest*	El objetivo de esta política es mejorar la sostenibilidad AyS de los proyectos de inversión financiados por BID Invest.
	IFC	*CGDF de la IFC*	Proporciona un enfoque común para la debida diligencia del gobierno corporativo.
		Herramientas de la IFC para la Metodología de Gobierno Corporativo	Proporciona una matriz de progresión que evalúa el desempeño de una empresa en seis parámetros de gobierno.
		Indicadores del desempeño ASG para Mercados de Capital de la IFC	Proporciona un marco de datos de sostenibilidad destinado a reducir la carga de presentación de datos ASG y mejorar la presentación de informes sobre sostenibilidad en mercados de capital emergentes.
		Normas de Desempeño sobre Sostenibilidad Ambiental y Social de la IFC	Diseñado para ayudar a evitar, mitigar y gestionar riesgos e impactos como una forma de hacer negocios de manera sostenible.

TEMA	ORGANIZACIÓN	RECURSO	RESUMEN
Revisión Externa	CBI	*Guía para Verificadores*	Guías para verificadores que quieren ser verificadores terceros aprobados por la CBI.
	ICMA	*Lineamientos para Revisiones Externas*	Guías voluntarias relacionadas con estándares profesionales y éticos para revisores externos.
Guía General	ICMA	*Manual de Finanzas de Transición Climática*	Guías adicionales para emisores que buscan utilizar bonos temáticos para lograr su estrategia de transición climática.
		Mapeo de Servicios del Índice de Bonos	Armoniza los requisitos de datos del índice y las políticas de divulgación para los emisores de VSS.
		Manual de Instructivos y Calidad y Aseguramiento	Información adicional para participantes del mercado sobre cómo interpretar los documentos guía de la ICMA.
		Mapeo de los Objetivos de Desarrollo Sostenible	Proporciona un marco de referencia amplio sobre cómo los participantes del mercado pueden evaluar los objetivos de los bonos VSS frente a los ODS.
		Investigación y Aprendizaje	Proporciona un centro de recursos públicos de aprendizaje relacionados con los bonos temáticos.
		Estándares de Sostenibilidad y Etiquetas	Proporciona una descripción general para evaluar la relevancia de diferentes estándares y etiquetas de sostenibilidad.
		Taxonomías y Nomenclaturas	Proporciona guías sobre diferentes nomenclaturas y taxonomías empleadas para evaluar la elegibilidad verde.

TEMA	ORGANIZACIÓN	RECURSO	RESUMEN
Datos de Mercado	BIVA	*Bonos VSS en México*	Una base de datos pública y gratuita de bonos VSS cotizados en la Bolsa de Valores de México (BIVA).
	BOLSA DE SANTIAGO	*Bonos VSS en Chile*	Una base de datos pública y gratuita de bonos VSS cotizados en la Bolsa de Valores de Santiago.
	BOLSA NACIONAL DE VALORES	*Bonos VSS en Costa Rica*	Una base de datos pública y gratuita de bonos VSS cotizados en la Bolsa de Valores de Costa Rica (BNV).
	BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA	*Bonos VSS en Colombia*	Una base de datos pública y gratuita de bonos VSS cotizados en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC).
	BYMA	*Bonos VSS en Argentina*	Una base de datos pública y gratuita de bonos VSS cotizados en la Bolsa de Valores de Argentina (BYMA).
	CBI	*Plataforma de Datos Interactiva*	Una herramienta de datos de deuda sostenible pública y gratuita que se basa en los informes de la CBI.
	ERM NINT	*Base de Datos ASG de Deuda Sostenible en Brasil*	Una base de datos pública y gratuita sobre emisiones de bonos temáticos en Brasil.
	BID	*Plataforma de Transparencia de Bonos Verdes*	Un conjunto de datos integrado público y gratuito de bonos temáticos en ALC.

TEMA	ORGANIZACIÓN	RECURSO	RESUMEN
Taxonomías de Finanzas Sostenibles	CBI	*Taxonomía de CBI*	Una guía para activos y proyectos alineados con el clima.
	COMISIÓN DE LA UE	*Taxonomía de Finanzas Sostenibles de UE*	Un sistema de clasificación de toda la UE para actividades sostenibles.
	GOBIERNO DE COLOMBIA	*Taxonomía Verde de Colombia*	Un sistema de clasificación de activos y actividades económicas que contribuye a lograr los objetivos y compromisos ambientales de Colombia.
	GOBIERNO DE MÉXICO	*Taxonomía Sostenible de México*	Un sistema de clasificación de activos y actividades económicas que contribuye a lograr los objetivos y compromisos AyS de México.
Estándares de Bonos Temáticos	CBI	*Estándar de Bonos Climáticos*	Un sistema de etiquetado para emisores que garantiza que las inversiones certificadas en mitigación del clima estén en consonancia con el límite de calentamiento de 1,5°C del Acuerdo de París.
		Principios de Resiliencia Climática	Describe el abanico potencial de inversiones de resiliencia climática
		Principios para una Transición Ambiciosa	Describe un marco sólido de principios que indica la credibilidad de transición.
	COMISIÓN DE LA UE	*Estándares de Bonos Verdes de la UE*	Una norma voluntaria que se basa en los criterios detallados de la taxonomía de la UE para definir actividades económicas verdes.

TEMA	ORGANIZACIÓN	RECURSO	RESUMEN
Estándares de Bonos Temáticos	ICMA	*Bonos para Financiar la Economía Azul Sostenible*	Una guía del profesional para bonos para financiar la economía azul sostenible.
		Bonos para Reducir la Brecha de Género	Una guía del profesional para bonos para reducir la brecha de género.
		GBP	Pautas voluntarias que describen los cuatro componentes clave para las emisiones de bonos verdes.
		Estándares de Impacto ODS para Bonos ODS	Un marco interno de toma de decisiones para ayudar a este grupo a desarrollar e implantar una estrategia de impacto que contribuya positivamente al desarrollo sostenible en línea con los ODS.
		SBP	Pautas voluntarias que describen los cuatro componentes clave para las emisiones de bonos sociales.
		SBG	Pautas voluntarias que describen los cuatro componentes clave para las emisiones de bonos sostenibles.
		SLBP	Pautas voluntarias que describen los cinco componentes clave para las emisiones de SLB.

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