

# Bonos verdes, sociales, de sostenibilidad y vinculados a la sostenibilidad en América Latina-2022

9 de noviembre de 2022

Es probable que una de cada tres emisiones se etiquete como sostenible. La emisión de bonos verdes, sociales, de sostenibilidad y vinculados a la sostenibilidad (GSSSB, por sus siglas en inglés) en América Latina se mantendrá por encima de 30% de la emisión total de bonos en la región.

*Este reporte no constituye una acción de calificación. Todos los números e informaciones de este reporte se refieren a emisiones en el mercado global y no incluyen las del mercado local.*



## Calificaciones de crédito

Nicole Lazari  
Sao Paulo  
[nicole.lazari@spglobal.com](mailto:nicole.lazari@spglobal.com)

Dennis Sugrue  
Londres  
[dennis.sugrue@spglobal.com](mailto:dennis.sugrue@spglobal.com)

## Financiamiento sostenible

Rafael Janequine  
Sao Paulo  
[rafael.janequine@spglobal.com](mailto:rafael.janequine@spglobal.com)

Bryan Popoola  
Washington D.C.  
[bryan.popoola@spglobal.com](mailto:bryan.popoola@spglobal.com)

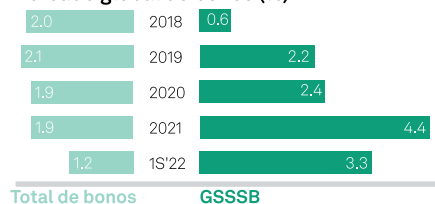
Siguiendo las revisiones de S&P Global Ratings de su proyección de emisiones globales en su artículo, “*Global Sustainable Bond Issuance Likely To Fall In 2022*”, publicado el 20 de septiembre de 2022, este artículo explora algunas de las características que hacen que América Latina sea un mercado único de bonos verdes, sociales, de sostenibilidad y vinculados a la sostenibilidad (GSSSB) y tienen como objetivo ayudar a entender las tendencias de las emisiones en la región. Este artículo se basa en datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Iniciativa de Bonos Climáticos, Environmental Finance Bond Database y las proyecciones de S&P Global Ratings para la emisión de GSSSB en 2022.

## Conclusiones principales

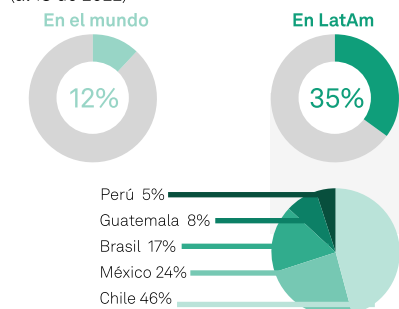
- Debido a las desafiantes condiciones del mercado en todo el mundo, proyectamos una disminución de 40% en las emisiones de GSSSB en América Latina en 2022 en comparación con 2021.
- Los GSSSB en América Latina, que disminuyeron 25% interanual en el primer semestre de 2022, están mostrando una fuerte resiliencia frente a una caída de 60% en las emisiones diferentes a las de GSSSB en la región.
- Los bonos vinculados a la sostenibilidad representan una mayor proporción de los GSSSB en América Latina que en cualquier otra región del mundo, y las emisiones soberanas continúan atrayendo la atención de los inversionistas internacionales.
- Consideramos que las instituciones financieras seguirán promoviendo el desarrollo del mercado de GSSSB, con el apoyo de los bancos multilaterales de desarrollo.
- El progreso en las regulaciones y el establecimiento de taxonomías verdes y de sostenibilidad pueden ayudar a apoyar el crecimiento de los GSSSB en la región.

## Un vistazo al mercado de GSSSB

### Participación de América Latina en el mercado global de bonos (%)



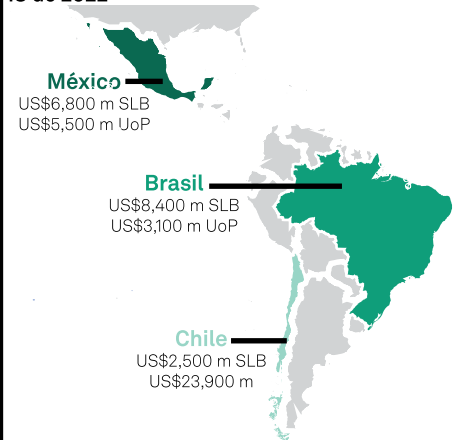
### Porcentaje de GSSSB del total de emisiones de bonos (al 1S de 2022)



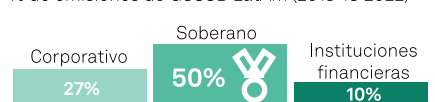
### Emisión de GSSSB anual en América Latina ha aumentado desde 2018 hasta el 1S de 2022



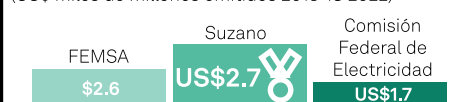
### Tipo de emisión de GSSSB por país, 2021 al 1S de 2022



### Clasificación por tipo de emisor de GSSSB % de emisiones de GSSSB LatAm (2018-1S 2022)



### Mayores emisores corporativos de GSSSB (US\$ miles de millones emitidos 2018-1S 2022)



SLB--Bonos vinculados a la sostenibilidad. UoP--Uso de los recursos. Fuente: S&P Global Ratings.

## Emisiones de GSSSB disminuirán en 2022 en América Latina, pero a un ritmo más lento que el total de emisiones de bonos en la región

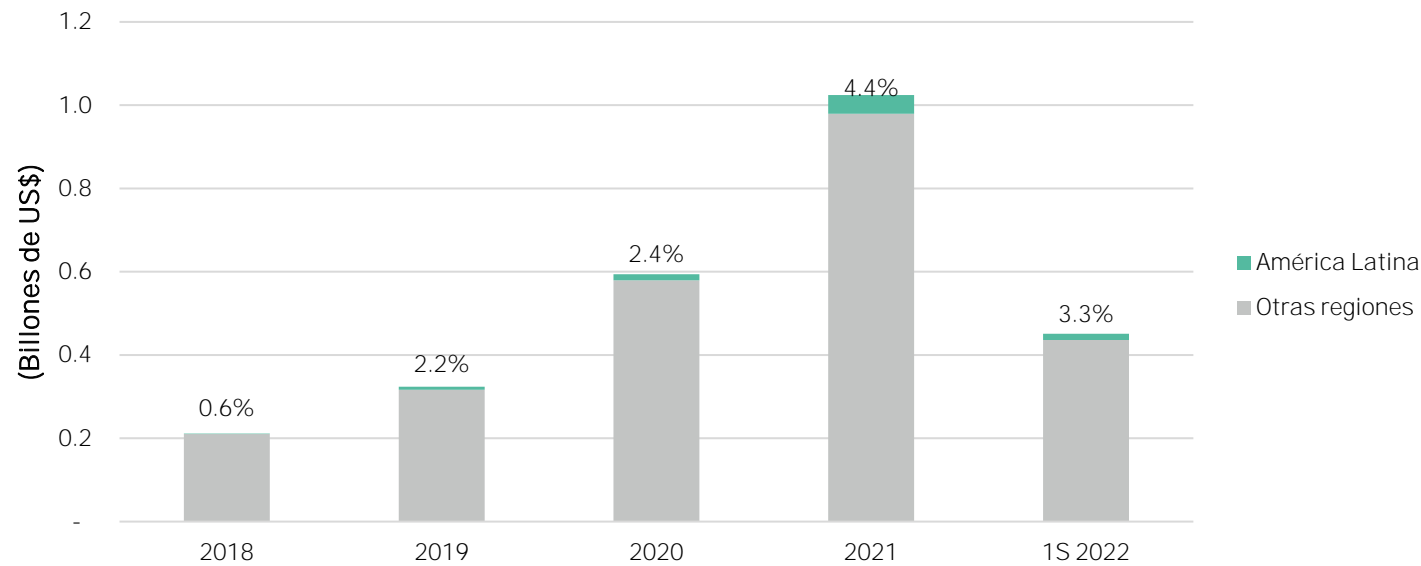
Proyectamos que las emisiones de GSSSB en América Latina disminuirán aproximadamente 40% en 2022 en comparación con 2021, para llegar a menos de US\$30,000 millones. Esto se debe en gran parte a las desafiantes condiciones económicas que están reduciendo los volúmenes de las emisiones de bonos a nivel mundial. Sin embargo, la clase de activos de los GSSSB ha demostrado cierta resiliencia en América Latina, con una disminución de 25% en el primer semestre 2022 en comparación con una contracción mucho más pronunciada de 60% para las emisiones totales de bonos de la región.

Prevedemos que los GSSSB globales contribuirán con una participación estable (alrededor de 12%) de las emisiones de bonos globales este año a pesar del aumento de la inflación, la creciente probabilidad de recesión y el conflicto entre Rusia y Ucrania que pesa mucho sobre las condiciones financieras. Los GSSSB han demostrado ser un contribuyente destacado del total de emisiones de bonos en América Latina, que representan 35% de la emisión total de bonos en la región en el primer semestre de 2022. Empezamos a dar seguimiento a esta tendencia cuando en 2021 el porcentaje de GSSSB en la emisión total de bonos de América Latina alcanzó el 30%, lo que superó con creces la participación global de GSSSB. Esperamos que los GSSSB mantengan una alta participación de emisiones en el corto y mediano plazo dado el mayor interés en los GSSSB en todas las industrias para igualar la demanda de los inversionistas y la presión para abordar los problemas de sustentabilidad en la región.

En nuestra opinión, el creciente número de marcos de GSSSB que están implementando las empresas con sede en América Latina respaldará las emisiones futuras. Además, consideramos que los bancos tendrán un papel importante en la transición a una economía baja en carbono, ya que muchos participantes en la región se están adhiriendo a la alianza bancaria de cero emisiones netas (NZBA, por sus siglas en inglés para *Net Zero Banking Alliance*) de la ONU, y es probable que los soberanos continúen atrayendo la atención de la comunidad inversora dadas las recientes emisiones vinculadas a la sostenibilidad para apoyar las Contribuciones determinadas a nivel nacional (NDC, por sus siglas en inglés) establecidas en el Acuerdo de París.

Gráfica 1

Participación de América Latina en los GSSSB globales aumentó desde 2018, pero disminuyó en el primer semestre de 2022



Nota: Los datos excluyen la emisión de financiamiento estructurado.  
Fuentes: S&P Global Ratings, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL),  
Environmental Finance Bond Database.

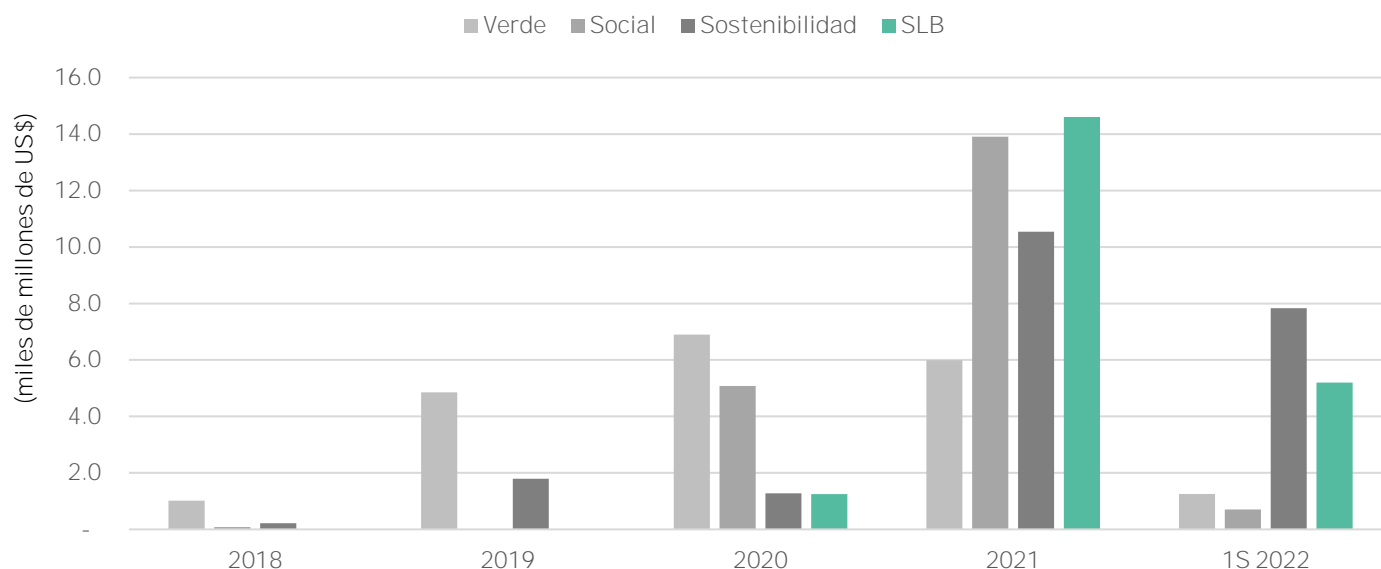
## Los bonos vinculados a la sostenibilidad promueven los esfuerzos en sostenibilidad de la región

Los bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB, por sus siglas en inglés) representaron más de 30% de las emisiones de GSSSB de América Latina en el primer semestre de 2022, lo que los convierte en el instrumento de GSSSB más popular en la región en los últimos 18 meses (ver Gráfica 2).

En marzo de 2022, el gobierno de Chile emitió el primer SLB soberano del mundo. El bono por US\$2,000 millones, que tiene un cupón de 4.346% y tuvo una demanda de más de US\$8,000 millones, o 4.1x (veces) el monto original colocado, se utilizará para financiar las iniciativas climáticas a largo plazo en Chile y acelerar su transición energética. Esto podría preparar el camino para otros emisores de SLB en la región, ya que sirve como un punto de referencia tanto para los emisores corporativos chilenos como para otros países de América Latina.

Gráfica 2

SLB están creciendo más rápido en América Latina que otros tipos de GSSSB



Fuentes: Environmental Finance Bond Database y S&P Global Ratings.

Consideramos que las características de los SLB los convierten en una vía para que una franja más amplia de emisores acceda a bonos de sostenibilidad. La flexibilidad que brindan los SLB ha generado algunas críticas por parte de los participantes del mercado, ya que algunos emisores eligen objetivos de rendimiento de sostenibilidad (SPT, por sus siglas en inglés) que no parecen ser significativamente diferentes de los escenarios habituales o eligen indicadores clave de desempeño (KPI, por sus siglas en inglés) que pueden no ser relevantes para sus operaciones. La selección de KPI relevantes, así como de SPT que representen una clara desviación de las operaciones de negocio habituales, son principios clave para la alineación con principios reconocidos mundialmente, como los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad de ICMA.

Sin embargo, los SLB de la región también trajeron algunas innovaciones a la clase de activos de los GSSSB. En septiembre de 2022, Uruguay lanzó un marco de SLB que vincula los pagos de cupones de los bonos con los objetivos de mitigación del cambio climático y conservación de la naturaleza. Las emisiones estarán sujetas a un incremento de cupón en caso de que no cumplan con los compromisos de reducción de intensidad de emisiones de gases de efecto invernadero.

(GEI) y mantenimiento de áreas de bosque nativo. Además, las emisiones estarán sujetas a una reducción del cupón en caso de que Uruguay supere sus NDC. La innovación del marco surge de su combinación de mecanismos de aumento y reducción. Consideramos que otros emisores soberanos, financieros y corporativos potenciales podrían seguir el ejemplo de Uruguay e implementar características de fijación de precios similares en el futuro.

### GSSSB definidos

Los bonos verdes, sociales, de sostenibilidad y vinculados a la sostenibilidad se dividen en dos categorías principales:

**Bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB):** Cualquier tipo de instrumento cuyas características financieras o estructurales pueden variar en función de si el emisor alcanza unos objetivos de sostenibilidad predefinidos.

**Bonos de uso de los recursos:** Cualquier tipo de instrumento en el que los recursos netos (o un monto equivalente a estos) se utilicen exclusivamente para financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, proyectos verdes y/o sociales elegibles nuevos y/o existentes. Las tres subcategorías principales de instrumentos de uso de los recursos son:

- **Bonos verdes:** instrumentos que recaudan fondos para proyectos con beneficios ambientales que incluyen energía renovable, edificios verdes y agricultura sostenible.
- **Bonos sociales:** Instrumentos que recaudan fondos para proyectos que abordan o mitigan un problema social específico y/o buscan resultados sociales positivos, como mejorar la seguridad alimentaria y el acceso a la educación, la atención médica y el financiamiento, especialmente, pero no exclusivamente, para las poblaciones objetivo.
- **Bonos de sostenibilidad:** Instrumentos que recaudan fondos para proyectos con beneficios tanto ambientales como sociales.

Fuente: Internacional Capital Markets Assn.

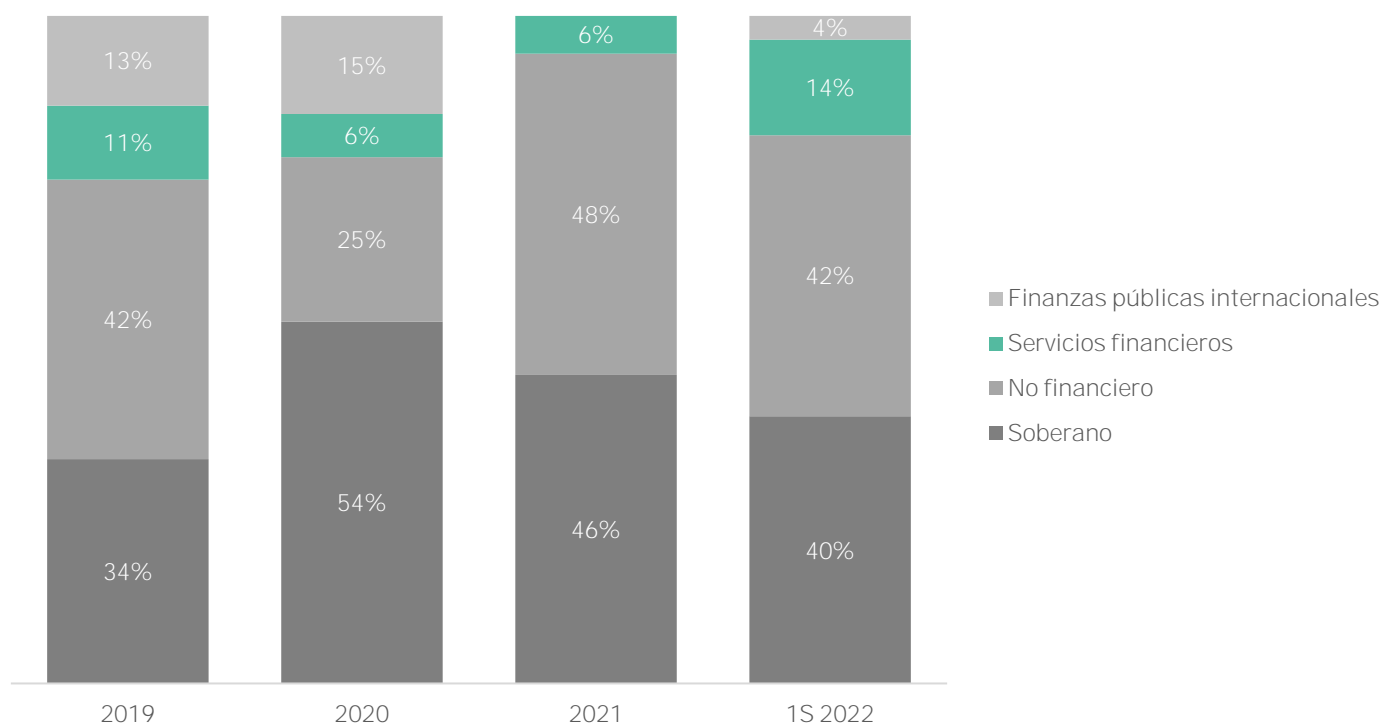
### Consideramos que los bancos continuarán apoyando el crecimiento de la emisión de GSSSB Emisión

Las instituciones financieras, y en particular los bancos, en América Latina representan una parte significativa de las emisiones de GSSSB y consideramos que este sector tiene el potencial de crecer de manera constante en los próximos años. En el primer semestre de 2022, los bancos emitieron aproximadamente 15% de los GSSSB en América Latina. Este representó un aumento de casi 300% con respecto a la emisión en el primer semestre de 2021 y es el único sector que aumentó sus emisiones de GSSSB interanual en 2022. Esto se debe en gran parte a que el financiamiento corporativo en la región se obtiene principalmente a través de préstamos bancarios y mercados de capital locales en lugar de a través de los mercados de capital internacionales. Por ello, los bancos utilizan su propia emisión de GSSSB para que sus clientes corporativos puedan aprovechar el financiamiento sostenible.

Por ejemplo, en 2021, Itaú, con sede en Brasil, el banco privado más grande de América Latina, se comprometió a otorgar \$400,000 millones de reales brasileños (R\$) en préstamos para el desarrollo sostenible hasta 2025 a través de iniciativas empresariales que promuevan una economía sostenible, cada vez más verde e inclusiva. Banco do Brasil, el banco público más grande de América Latina, también anunció varios compromisos y objetivos ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) el año pasado. El banco tiene como objetivo alcanzar R\$125,000 millones en préstamos otorgados a agricultura sostenible y R\$15,000 millones a proyectos de energía renovable hasta 2025.

Gráfica 3

Participación de los servicios financieros en los tipos de emisores de GSSSB de América Latina creció en el primer semestre de 2022



Fuentes: Environmental Finance Bond Database y S&P Global Ratings.

Además, los bancos de desarrollo y multilaterales internacionales han estado apoyando iniciativas sociales y ambientales en la región, no solo como proveedores de financiamiento, sino también brindando capacitación, conocimiento técnico y modelos cuantitativos, así como asistencia con el gobierno corporativo, la transparencia y la orientación para la presentación de reportes a los bancos para ayudar a emitir GSSSB. Por ejemplo, la Corporación Financiera Internacional (IFC, por sus siglas en inglés) y el administrador de activos Amundi lanzaron en 2018 el fondo de bonos Planet Emerging Green One (US\$2,000 millones) específicamente para invertir en bonos verdes emitidos por bancos de mercados emergentes. En 2021, los bancos de América Latina representaron más de 25% de la cartera del fondo.

Además, en abril de 2022, BID Invest, la rama del sector privado del Grupo del Banco Interamericano de Desarrollo, recaudó US\$1,000 millones en financiamiento a través de un bono sostenible de tasa fija a tres años. Los ingresos se utilizarán para financiar proyectos verdes y sociales elegibles según se define en el Marco de Deuda Sostenible del emisor. En septiembre de 2022, el BID también emitió un bono social de US\$125 millones a tres años en México, cuyos fondos se destinarán a proyectos para mejorar las condiciones de financiamiento para micro, pequeñas y medianas empresas en América Latina. BID Invest, que ve la gran mayoría de sus negocios relacionados con la sostenibilidad, está en proceso de aumentar su enfoque en el financiamiento sostenible en América Latina y el Caribe. En específico, el acreedor ayuda a las empresas a estructurar bonos, brinda garantías para algunas emisiones además de invertir en una parte de las ofertas de deuda.



## La regulación y las taxonomías sostenibles o verdes pueden apoyar el crecimiento de los GSSSB en la región

El banco central de Brasil ha sido líder en la promoción de la sostenibilidad en el sector financiero. En 2014, publicó lineamientos para el establecimiento de una política de responsabilidad social y ambiental para las entidades financieras. El año pasado, el regulador del país estableció reglas para que los bancos elaboren políticas de responsabilidad social, ambiental y climática y fortalezcan sus estructuras de gestión de riesgos. El regulador también estableció requerimientos para la divulgación del gobierno corporativo y la gestión de los riesgos sociales, ambientales y climáticos, y anunció planes para exigir a todos los bancos que operan en el país que realicen pruebas de estrés relacionadas con el clima.

En 2021, el regulador de valores y seguros de Chile, Comisión para el Mercado Financiero (CMF), emitió un requerimiento para que varios tipos de entidades estandarizaran la información de sostenibilidad y gobierno corporativo en sus informes anuales. De acuerdo con la CMF, el objetivo es que las instituciones financieras informen las políticas, prácticas y metas relacionadas con ESG para que los inversionistas y el público en general puedan evaluar y seleccionar las alternativas de inversión que mejor protejan sus intereses y distingan a aquellas empresas que están más preparadas para identificar, cuantificar y gestionar dichos riesgos.

Además, algunos países, como Colombia, Chile, Perú, República Dominicana y México, avanzan en el establecimiento de taxonomías de financiamiento sostenible o verde en América Latina. La taxonomía verde de Colombia, por ejemplo, con base en el marco de la Unión Europea (UE), se completó en abril de 2022.

### A futuro

Esperamos que, a pesar de una caída en las emisiones en la región durante lo que resta de 2022, la demanda de GSSSB seguirá creciendo en el corto y mediano plazo. La demanda de los inversionistas es alta, ya que las emisiones constantemente han superado las suscripciones en la región. Además, los fondos de pensiones en América Latina han ido adoptando gradualmente las consideraciones ESG en sus prácticas de inversión, lo que también contribuirá a la demanda. También observamos que los participantes en la región se están enfocando más en promover iniciativas sostenibles en lugar de excluir o restringir a los sectores extractivos, lo que con frecuencia se traduce en oportunidades de créditos y bonos sostenibles. A más largo plazo, consideramos que el crecimiento en América Latina en la emisión de GSSSB seguirá y se beneficiará de tendencias similares a las de los mercados que no son GSSSB en la región. Es decir, estas tendencias incluirán una continua demanda de los inversionistas, avances regulatorios prudenciales para ayudar a disciplinar el mercado y el deseo de los emisores de diversificar su base de inversionistas y obtener términos favorables.

Editor de la versión en inglés: Kelliann Delegro. Diseño digital en inglés: Jack Karonika.

## Artículos Relacionados

- *Sustainable Finance Newsletter*, 29 de septiembre de 2022.
- *Global Sostener Bond Emisión Likely to Fall in 2022*, 10 de septiembre de 2022.
- *Global Financing Conditions: Bond Issuance Set to Contract 16% After Weak First-Half 2022, with Tough Path Ahead*, 18 de julio de 2022.



Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, [www.spglobal.com/ratings/es/](http://www.spglobal.com/ratings/es/) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.