

# Gobernanza corporativa en América Latina y el Caribe

El uso de instrumentos de deuda ambientales, sociales y de gobernanza para financiar proyectos de inversión sostenible

Georgina Núñez  
Helvia Velloso  
Filipe Da Silva



NACIONES UNIDAS

CEPAL



cooperación  
alemana

DEUTSCHE ZUSAMMENARBEIT

## Gobernanza corporativa en América Latina y el Caribe

El uso de instrumentos de deuda ambientales, sociales y de gobernanza  
para financiar proyectos de inversión sostenible

Georgina Núñez  
Helvia Velloso  
Filipe Da Silva



NACIONES UNIDAS

CEPAL



cooperación  
alemana

DEUTSCHE ZUSAMMENARBEIT



## Índice

Resumen .....	7
Introducción .....	9
<b>I. Emisiones internacionales de bonos ambientales, sociales y de gobernanza de América Latina y el Caribe .....</b>	<b>13</b>
A. Definiciones y tipos de instrumentos.....	13
B. Marcos nacionales de América Latina y el Caribe .....	15
C. Emisiones de bonos ambientales, sociales y de gobernanza latinoamericanos y caribeños en el mercado internacional: 2014-2021.....	19
1. Tipos de emisores.....	21
2. Distribución por país, sector y moneda .....	22
3. Tipos de instrumentos .....	26
D. El aumento de las emisiones de bonos latinoamericanos y caribeños vinculados a la sostenibilidad en el mercado internacional.....	27
1. Distribución por país, sector y moneda .....	29
2. Principales características: calificación crediticia, cupón, vencimiento e indicadores clave del desempeño preferidos .....	30
3. Los emisores empresariales más activos.....	32
<b>II. Gobernanza empresarial e indicadores ambientales, sociales y de gobernanza en América Latina y el Caribe .....</b>	<b>35</b>
A. La sostenibilidad como parte de las estrategias y las decisiones de las empresas .....	35
B. Normas que se aplican a la información empresarial en materia ambiental, social y de gobernanza: la necesidad de armonizar.....	37
C. Las empresas latinoamericanas y el uso de instrumentos ambientales, sociales y de gobernanza: seis estudios de caso.....	41

1.	Estudios de caso .....	41
2.	Análisis de los resultados y de cómo estandarizar la evaluación de los riesgos podría fomentar la sostenibilidad.....	54
<b>III.</b>	<b>Conclusiones .....</b>	<b>57</b>
	<b>Bibliografía.....</b>	<b>59</b>

### Cuadros

Cuadro 1	América Latina y el Caribe: las cinco principales empresas emisoras de bonos vinculados a la sostenibilidad.....	33
Cuadro 2	Bono vinculado a la sostenibilidad de Suzano con vencimiento en 2031: indicadores clave del desempeño, calibración de los objetivos de desempeño de sostenibilidad y características del bono .....	43
Cuadro 3	Bono vinculado a la sostenibilidad de Suzano con vencimiento en 2032: indicadores clave del desempeño, calibración de los objetivos de desempeño de sostenibilidad y características del bono .....	44
Cuadro 4	Bono vinculado a la sostenibilidad de Klabin con vencimiento en 2031: indicadores clave del desempeño, calibración de los objetivos de desempeño de sostenibilidad y características del bono .....	47
Cuadro 5	Bono vinculado a la sostenibilidad de CMPC con vencimiento en 2031: indicadores clave del desempeño, calibración de los objetivos de desempeño de sostenibilidad y características del bono .....	49
Cuadro 6	Bonos vinculados a la sostenibilidad de FEMSA con vencimiento en 2028 y 2031: indicadores clave del desempeño, calibración de los objetivos de desempeño de sostenibilidad y características de los bonos .....	51
Cuadro 7	Bono vinculado a la sostenibilidad de JBS con vencimiento en 2032: indicadores clave del desempeño, calibración de los objetivos de desempeño de sostenibilidad y características del bono .....	52
Cuadro 8	Bonos vinculados a la sostenibilidad de NEMAK con vencimiento en 2031 y 2028: indicadores clave del desempeño, calibración de los objetivos de desempeño de sostenibilidad y características de los bonos .....	53
Cuadro 9	Estudios de caso: concordancia de los compromisos relacionados con la sostenibilidad .....	54
Cuadro 10	Estudios de caso: comparación de los indicadores clave del desempeño .....	55

### Gráficos

Gráfico 1	América Latina y el Caribe: emisión de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS) en los mercados internacionales, diciembre de 2014 a septiembre de 2021 .....	19
Gráfico 2	América Latina y el Caribe: emisión total de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS) en los mercados internacionales, por tipo de instrumento, enero de 2015 a septiembre de 2021 .....	20
Gráfico 3	Emisión anual total de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS) en los mercados internacionales, 2015-2021.....	20

Gráfico 4	América Latina y el Caribe: emisión de bonos corporativos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS) en los mercados internacionales, diciembre de 2014 a septiembre de 2021 .....	21
Gráfico 5	América Latina y el Caribe: emisión de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS) en los mercados internacionales, por tipo de emisor, diciembre de 2014 a septiembre de 2021.....	22
Gráfico 6	América Latina y el Caribe: emisión de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS) en los mercados internacionales, distribución por país, diciembre de 2014 a septiembre de 2021.....	22
Gráfico 7	Brasil, Chile y México: emisión de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS) en los mercados internacionales, diciembre de 2014 a septiembre de 2021.....	23
Gráfico 8	Brasil, Chile y México: emisión de bonos corporativos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS) en los mercados internacionales, diciembre de 2014 a septiembre de 2021 .....	24
Gráfico 9	América Latina y el Caribe: distribución sectorial de la emisión de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS) en los mercados internacionales, diciembre de 2014 a septiembre de 2021 .....	25
Gráfico 10	América Latina y el Caribe: distribución monetaria de la emisión de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS) en los mercados internacionales, diciembre de 2014 a septiembre de 2021 .....	25
Gráfico 11	América Latina y el Caribe: emisión de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS) en los mercados internacionales, por tipo de instrumento, diciembre de 2014 a septiembre de 2021 .....	26
Gráfico 12	América Latina y el Caribe: emisión de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS) en los mercados internacionales, por tipo de instrumento, diciembre de 2014 a septiembre de 2021.....	27
Gráfico 13	América Latina y el Caribe: emisión de bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB) en los mercados internacionales, 2020 y enero a septiembre de 2021 .....	28
Gráfico 14	América Latina y el Caribe: emisión de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS) en los mercados internacionales, por tipo de instrumento, enero a septiembre de 2021.....	28
Gráfico 15	América Latina y el Caribe: emisión total de bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB) en los mercados internacionales, por país, septiembre de 2021.....	29
Gráfico 16	América Latina y el Caribe: distribución por país de la emisión de bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB) en los mercados internacionales, septiembre de 2021 .....	29
Gráfico 17	América Latina y el Caribe: distribución sectorial de las emisiones de bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB) en los mercados internacionales, septiembre de 2021 .....	30
Gráfico 18	América Latina y el Caribe: emisión de bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB) en los mercados internacionales desglosada por calificación crediticia, enero a septiembre de 2021 .....	31
Gráfico 19	América Latina y el Caribe: emisión de bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB) en los mercados internacionales desglosada por vencimiento, septiembre de 2021 .....	32

**Recuadros**

Recuadro 1	Los principios de la ICMA y los tipos de instrumentos de deuda ambientales, sociales y sostenibles .....	14
Recuadro 2	El marco sostenible de México promueve la movilización de capital hacia los Objetivos de Desarrollo Sostenible .....	16
Recuadro 3	Los emisores soberanos como modelo para otros tipos de emisores .....	23
Recuadro 4	Marcos y calificaciones ambientales, sociales y de gobernanza .....	38
Recuadro 5	Objetivos a largo plazo de Suzano respecto del desarrollo sostenible: Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible .....	42
Recuadro 6	Objetivos de Klabin para el desarrollo sostenible y Agenda 2030 .....	46
Recuadro 7	Objetivos de sostenibilidad y gobernanza de CMPC ajustados a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la Agenda 2030 de las Naciones Unidas .....	48
Recuadro 8	Los objetivos globales de JBS se ajustan a los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Agenda 2030 de las Naciones Unidas .....	51

**Diagrama**

Diagrama 1	Determinación del riesgo climático, ambiental, social y de gobernanza, y de su impacto financiero .....	39
------------	---	----

## Resumen

El objetivo de este informe es estudiar, desde la perspectiva de la gobernanza, el uso cada vez mayor de los bonos ambientales, sociales y de gobernanza (ASG), sobre todo de los bonos vinculados a la sostenibilidad, por parte de las empresas emisoras de América Latina y el Caribe en los mercados internacionales. En el informe, que se centra en el desempeño sostenible del sector empresarial, se examina el potencial que estos instrumentos tienen para financiar proyectos de inversión, así como el papel que ellos desempeñan a la hora de fortalecer la estructura de gobernanza de las empresas y contribuir a la recuperación sostenible de la región. En el examen se toma en cuenta el compromiso de reducir el riesgo climático (Acuerdo de París de 2015 y 26° período de sesiones de la Conferencia de las Partes de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático) y de cumplir los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible.

La emisión de bonos transfronterizos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS) por parte de emisores de América Latina y el Caribe viene creciendo desde 2014 y se aceleró de forma pronunciada en 2020 y 2021, hasta alcanzar un máximo sin precedentes en los primeros nueve meses de ese último año. En particular, el uso de bonos vinculados a la sostenibilidad por parte del sector empresarial de la región ha crecido exponencialmente desde que la International Capital Market Association (ICMA) publicara los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad en junio de 2020. Es de esperar que, a medida que los participantes del mercado conozcan mejor las estrategias y los proyectos ASG, y se interesen más por ellos, el uso de estos instrumentos siga creciendo.

Desde el punto de vista de la gobernanza empresarial y con la atención puesta en el papel que los indicadores ASG desempeñan a la hora de lograr la sostenibilidad, se analizan seis empresas latinoamericanas que han emitido bonos vinculados a la sostenibilidad en el mercado internacional de renta fija. Sobre la base de esos estudios de caso, se puede observar que no hay un marco claro ni acordado para divulgar, medir y comparar el impacto que la actividad empresarial tiene sobre el clima, y que no hay puntos de referencia, lo que puede ser un obstáculo a la hora de ampliar las estrategias ASG en el sector corporativo de la región.





## Introducción

El consenso internacional sobre los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible ha puesto de relieve la necesidad de encontrar formas de promover soluciones de largo plazo para los desafíos que el desarrollo supone en la actualidad. La Agenda 2030 plantea grandes retos en cuanto a la movilización de recursos, ya que los importes que se necesitan para cumplir los 17 ODS superan con creces el alcance del financiamiento tradicional para el desarrollo. Además, al concluir el 26° período de sesiones de la Conferencia de las Partes de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP 26), período en que las partes se reunieron para acelerar la acción encaminada a lograr los objetivos del Acuerdo de París y la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC), muchos gobiernos se comprometieron a acelerar la transición hacia una menor emisión de carbono. Lo más importante es que ese compromiso ahora exige aplicar políticas concretas y movilizar más capital privado.

En el caso de América Latina y el Caribe, para satisfacer la creciente demanda de infraestructura y servicios públicos de calidad que sean sostenibles e inocuos para el clima, en un contexto en que las dificultades económicas, financieras y sociales aumentan tras el devastador impacto de la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19), será necesario hacer un considerable esfuerzo fiscal y catalizar otras fuentes de financiamiento. La promoción de una estrategia de financiamiento sostenible basada en los mercados de capitales puede contribuir a obtener fondos del sector privado para fomentar el desarrollo sostenible en la región.

El papel del sector corporativo en el desarrollo de los mercados de capitales de América Latina y el Caribe ha cobrado importancia recientemente. En los últimos 15 años, la emisión de deuda corporativa de América Latina y el Caribe ha aumentado de forma considerable como proporción del total: pasó de representar el 47% en 2005 a representar el 68% en el tercer trimestre de 2021. Desde 2005 hasta septiembre de 2021, más de 800 emisores de 23 países de América Latina y el Caribe accedieron al mercado internacional de bonos por medio de 2.684 operaciones, de las cuales 1.148 (un 43%) eran corporativas.

En los últimos años, en los mercados de capitales de la región se han observado tasas de crecimiento importantes asociadas a la información más exhaustiva y transparente que proporcionan las empresas, en particular a la información financiera, ambiental y social. Además, el hecho de que las estructuras de gobernanza de las empresas mejoraran, debido en parte a la modificación de los marcos jurídicos que rigen el funcionamiento de la gobernanza empresarial, ha contribuido a que las decisiones de inversión sean más transparentes y responsables, y ha fomentado el crecimiento del mercado de renta fija. Para incentivar al sector privado de modo que participe más en la movilización de recursos que posibiliten un futuro sostenible en la región, el objetivo general es disponer de activos financieros destinados a financiar proyectos y estrategias ASG, como los bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS).

En efecto, los instrumentos de deuda ASG se están convirtiendo en una estrategia cada vez más fiable para los emisores soberanos y empresariales de la región. En 2020 se dispararon las emisiones de bonos VSSS de América Latina y el Caribe en los mercados internacionales, y las cifras de 2021 muestran que esta tendencia se ha acelerado. En este sentido, la forma y el tamaño de los mercados de América Latina y el Caribe se han ido modificando a medida que los gobiernos, las empresas y las instituciones supranacionales se han incorporado al mercado de deuda internacional por medio de estos nuevos instrumentos.

Alrededor de 36 emisores distintos de América Latina y el Caribe accedieron al mercado del financiamiento sostenible en 2021, y en los primeros nueve meses del año las emisiones de la región en los mercados internacionales alcanzaron un máximo sin precedentes de 39.000 millones de dólares. El sector corporativo fue el principal emisor de ese tipo de bonos en la región, con una participación del 55% en el total. También aumentó de forma pronunciada la emisión de bonos vinculados a la sostenibilidad (conocidos como bonos SLB), que representaron el 37% del volumen total de bonos VSSS emitidos en América Latina en el período. Eso llevó a que esos bonos se convirtieran en los instrumentos ASG que se utilizaron con más frecuencia en la región (CEPAL, 2021b). Mientras que los bonos verdes, sociales y sostenibles (VSS) son bonos en que el uso de los fondos está establecido y se asocia con un proyecto específico, los bonos vinculados a la sostenibilidad se relacionan de forma más estrecha con la estrategia global de sostenibilidad del emisor: en ellos se incorpora un indicador clave de desempeño relacionado con aspectos ambientales, sociales y de gobernanza que el emisor se compromete a alcanzar, y se impone al emisor la obligación de pagar más a los tenedores de los bonos si el objetivo establecido no se cumple. Los fondos se pueden destinar a fines empresariales generales si el emisor se compromete a alcanzar el objetivo propuesto en relación con los indicadores clave de desempeño elegidos.

El contexto mundial actual y la necesidad de encontrar formas de medir el riesgo climático y social han repercutido en el modo en que el público percibe el papel que las empresas pueden desempeñar y el compromiso de estas con la sostenibilidad y el cambio climático. En la elaboración de los informes de sostenibilidad de las empresas cada vez es más importante que se divulgue información sobre los impactos financieros y climáticos de los proyectos de inversión. En este sentido, en el Informe de Riesgos Globales de 2021 del Foro Económico Mundial, organización que ha participado activamente en el diseño y la promoción de iniciativas de divulgación financiera, se presenta una reflexión sobre la situación mundial y la respuesta a la pandemia. En el informe se definen y analizan cuatro ámbitos principales: i) autoridad institucional, ii) financiamiento del riesgo, iii) recopilación e intercambio de información, y iv) equipamiento y vacunas. En esa evaluación, los riesgos que surgen debido a la actividad humana asociados con la acción para el clima y con el medio ambiente aparecen como el segundo aspecto más importante después del tema de la salud, como consecuencia de la pandemia.

En un escenario en que el riesgo asociado con el clima y la sostenibilidad a largo plazo es elevado y repercute de forma considerable en la situación económica, el uso de instrumentos como los bonos vinculados a la sostenibilidad o los bonos sostenibles basados en los ODS aparece como una alternativa

que puede ayudar a los países a enfrentar las dificultades económicas, sociales y ambientales, que en algunos casos se han visto agravadas por el hecho de que las empresas no han tomado medidas para mitigar el impacto ambiental y social de sus actividades. La pandemia también ha exacerbado esas dificultades, lo que, sumado al hecho de que los fenómenos meteorológicos extremos ocurren con más frecuencia, ha llevado a que para las empresas de todo el mundo y, en particular, para las de América Latina y el Caribe, sea más complejo tener capacidad de respuesta y ser resilientes.

El objetivo de este informe es estudiar, desde la perspectiva de la gobernanza, el uso cada vez más extendido de los bonos ASG, sobre todo de los bonos vinculados a la sostenibilidad, por parte de los emisores latinoamericanos y caribeños en los mercados internacionales. En el informe, que se centra en el sector empresarial, se examina el potencial que estos instrumentos tienen para financiar proyectos de inversión, así como el papel que desempeñan a la hora de fortalecer la estructura de gobernanza de las empresas y contribuir a la recuperación sostenible de la región.

En el primer capítulo se describen y analizan la estructura del mercado de bonos VSS, la labor que se está llevando a cabo para regularlo, y las emisiones internacionales de este tipo de bonos que los emisores de América Latina y el Caribe hicieron desde 2014 hasta 2021. El segundo capítulo se centra en la gobernanza corporativa y en cómo los indicadores ASG inciden en el desempeño sostenible de una muestra de empresas de los tres principales emisores de la región (Brasil, Chile y México). En ese análisis se examinan los indicadores que figuran en la información que presentan las empresas y que miden la importancia relativa desde el punto de vista de la materialidad financiera. Por último, se presenta un resumen de las principales conclusiones y recomendaciones.



## I. Emisiones internacionales de bonos ambientales, sociales y de gobernanza de América Latina y el Caribe

La Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y la consecución de los objetivos del 26° período de sesiones de la Conferencia de las Partes de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP 26), celebrado en Glasgow del 31 de octubre al 13 de noviembre de 2021, plantean grandes retos en cuanto a la movilización de recursos. En el caso de América Latina y el Caribe, el financiamiento público no alcanza para llevar a cabo esa tarea y es necesario complementarlo con flujos privados, que de hecho constituyen el grueso del financiamiento externo de la región (CEPAL, 2017). El reto consiste en combinar recursos públicos y privados, y hallar fuentes de financiamiento innovadoras que proporcionen el impulso necesario para maximizar el impacto del financiamiento en la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y los objetivos del 26° período de sesiones de la Conferencia. Los instrumentos de deuda ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) podrían desempeñar un papel importante en este escenario, y servir para apoyar al sector público y al empresarial de la región en su camino hacia la sostenibilidad.

### A. Definiciones y tipos de instrumentos

Los participantes del mercado han reconocido los principios de la International Capital Market Association (ICMA) como norma a la hora de emitir bonos ASG en los mercados internacionales de capitales. La ICMA publica de forma anual esos principios que orientan el procedimiento y que consisten en un conjunto de marcos voluntarios cuya misión y visión declarada es promover el papel que los mercados mundiales de capital de deuda pueden desempeñar para financiar el progreso hacia la sostenibilidad ambiental y social<sup>1</sup>. El conjunto de recomendaciones que de ellos emanan está dirigido a todos los participantes del mercado. La mayor visibilidad y transparencia beneficia a los inversores, pues les permite tomar decisiones más fundamentadas sobre sus inversiones. El hecho de que haya más datos disponibles ayuda a que la información

---

<sup>1</sup> Véase ICMA (s/f) y Kelly y otros (2021).

que se divulga en el mercado se aproxime más a la esperada, lo que también contribuye a facilitar las transacciones y a reducir los costos. Los Principios de los Bonos Verdes, los Principios de los Bonos Sociales, la Guía de los Bonos Sostenibles y los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad han adquirido cada vez más importancia en los mercados internacionales, y hay varios países y empresas de todo el mundo que los han tomado como referencia para formular sus propios marcos de emisión de bonos sostenibles.

En el mercado de la deuda relacionada con la sostenibilidad hay dos tipos de estructuras: la de uso de los fondos y la vinculada a los objetivos. Los cuatro componentes básicos que se necesitan para aplicar los principios de los bonos verdes, sociales y sostenibles (VSS), que pertenecen al primer tipo de estructura, son los siguientes: i) uso de los fondos; ii) proceso de evaluación y selección de proyectos; iii) gestión de los fondos, y iv) presentación de informes. Las dos recomendaciones principales para aumentar la transparencia son los marcos sostenibles y las revisiones externas.

#### Recuadro 1

##### Los principios de la ICMA y los tipos de instrumentos de deuda ambientales, sociales y sostenibles

En los principios de la International Capital Market Association (ICMA) se esbozan las mejores prácticas relativas a la emisión de bonos con fines sociales o ambientales. Con ese fin se proporcionan orientaciones y recomendaciones globales que promueven la transparencia y la divulgación, y así apuntalan la integridad del mercado.

*Bonos verdes:* en los Principios de los Bonos Verdes que la ICMA publicó en junio de 2021 se establece que estos son todo tipo de instrumento de renta fija cuyos fondos o una cantidad equivalente se han de usar de forma exclusiva para financiar o refinanciar, de forma total o parcial, proyectos que ofrezcan claros beneficios ambientales, y que se ajusten a los componentes básicos de los Principios de los Bonos Verdes. Entre las categorías de proyectos verdes que reúnen esos requisitos se encuentran las siguientes: energía renovable; eficiencia energética; prevención y control de la contaminación; gestión ambientalmente sostenible de los recursos naturales vivos y del uso de la tierra; conservación de la biodiversidad terrestre y acuática; transporte limpio; gestión sostenible de los recursos hídricos y las aguas residuales; adaptación al cambio climático; productos adaptados a la economía circular, tecnologías y procesos de producción o productos ecoeficientes certificados, y, por último, construcción de edificios ecológicos (ICMA, 2021a).

*Bonos sociales:* en los Principios de los Bonos Sociales de la ICMA se establece que estos son instrumentos cuyos fondos se han de aplicar a proyectos nuevos y existentes que tengan el propósito directo de resolver o mitigar un problema social concreto, o que estén destinados a lograr resultados sociales positivos, sobre todo, pero no de forma exclusiva, respecto de una población o varias poblaciones objetivo, y que estén alineados con los componentes básicos de los Principios de los Bonos Sociales. Entre las categorías de proyectos sociales se encuentran las siguientes: el suministro o la promoción de infraestructura básica asequible; el acceso a servicios esenciales; la vivienda asequible; la creación de empleo y los programas diseñados para prevenir o aliviar el desempleo provocado por las crisis socioeconómicas; la seguridad alimentaria y los sistemas alimentarios sostenibles, y, por último, el avance y el empoderamiento socioeconómicos. Todos los proyectos sociales designados que reúnen los requisitos deben proporcionar beneficios sociales claros, aspecto que el emisor deberá evaluar y, cuando sea posible, cuantificar (ICMA, 2021b).

*Bonos sostenibles:* según la Guía de los Bonos Sostenibles de la ICMA, estos son bonos cuyos fondos se han de destinar de forma exclusiva a financiar o refinanciar una combinación de proyectos verdes y sociales. Por ello, la guía antemencionada es congruente con los cuatro componentes básicos de los Principios de los Bonos Verdes y de los Principios de los Bonos Sociales (ICMA, 2021c).

*Bonos vinculados a la sostenibilidad:* los bonos vinculados a la sostenibilidad son instrumentos ligados a objetivos y pueden ser una innovación prometedora para que los inversores se centren más en apoyar las estrategias de transición de empresas enteras. Se diferencian de los clásicos bonos verdes, sociales y sostenibles en que permiten financiar otras actividades corporativas y no solo proyectos concretos o categorías de uso de los fondos, lo que los alinea más a la estrategia sostenible global de la empresa. Una forma más fácil de dar seguimiento a los bonos vinculados a la sostenibilidad es evaluar algunos indicadores clave del desempeño seleccionados. El emisor elige los indicadores y los objetivos asociados que quiere alcanzar mediante la emisión del bono. Las características financieras o estructurales de los bonos vinculados a la sostenibilidad pueden variar en función de si en los indicadores clave del desempeño seleccionados se alcanzan (o no) los objetivos de desempeño de sostenibilidad predefinidos; en otras palabras, si el emisor no cumple los objetivos fijados, tendrá que pagar más a los tenedores de los bonos. Según los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad de la ICMA, el objetivo de estos bonos es seguir promoviendo el papel clave que los mercados de deuda pueden desempeñar a la hora de financiar e incentivar a las empresas que contribuyen a la sostenibilidad (ICMA, 2020).

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de International Capital Market Association (ICMA). "The Principles" [en línea] <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles/>.

En el caso de los bonos vinculados a la sostenibilidad, los fondos se destinan a fines generales, por lo que el uso de los fondos no determina la categorización de estos bonos. Los cinco componentes básicos para aplicar los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad son los siguientes: 1) selección de los indicadores clave del desempeño; 2) calibración de los objetivos de desempeño de sostenibilidad; 3) características de los bonos, que pueden variar en función de si los indicadores clave del desempeño seleccionados alcanzan (o no) los objetivos de desempeño de sostenibilidad predefinidos; 4) presentación de informes, y 5) verificación (véase el recuadro 1).

## B. Marcos nacionales de América Latina y el Caribe<sup>2</sup>

En varios países de América Latina y el Caribe se han publicado directrices relativas a los bonos verdes y marcos sobre los bonos sostenibles destinados a regular la emisión de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS). En esas directrices y marcos se tomaron como referencia las guías y los principios de la ICMA, y en algunos también se tomaron los Principios de Helsinki, que son los principios compartidos de la Coalición de Ministros de Finanzas para la Acción Climática. Los Principios de Helsinki expresan una aspiración y sirven para dar un propósito común a los países miembros, que se comprometen a tomar medidas colectivas e internas en relación con el cambio climático, y a alcanzar los objetivos del Acuerdo de París<sup>3</sup>.

La primera guía sobre la emisión de bonos verdes de la región de América Latina y el Caribe fue publicada por la Federación Brasileña de Bancos (FEBRABAN) y el Consejo Empresarial Brasileño para el Desarrollo Sostenible (CEBDS) en 2016 (FEBRABAN/CEBDS, 2016). Esa guía se formuló a modo de recomendación y está destinada a los agentes del mercado brasileño de bonos verdes, entre ellos los posibles emisores, como las empresas y las instituciones financieras. Según lo que se establece en la guía, los tres pasos principales de la emisión de bonos verdes en el Brasil son los siguientes: 1) preemisión, que supone evaluar los riesgos y las oportunidades, establecer los criterios que los proyectos deben cumplir para ser seleccionados, y evaluar y seleccionar los proyectos a los que se destinarán los fondos; 2) emisión, que consiste en estructurar la oferta y la emisión, y 3) posemisión, que conlleva gestionar los fondos y presentar informes.

En 2017, el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) del Brasil publicó el marco de los bonos verdes, y ello permitió que en mayo de 2017 dicha institución se convirtiera en el primer banco brasileño en emitir un bono verde en el mercado internacional de capitales<sup>4</sup>, y que en 2020 fuera la primera institución financiera en emitir letras financieras verdes en el mercado local.

En 2018, Chile publicó la Guía del Segmento de Bonos Verdes y Bonos Sociales en la Bolsa de Comercio de Santiago y, en 2019, el Marco para Bonos Verdes, que el Ministerio de Hacienda publicó en colaboración con el Ministerio del Medio Ambiente (República de Chile, 2019). En el marco chileno se establecen obligaciones que el gobierno cumple como emisor de bonos verdes, y se ponen en práctica los cuatro componentes principales de los Principios de la ICMA. Las categorías de admisibilidad de los proyectos verdes son, en su mayoría, las mismas que menciona la ICMA. En junio de 2019 y de conformidad con este marco, Chile se convirtió en el primer emisor soberano de América Latina en vender bonos verdes en el mercado internacional de bonos: emitió un bono verde por 1.400 millones de dólares con vencimiento en 2051, y otro por 861 millones de euros con vencimiento en 2031.

---

<sup>2</sup> Alessandra De Leo, pasante de la oficina de la CEPAL en Washington D.C., contribuyó a esta sección.

<sup>3</sup> La Coalición de Ministros de Finanzas para la Acción Climática reúne a los responsables de formular las políticas fiscales y económicas de más de 60 países, entre ellos 14 de América Latina y el Caribe (Argentina, Bahamas, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Guatemala, Jamaica, México, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay), con el propósito de liderar la respuesta climática mundial y lograr que se lleve a cabo una transición justa hacia un desarrollo resiliente con bajas emisiones de carbono.

<sup>4</sup> El bono verde era un bono de 1.000 millones de dólares con vencimiento en 2024 y un cupón del 4,75%, destinado a financiar proyectos eólicos y solares en el Brasil.



**Recuadro 2****El marco sostenible de México promueve la movilización de capital hacia los Objetivos de Desarrollo Sostenible**

El 14 de septiembre de 2020, México emitió el primer bono soberano sostenible del mundo vinculado a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas, con el fin de recaudar fondos privados para financiar programas orientados a los ODS. Se trataba de un bono a siete años (con vencimiento en 2027) por un total de 750 millones de euros, lo que equivalía a 889 millones de dólares, y con un cupón del 1,35%, el segundo más bajo de México en el mercado del euro<sup>a</sup>.

La demanda del bono mexicano vinculado a los ODS alcanzó los 5,7 millones de dólares, lo que representaba 6,4 veces el monto asignado. En la subasta participaron 267 empresas internacionales de inversión (Devdiscourse, 2020). Según el banco de inversión Natixis, que fue el único asesor en materia de estructuración soberana vinculada a los ODS que participó en la operación, una parte importante de la emisión (549 millones de euros, es decir, el 73% del total) se asignó a los llamados "inversores sostenibles", es decir, los que incorporan criterios ambientales, sociales y de gobernanza en su proceso de toma de decisiones de inversión.

A principios de julio de 2021, se emitió un segundo bono denominado en euros con un plazo de 15 años y un cupón del 2,25% (muy bajo para un bono en euros con este plazo). Ese segundo bono era por un monto total de 1.250 millones de euros, contribuía a consolidar la curva de rendimiento sostenible de México y fue adquirido por 60 inversores sostenibles. Según Gabriel Yorio, Subsecretario de Hacienda y Crédito Público de México, en los próximos años este tipo de instrumento será crucial para que en México se cumplan los planes de gasto.

En 2020, antes de que se emitieran los bonos mencionados, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) de México comenzó a crear una estructura de gobernanza multipartita destinada a abordar la sostenibilidad como agenda. La iniciativa allana el camino hacia la consecución de los ODS y ha sido considerada como una política nacional. La SHCP diseñó un marco (en adelante, el "Marco") destinado a crear un mecanismo transparente y eficiente para definir gastos sostenibles admisibles.

El Marco es congruente con los Principios de los Bonos Verdes, los Principios de los Bonos Sociales y la Guía de los Bonos Sostenibles (edición 2021) de la ICMA. La congruencia con los principios de la ICMA en materia de bonos otorgó al Gobierno mexicano la capacidad de emitir bonos sociales, verdes o sostenibles destinados a gastos sostenibles admisibles. El Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) acredita el ajuste del Marco a los ODS; según el Gobierno mexicano, los gastos sostenibles admisibles deben estar vinculados a los 11 (de los 17) ODS que se mencionan en el Marco<sup>b</sup>. El Marco también fue objeto del dictamen independiente de Vigeo Eiris, que le otorgó su máximo nivel de garantía y consideró que se ajustaba a los cuatro componentes básicos de los Principios de los Bonos Verdes, los Principios de los Bonos Sociales y el Guía de los Bonos Sostenibles. En el Marco, México se comprometió a publicar de forma anual la asignación de recursos mientras durara el presupuesto neto. Además de innovar al establecer criterios geoespaciales de selección, el Gobierno mexicano creó una herramienta metodológica innovadora para promover la transparencia presupuestaria y la adaptación a los ODS a escala federal, ambos a nivel de programa.

El Gobierno federal de México espera impulsar el desarrollo de los mercados financieros hacia la sostenibilidad llevando a cabo las siguientes acciones:

1. Promover la movilización de capital hacia los ODS y ampliar la base de inversores en instrumentos ambientales, sociales y de gobernanza.
2. Mejorar la eficacia de los procesos de formación de precios tanto en el sector público como en el privado.
3. Fomentar la transparencia en materia de gasto público y un fuerte compromiso con la consecución de los objetivos establecidos en la Agenda 2030 mediante la vigilancia permanente del cumplimiento de las metas de los ODS.
4. Alinear la dinámica de la oferta y la demanda, dado el creciente apetito por invertir en instrumentos ambientales, sociales y de gobernanza, lo que a su vez representa una oportunidad financiera excelente para resistir los episodios de alta volatilidad.

En el informe sobre el impacto, que se presentó en noviembre de 2021, se presentan a nivel macro los resultados relativos a los 37 gastos admisibles y a los ODS vinculados. Hasta el momento, el Gobierno mexicano ha destinado 855 millones de dólares, que han repercutido en 3.842.100 personas y en otros 10.198 beneficiarios directos de zonas marginadas. Según el informe *Mexico's SDG Bond Allocation and Impact Report 2021*, los gastos vinculados con cada uno de los ODS son los siguientes:

ODS 2 Hambre cero: 139 millones de dólares  
ODS 3 Salud y bienestar: 291 millones de dólares  
ODS 4 Educación de calidad: 271 millones de dólares  
ODS 8 Trabajo decente y crecimiento económico: 9 millones de dólares  
ODS 9 Industria, innovación e infraestructura: 105 millones de dólares

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *SDG Bond Allocation and Impact Report 2021*, noviembre de 2021 [en línea] [https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas\\_Publicas/docs/ori/Espanol/SDG/Mexico\\_SDG\\_Bond\\_Allocation-Impact\\_Report\\_2021.pdf](https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/ori/Espanol/SDG/Mexico_SDG_Bond_Allocation-Impact_Report_2021.pdf); Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe, 2021* (LC/PUB.2021/8-P), Santiago, 2021, pág. 65 [en línea] [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47147/3/S2100319\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47147/3/S2100319_es.pdf); Natixis (2020), "Mexico's € 750m 7-year inaugural SDG Bond met strong investors' appetite", 24 de septiembre [en línea] <https://gsh.cib.natixis.com/our-centre-of-expertise/articles/mexico-s-750m-7-year-inaugural-sdg-bond-met-strong-investors-appetite>.

<sup>a</sup> El bono estaba vinculado a cinco ODS, a saber: el Objetivo 2 relativo al hambre cero, el Objetivo 3 relativo a la salud y el bienestar, el Objetivo 4 relativo a la educación de calidad, el Objetivo 8 relativo al trabajo decente y el crecimiento económico, y el Objetivo 9 relativo a la industria, la innovación y la infraestructura.

<sup>b</sup> ODS 2, 3, 4, 6, 7, 8, 9, 11, 13, 14 y 15.

En 2020, el Ministerio de Hacienda de Chile publicó su primer Marco de Bono Sostenible. Este Marco permite incorporar la posibilidad de emitir no solo bonos verdes, sino también bonos sociales y sostenibles (Oficina de la Deuda Pública, 2020). En 2021, Chile emitió más de 15.000 millones de dólares en bonos soberanos VSS. Los bonos soberanos representaron el 94% (13.000 millones de dólares) del importe total de los bonos sociales transfronterizos que se emitieron en la región de enero a septiembre de 2021.

En abril de 2021, el BNDES del Brasil publicó un marco para bonos sostenibles elaborado en asociación con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), para permitir que se emitieran bonos verdes, sociales y sostenibles en el Brasil y en el extranjero. Sustainalytics, una empresa de verificación especializada en proyectos sostenibles, emitió un dictamen independiente favorable, y la estructura refuerza la importancia que se atribuye a los asuntos ambientales, sociales y de gobernanza. La iniciativa amplía las posibilidades de recaudar fondos que se prevén en el Marco de Bonos Verdes publicado en 2017 (BID, 2020).

En julio de 2021, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia publicó el Marco de referencia de bonos verdes soberanos de Colombia (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2021). Antes de eso había publicado otros dos documentos: *Hoja de ruta: acciones para establecer un mercado de bonos verdes en Colombia* (E3 y otros, 2017), y *Política de Crecimiento Verde* (DNP, 2018). A finales de septiembre, emitió su primer bono verde soberano en el mercado local (750.000 millones de pesos colombianos en pagarés a 10 años con un cupón del 7%), al que añadió 650.000 millones de pesos en octubre. También en julio de 2021, en el Perú se aprobó un marco sostenible y, a finales de octubre, se emitieron 1.000 millones de dólares en bonos sostenibles soberanos a 50 años (Ministerio de Economía y Finanzas, 2021). Los fondos se destinarán a financiar proyectos ecológicos y programas sociales que abarcan las energías renovables, la salud y la educación.

En agosto de 2021, en el Uruguay se anunciaron planes de vender bonos climáticos antes de fin de año. Será un bono soberano vinculado a la sostenibilidad y a que en el país se cumplan indicadores relativos a la reducción de gases de efecto invernadero (LatinFinance, 2021).

En octubre, antes del 26º período de sesiones de la Conferencia de las Partes de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP 26), en el Brasil se anunció el comienzo de la preparación del primer bono verde soberano como parte de un programa de desarrollo sostenible de 2.500 millones de dólares, el Programa Nacional de Crecimiento Verde (Decreto N° 10846 del 25 de octubre de 2021). También en octubre de 2021, el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Abastecimiento del Brasil anunció el lanzamiento de una nueva clase de bonos verdes, la cédula de

producto rural (CPR) verde, que los productores agrícolas rurales pueden vender a compradores empresariales a cambio de incentivos financieros para reservar tierras destinadas a la conservación. Según el comunicado de prensa, se calcula que el mercado de los nuevos bonos verdes tendrá un valor de 30.000 millones de reales en cuatro años, y la iniciativa forma parte de un esfuerzo por proteger las tierras forestales<sup>5</sup>.

Las bolsas de la región también han desempeñado un papel cada vez mayor en el mercado sostenible. En 2018, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) elaboró los Principios de Bonos Verdes MX junto con el Consejo Consultivo de Finanzas Climáticas (CCFC, 2018). En 2018, la Bolsa de Valores de Lima (BVL) publicó la Guía de Bonos Verdes para el Perú. En 2019, la Comisión Nacional de Valores (CNV) de la Argentina emitió la Guía para la emisión de bonos sociales, verdes y sustentables. La Bolsa de Valores de Panamá (BVP) publicó ese mismo año la Guía para la emisión de valores negociables sociales, verdes y sostenibles. En 2020, la Comisión Nacional de Valores (CNV) del Paraguay emitió la Resolución CNV CG N° 9/20, que modifica la legislación con el objeto de establecer un marco para los bonos vinculados a los ODS destinados a financiar proyectos que tengan un impacto ambiental y social positivo. B3, que opera en la bolsa de valores de São Paulo (Brasil), emitió en septiembre de 2021 un bono vinculado a la sostenibilidad por un valor de 700 millones de dólares y un plazo de diez años, ligado a los esfuerzos por contratar más mujeres.

Los últimos marcos que se han publicado en la región de América Latina y el Caribe se refieren a los bonos sostenibles debido a que cada vez la atención se centra más en la perspectiva de la sostenibilidad, que abarca los bonos sociales y sostenibles, y se aleja de la perspectiva puramente ambiental. En todos esos marcos se toman como referencia los Principios y las Guías de la ICMA, y se incluyen los cuatro componentes básicos que dicha asociación establece para lograr la congruencia con sus principios, que se describen en la parte A. Las categorías de admisibilidad tanto en lo que respecta a los proyectos verdes como en lo que atañe a los proyectos sociales coinciden en gran medida con las que menciona la ICMA.

Además, en la mayoría de los marcos publicados en la región de América Latina y el Caribe se obliga a contar con revisores externos para reforzar la credibilidad de la denominación verde, social o sostenible, o se recomienda encarecidamente hacerlo. El mercado de los bonos verdes ha evolucionado, y se ha pasado de los bonos autodenominados verdes, en los que el emisor se limitaba a proporcionar información a los inversores sobre los criterios verdes de admisibilidad que se aplicaban al uso de los fondos, sin validación externa, a un mercado que es objeto de revisión externa (Fundación UE-ALC, 2020). Esas revisiones externas pueden adoptar diversas formas (ICMA, 2021d):

- i) Dictamen independiente: una institución especializada en materia ambiental, social y sostenible, que es independiente del emisor, emite un dictamen sobre el Marco.
- ii) Verificación: un emisor puede obtener una verificación independiente con respecto a un conjunto de criterios designados.
- iii) Certificación: un emisor puede hacer que su marco verde, social y sostenible sea certificado con respecto a una norma o etiqueta externa verde, social y sostenible que goce de reconocimiento.
- iv) Puntuación o calificación verde, social y sostenible: un emisor puede hacer que su marco de bonos verdes, sociales y sostenibles sea evaluado o valorado por terceros, por ejemplo, por profesionales de investigación especializados de agencias de calificación, de acuerdo con una metodología establecida de puntuación o calificación.

---

<sup>5</sup> Tradicionalmente, la cédula de producto rural (CPR) es un instrumento de crédito por el que el emisor se compromete a entregar determinados productos rurales, de conformidad con las condiciones establecidas en el instrumento. Véase Demarest (2021) y Ministerio de Agricultura, Ganadería y Abastecimiento (2021) para obtener información detallada.

## C. Emisiones de bonos ambientales, sociales y de gobernanza latinoamericanos y caribeños en el mercado internacional: 2014-2021

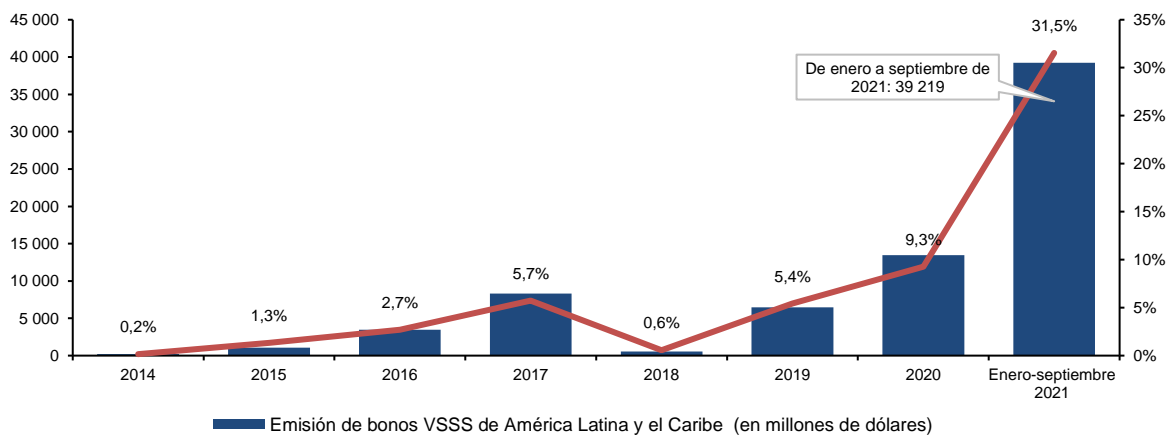
La atención de los mercados financieros se ha desplazado cada vez más hacia la acción climática y la consecución de los ODS. El interés por los instrumentos financieros destinados a financiar proyectos y estrategias ASG ha aumentado de forma pronunciada. Un abrumador 96% de los inversores institucionales que participaron en una encuesta realizada por Natixis Investment Managers en mayo de 2020 afirmaron que desempeñaban un papel fundamental a la hora de hacer frente a los retos mundiales, como el cambio climático, la necesidad de crear infraestructura, y la desigualdad social y económica. El 60% de los encuestados dijeron que estarían dispuestos a invertir en proyectos que ayudaran a resolver los retos sociales siempre y cuando esos proyectos cumplieran los objetivos a largo plazo de sus carteras (The Dialogue, 2020).

En los primeros nueve meses de 2021, la emisión mundial de bonos VSSS ascendió a 775.000 millones de dólares, casi el doble de los 402.000 millones que se habían emitido en los tres primeros trimestres de 2020 (Moody's ESG Solutions, 2021). Según Moody's, dado que el mayor interés del mercado en acelerar la acción climática y alcanzar los ODS probablemente lleve a que el impulso se mantenga en el cuarto trimestre, cabe esperar que la emisión anual de bonos VSSS supere el billón de dólares en 2021. En lo que respecta a cada segmento individual, Moody's prevé que se emitirán 500.000 millones de dólares en bonos verdes, 200.000 millones de dólares en bonos sociales y bonos sostenibles, y 100.000 millones de dólares en bonos vinculados a la sostenibilidad.

Las emisiones de bonos VSSS de América Latina y el Caribe en los mercados internacionales de capital también alcanzaron un máximo sin precedentes en los primeros nueve meses de 2021 (CEPAL, 2021b). Entre enero y septiembre de ese año, hubo 62 emisiones de bonos internacionales de ese tipo, que representaban un total de 39.000 millones de dólares y un 31,5% del total de las emisiones de bonos internacionales de la región en el período. Se trata de la mayor proporción anual de emisiones VSSS que se haya registrado en la región desde que en ella se emitiera el primer bono verde en diciembre de 2014 (véase el gráfico 1).

Gráfico 1

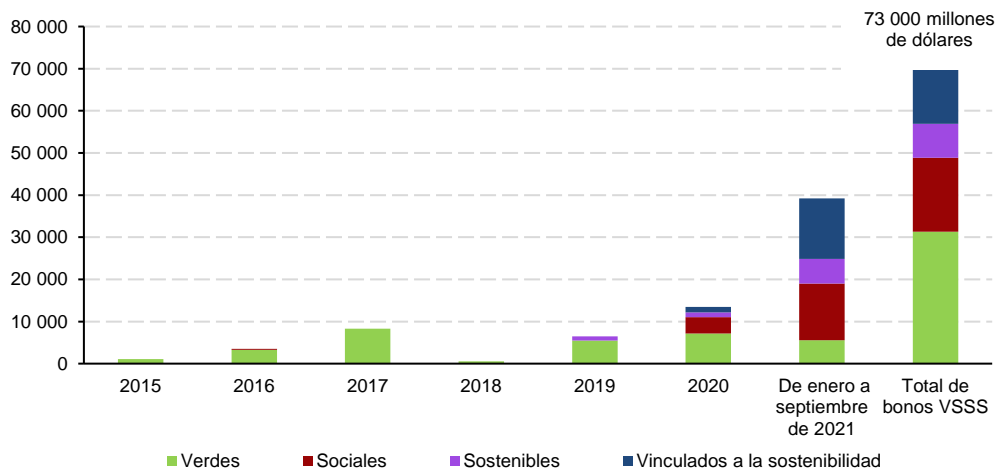
**América Latina y el Caribe: emisión de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS) en los mercados internacionales, diciembre de 2014 a septiembre de 2021**  
(En millones de dólares y porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), "Capital flows to Latin America and the Caribbean: first nine months of 2021" (LC/WAS/TS.2021/7), Washington D. C., oficina de la CEPAL en Washington D. C., 2021 [en línea] <https://www.cepal.org/en/publications/47514-capital-flows-latin-america-and-caribbean-first-nine-months-2021>.

El primer bono verde de la región —un bono internacional por 204 millones de dólares a diez años, con un cupón del 6%— fue emitido por la empresa peruana Energía Eólica en diciembre de 2014. Desde entonces y hasta septiembre de 2021, la emisión total de bonos VSSS de la región en los mercados internacionales ascendió a 73.000 millones de dólares, lo que representa el 9% del total de las emisiones internacionales de bonos de la región en el período (véase el gráfico 2).

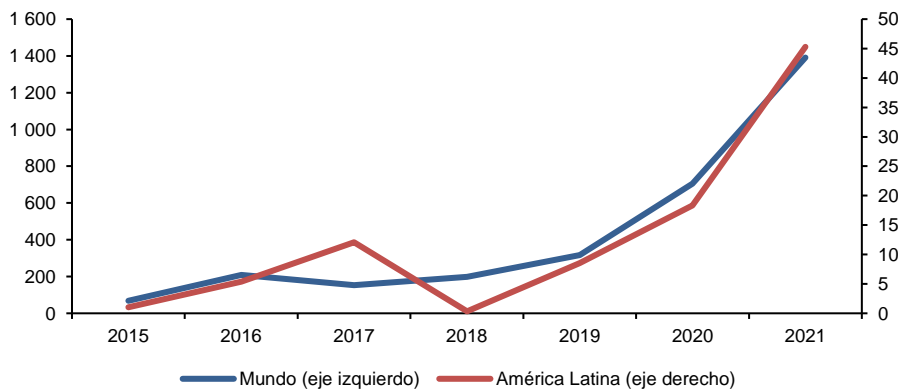
**Gráfico 2**  
**América Latina y el Caribe: emisión total de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS) en los mercados internacionales, por tipo de instrumento, enero de 2015 a septiembre de 2021**  
*(En millones de dólares)*



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos compilados por la oficina de la CEPAL en Washington D. C.  
 Nota: Los datos solo se refieren a los bonos emitidos en el mercado internacional y se obtuvieron de fuentes del mercado, como Dealogic, LatinFinance y Bloomberg, entre otras.

Desde que se emitió el primer bono verde de la región en diciembre de 2014, la emisión de bonos internacionales VSSS de América Latina ha evolucionado de forma muy similar a la emisión mundial (véase el gráfico 3), y tiene enormes posibilidades de crecer en el futuro, dado que aún representa solo una pequeña fracción del mercado mundial.

**Gráfico 3**  
**Emisión anual total de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS) en los mercados internacionales, 2015-2021**  
*(En miles de millones de dólares)*

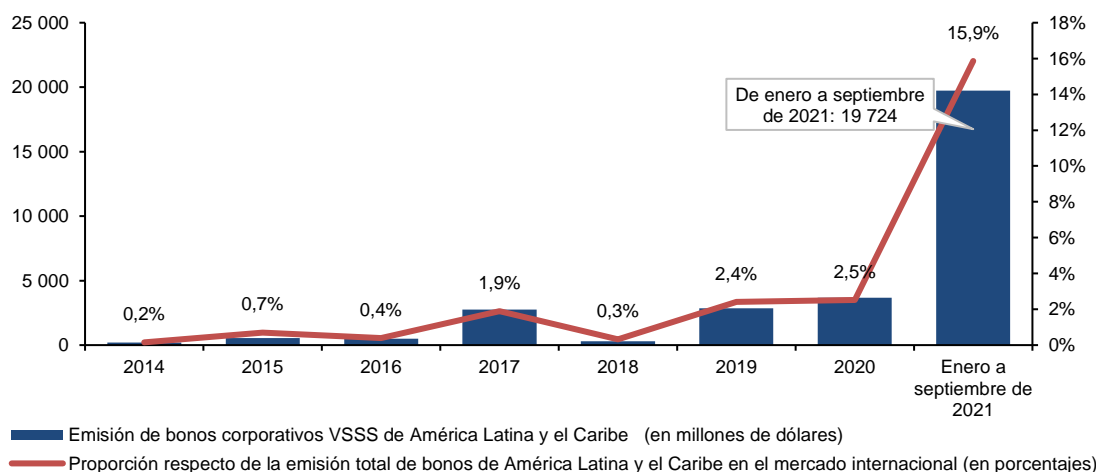


Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos de Dealogic.

## 1. Tipos de emisores

La distribución de todas las emisiones VSSS de América Latina y el Caribe desde diciembre de 2014 hasta septiembre de 2021 subraya la importancia del sector corporativo en el desarrollo de los mercados de capitales de la región y el papel que ese sector puede desempeñar a la hora de movilizar recursos para que el futuro de la región sea sostenible. Las emisiones de bonos corporativos VSSS representaron el 12% de todas las emisiones de bonos corporativos de América Latina y el Caribe en el período y el 4% del importe total (incluidos todos los tipos de emisores). Lo que es más importante, esta proporción viene aumentando desde 2019. En 2021, la participación de los bonos corporativos VSSS en el importe total emitido se multiplicó por seis (véase el gráfico 4).

**Gráfico 4**  
América Latina y el Caribe: emisión de bonos corporativos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS) en los mercados internacionales, diciembre de 2014 a septiembre de 2021  
(En millones de dólares y porcentajes)



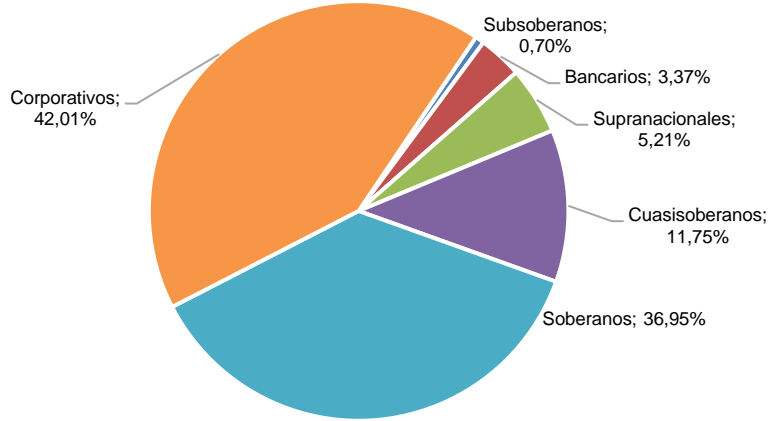
Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos compilados por la oficina de la CEPAL en Washington D. C.

Nota: Los datos solo se refieren a los bonos emitidos en el mercado internacional y se obtuvieron de fuentes del mercado, como Dealogic, LatinFinance y Bloomberg, entre otras.

Los emisores empresariales lideraron los volúmenes de bonos VSSS en el período, con una cuota del 42% del total de las emisiones de ese tipo de bonos en América Latina y el Caribe (véase el gráfico 5). Los emisores soberanos, cuasosoberanos y supranacionales representaron el 37%, el 12% y el 5% del total de las emisiones de bonos VSSS, respectivamente<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Los emisores cuasosoberanos son empresas en que el gobierno tiene la propiedad o el control total o parcial, y los emisores supranacionales son entidades creadas por dos o más gobiernos centrales para promover el desarrollo económico de los países miembros.

**Gráfico 5**  
**América Latina y el Caribe: emisión de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS)**  
**en los mercados internacionales, por tipo de emisor, diciembre de 2014 a septiembre de 2021**  
*(En porcentajes)*

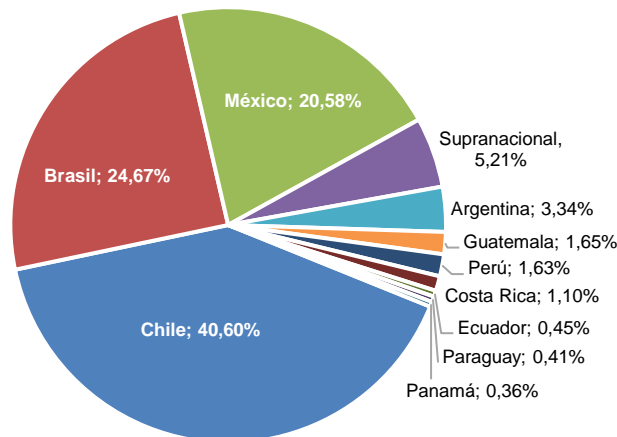


Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos compilados por la oficina de la CEPAL en Washington D. C.  
 Nota: Los datos solo se refieren a los bonos emitidos en el mercado internacional y se obtuvieron de fuentes del mercado, como Dealogic, LatinFinance y Bloomberg, entre otras. La categoría de bonos subsoberanos se refiere a los emitidos por estados, ciudades y provincias.

## 2. Distribución por país, sector y moneda

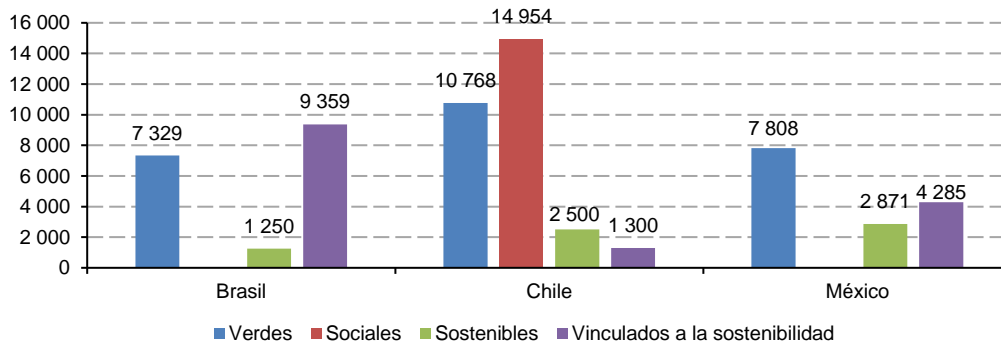
Diez países y dos entidades supranacionales, el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) y el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), son quienes han emitido los bonos VSSS de la región. Los tres principales emisores de este tipo de bonos en América Latina y el Caribe son Chile (41% del total), el Brasil (25%) y México (21%). En conjunto, esos tres países emitieron 62.400 millones de dólares, lo que representa el 86% de todas las emisiones de bonos VSSS de América Latina y el Caribe en el período transcurrido de diciembre de 2014 a septiembre de 2021 (véanse los gráficos 6 y 7).

**Gráfico 6**  
**América Latina y el Caribe: emisión de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS)**  
**en los mercados internacionales, distribución por país, diciembre de 2014 a septiembre de 2021**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos compilados por la oficina de la CEPAL en Washington D. C.  
 Nota: Los datos solo se refieren a los bonos emitidos en el mercado internacional y se obtuvieron de fuentes del mercado, como Dealogic, LatinFinance y Bloomberg, entre otras.

**Gráfico 7**  
**Brasil, Chile y México: emisión de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS) en los mercados internacionales, diciembre de 2014 a septiembre de 2021**  
*(En millones de dólares)*



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos compilados por la oficina de la CEPAL en Washington D. C.

Nota: Los datos solo se refieren a los bonos emitidos en el mercado internacional y se obtuvieron de fuentes del mercado, como Dealogic, LatinFinance y Bloomberg, entre otras.

### Recuadro 3 Los emisores soberanos como modelo para otros tipos de emisores

Las emisiones de bonos soberanos sostenibles han desempeñado un papel importante como impulsoras del mercado de bonos empresariales sostenibles en los últimos años. En noviembre de 2020, según un estudio reciente de la Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI), 22 gobiernos ya habían emitido bonos soberanos verdes, sociales y sostenibles por un total de 96.000 millones de dólares, lo que representaba el 97% del importe total de los bonos de ese tipo que se habían emitido. El estudio se llevó a cabo sobre la base de conversaciones con 19 emisores soberanos: 8 de economías avanzadas y 11 de mercados emergentes, entre ellos 2 países latinoamericanos, Chile y México.

A mediados de noviembre de 2020, estos 19 emisores habían impreso colectivamente 32 bonos verdes, sociales y sostenibles cuyo importe en circulación ascendía a algo más de 93.000 millones de dólares. Según el estudio, los emisores soberanos pueden servir de modelo para otros tipos de emisores. Pueden ofrecer a los inversores la oportunidad de hacer inversiones seguras y líquidas, lo que libera capital para otros títulos valores de menor calificación y liquidez. En la mayoría de los casos, lo que impulsaba al emisor era una iniciativa estratégica más amplia destinada por avanzar hacia la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y a cumplir los objetivos de las contribuciones determinadas a nivel nacional (CDN) de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC). En estos planes, se incluían políticas diseñadas para cumplir los objetivos de reducción de emisiones de carbono o incluso alcanzar el cero neto.

En la mayoría de los casos, las emisiones de bonos soberanos verdes, sociales y sostenibles ampliaron y diversificaron la base de inversores. Asimismo, los títulos de deuda soberana verde, social y sostenible animan a los inversores a diseñar y aplicar estrategias de inversión orientadas a la emisión de este tipo de bonos, lo que facilita la valoración más precisa del instrumento financiero. Estas iniciativas han recibido un apoyo diverso en las distintas etapas de la emisión, como el diseño del marco concreto, la preparación de los informes posteriores y otras. El apoyo provino de una gama amplia de actores, que van desde los bancos de desarrollo, los consultores de estructuración y los proveedores de segundas opiniones hasta las organizaciones no gubernamentales, como la iniciativa de Bonos Climáticos (CBI). Otros actores que también participaron fueron los bancos centrales, las asociaciones del mercado de bonos, los reguladores de los títulos valores, las bolsas de valores y el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD).

En un seminario sobre emisiones soberanas sostenibles en América Latina y el Caribe que la CBI organizó el 10 de noviembre de 2021, María del Carmen Bonilla, de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público de México, destacó la importancia que el sector soberano tiene en los mercados de los bonos sostenibles, ya que los gobiernos tienen la capacidad de crear indicadores de sostenibilidad. El reto para el sector soberano es doble: cómo normalizarlos y cómo crear un sistema de vigilancia y seguimiento.

Fuente: Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI), "Sovereign Green, Social, and Sustainability Bond Survey. The ultimate power to transform the market", 2021 [en línea] <https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi-sovereign-green-social-sustainability-bond-survey-jan2021.pdf>; y "Sovereign Green, Social and Sustainability Bond Issuances - Latin America and the Caribbean", 10 de noviembre de 2021 [en línea] <https://www.youtube.com/watch?v=ea7oKnSsMV4>.

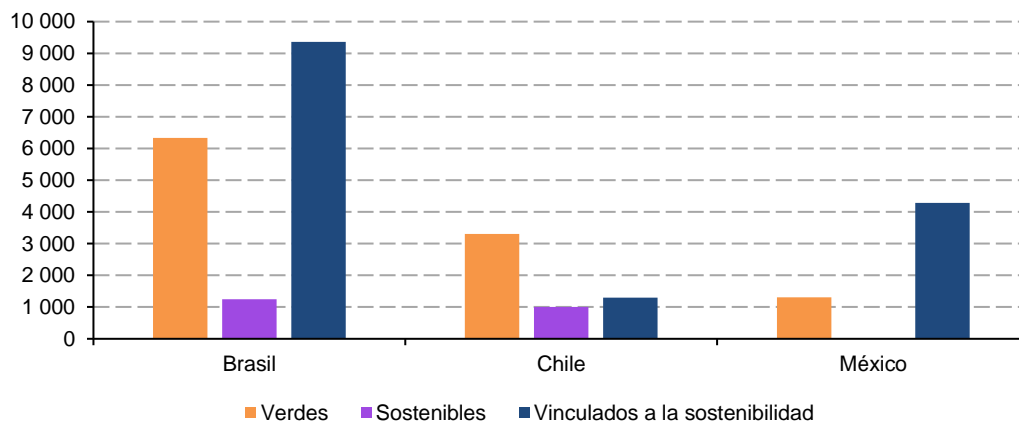


Mientras que la mayor parte de las emisiones de bonos VSSS de Chile proceden del sector soberano, en el caso del Brasil y de México las emisiones de ese tipo de bonos proceden principalmente del sector corporativo. Chile fue el primer emisor soberano de América Latina en vender bonos verdes en el mercado internacional en 2019. En 2021, emitió más de 15.000 millones de dólares en bonos soberanos verdes, sociales y sostenibles, lo que representó el 94% del importe total de los bonos sociales transfronterizos emitidos en la región de enero a septiembre de 2021. En julio de 2021, México emitió un bono soberano en euros a 15 años que se ajustaba a los ODS, emisión que constituyó la segunda operación de deuda llevada a cabo de conformidad con el marco de los bonos sostenibles del país (la primera fue en septiembre de 2020). La emisión de bonos VSSS sigue siendo una pequeña parte del total de la deuda externa soberana en bonos: en total son 22 los gobiernos que emiten ese tipo de bonos en todo el mundo. No obstante, las emisiones soberanas de bonos VSSS pueden desempeñar un papel fundamental a la hora de impulsar el mercado de la sostenibilidad corporativa (véase el recuadro 3).

Si se considera únicamente el sector empresarial de América Latina y el Caribe (con exclusión de los emisores soberanos, cuasosoberanos y supranacionales), el Brasil es el principal país emisor de bonos VSSS de la región, y representa el 51% del total de la emisión corporativa de ese tipo de bonos (véase el gráfico 8). México y Chile representan cada uno el 17% de todos los bonos de ese tipo emitidos por las empresas. En conjunto, los tres países emitieron 28.000 millones de dólares, que constituyen el 85% de todas las emisiones de bonos corporativos VSSS que América Latina y el Caribe emitió entre diciembre de 2014 y septiembre de 2021.

Gráfico 8

**Brasil, Chile y México: emisión de bonos corporativos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS) en los mercados internacionales, diciembre de 2014 a septiembre de 2021**  
(En millones de dólares)

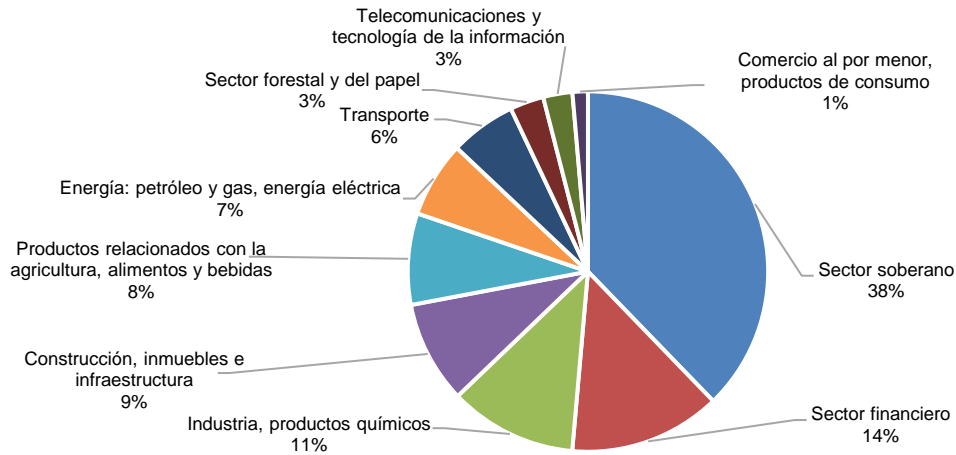


Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos compilados por la oficina de la CEPAL en Washington D. C.

Nota: Los datos solo se refieren a los bonos emitidos en el mercado internacional y se obtuvieron de fuentes del mercado, como Dealogic, LatinFinance y Bloomberg, entre otras.

Desde una perspectiva sectorial, el 38% de la emisión de deuda VSSS de América Latina y el Caribe provino del sector soberano, sobre todo debido a las grandes emisiones soberanas de bonos de este tipo que Chile llevó a cabo desde 2019. Después del sector soberano, el que representó la mayor proporción fue el sector financiero (14%), que abarca los bancos comerciales, las empresas de servicios financieros, y los organismos multilaterales y bancos de desarrollo financiero (véase el gráfico 9).

**Gráfico 9**  
**América Latina y el Caribe: distribución sectorial de la emisión de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS) en los mercados internacionales, diciembre de 2014 a septiembre de 2021**  
*(En porcentajes)*



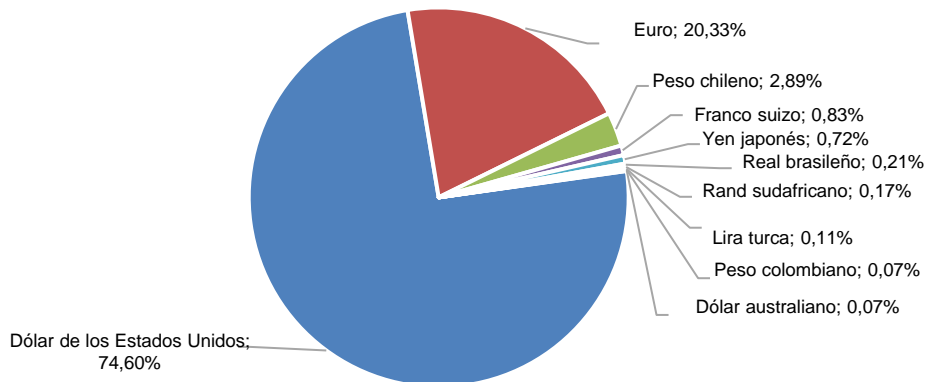
Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos compilados por la oficina de la CEPAL en Washington D. C.

Nota: Los datos solo se refieren a los bonos emitidos en el mercado internacional y se obtuvieron de fuentes del mercado, como Dealogic, LatinFinance y Bloomberg, entre otras.

Fitch Ratings (2021, pág. 6) observa que la diversificación entre los sectores aumentó desde 2019 en el mercado de los bonos VSSS de América Latina y el Caribe. En el informe elaborado por esta empresa se señala que, hasta 2018, el segmento de la celulosa y el papel, el de los alimentos y las bebidas, y el de la energía eran los únicos que estaban presentes en el mercado de los bonos sostenibles. Después de 2019, se incorporaron nuevos sectores, como el de los automóviles y afines, el tecnológico, el químico, el de las telecomunicaciones, el de los productos de consumo, el inmobiliario, el del transporte, y el del azúcar y el etanol.

Tres cuartas partes de las emisiones internacionales de deuda VSSS de la región estaban denominadas en dólares estadounidenses, y el 20% en euros (véase el gráfico 10). También hubo emisiones en monedas locales, como los pesos chilenos (3%), los reales brasileños (0,2%) y los pesos colombianos (0,1%).

**Gráfico 10**  
**América Latina y el Caribe: distribución monetaria de la emisión de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS) en los mercados internacionales, diciembre de 2014 a septiembre de 2021**  
*(En porcentajes)*



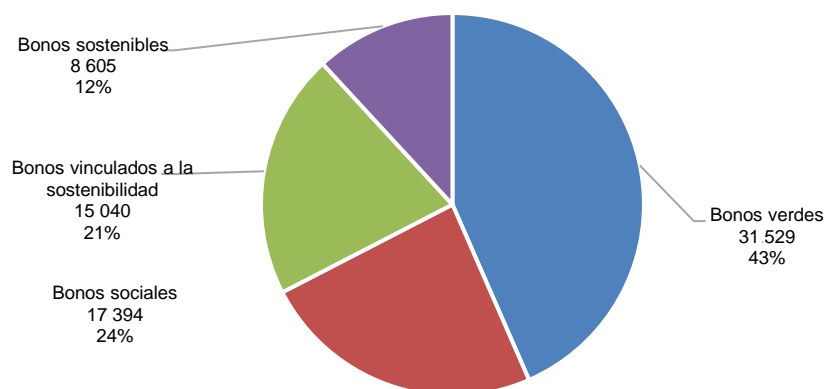
Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos compilados por la oficina de la CEPAL en Washington D. C.

Nota: Los datos solo se refieren a los bonos emitidos en el mercado internacional y se obtuvieron de fuentes del mercado, como Dealogic, LatinFinance y Bloomberg, entre otras.

### 3. Tipos de instrumentos

Los bonos verdes, que representaron 31.500 millones de dólares, fueron los que tuvieron la mayor participación (43%) en el total de la emisión de bonos VSSS de la región en el período comprendido entre diciembre de 2014 y septiembre de 2021 (véase el gráfico 11). Los bonos sociales ocuparon el segundo lugar (17.400 millones de dólares, 24%), seguidos por los bonos vinculados a la sostenibilidad (15.000 millones de dólares, 21%) y los bonos sostenibles (8.800 millones de dólares, 12%).

**Gráfico 11**  
América Latina y el Caribe: emisión de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS) en los mercados internacionales, por tipo de instrumento, diciembre de 2014 a septiembre de 2021  
(En porcentajes y en millones de dólares)

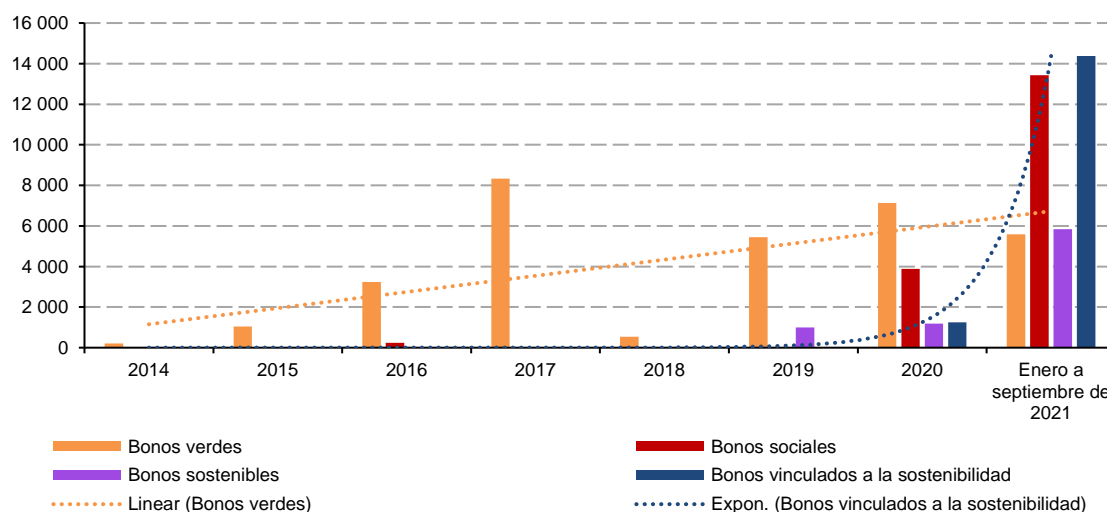


Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos compilados por la oficina de la CEPAL en Washington D. C.

Nota: Los datos solo se refieren a los bonos emitidos en el mercado internacional y se obtuvieron de fuentes del mercado, como Dealogic, LatinFinance y Bloomberg, entre otras.

Al principio, los bonos verdes eran los instrumentos más utilizados en la región, pero a medida que el mercado fue creciendo y se pasó de centrar la atención únicamente en el medio ambiente a adoptar una perspectiva más amplia que suponía abordar las preocupaciones sociales y las relacionadas con la sostenibilidad, comenzó a aumentar el uso de otros instrumentos, como los bonos sociales, los sostenibles y los vinculados a la sostenibilidad (SLB). En particular, la emisión de bonos sociales aumentó tras el inicio de la pandemia de COVID-19, y el uso de los bonos vinculados a la sostenibilidad por parte del sector empresarial creció exponencialmente después de que la ICMA publicara los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad en junio de 2020 (véase el gráfico 12).

**Gráfico 12**  
**América Latina y el Caribe: emisión de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS)**  
**en los mercados internacionales, por tipo de instrumento, diciembre de 2014 a septiembre de 2021**  
*(En millones de dólares)*



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos compilados por la oficina de la CEPAL en Washington, D.C.

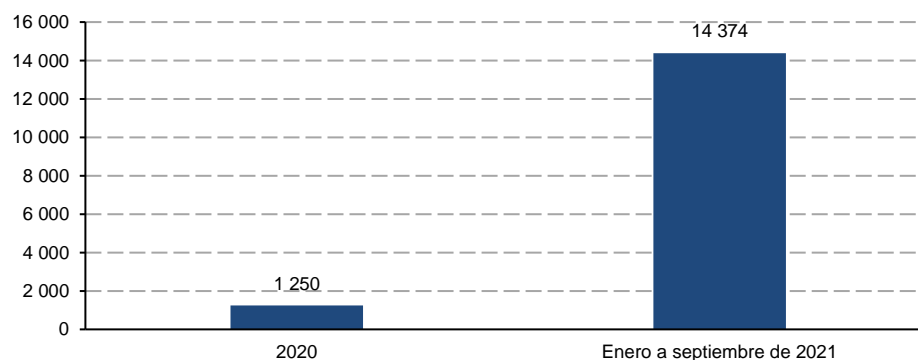
Nota: Los datos solo se refieren a los bonos emitidos en el mercado internacional y se obtuvieron de fuentes del mercado, como Dealogic, LatinFinance y Bloomberg, entre otras.

## D. El aumento de las emisiones de bonos latinoamericanos y caribeños vinculados a la sostenibilidad en el mercado internacional

La International Capital Market Association (ICMA) define los bonos vinculados a la sostenibilidad como cualquier tipo de bono cuyas características financieras o estructurales puedan variar en función de que el emisor alcance objetivos predefinidos en materia ambiental, social, de gobernanza o de sostenibilidad (ICMA, 2020, pág.2). El primer bono vinculado a la sostenibilidad (conocidos como SLB) de la región fue emitido el 10 de septiembre de 2020 por Suzano, una empresa brasileña del sector forestal y del papel. Se trataba de un bono por 700 millones de dólares con vencimiento en 2031 y un cupón del 3,750%, que estaba vinculado al ODS 13 relativo a la acción climática y que la empresa lo volvió a abrir el 16 de noviembre de 2020 para añadir 500 millones de dólares<sup>7</sup>. En los nueve primeros meses de 2021, la emisión de bonos SLB se multiplicó por 11,5 en la región y alcanzó los 14.400 millones de dólares (véase el gráfico 13). Los bonos SLB se convirtieron en el instrumento ASG más utilizado en la región en este período (véase el gráfico 14).

<sup>7</sup> La empresa se ha comprometido a reducir la intensidad de sus emisiones de gases de efecto invernadero en un 15% para 2030. Si en 2025 no está en camino de alcanzar ese objetivo, el cupón se incrementará una única vez 25 puntos básicos.

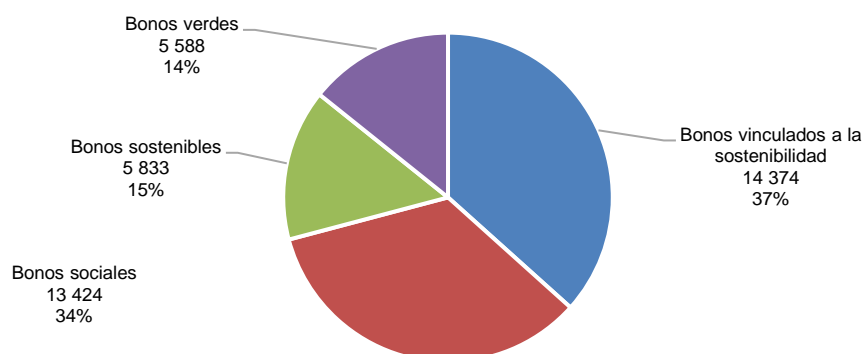
**Gráfico 13**  
**América Latina y el Caribe: emisión de bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB) en los mercados internacionales, 2020 y enero a septiembre de 2021**  
*(En millones de dólares)*



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos compilados por la oficina de la CEPAL en Washington D. C.

Nota: Los datos solo se refieren a los bonos emitidos en el mercado internacional y se obtuvieron de fuentes del mercado, como Dealogic, LatinFinance y Bloomberg, entre otras.

**Gráfico 14**  
**América Latina y el Caribe: emisión de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS) en los mercados internacionales, por tipo de instrumento, enero a septiembre de 2021**  
*(En millones de dólares y porcentajes)*



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos compilados por la oficina de la CEPAL en Washington D. C.

Nota: Los datos solo se refieren a los bonos emitidos en el mercado internacional y se obtuvieron de fuentes del mercado, como Dealogic, LatinFinance y Bloomberg, entre otras.

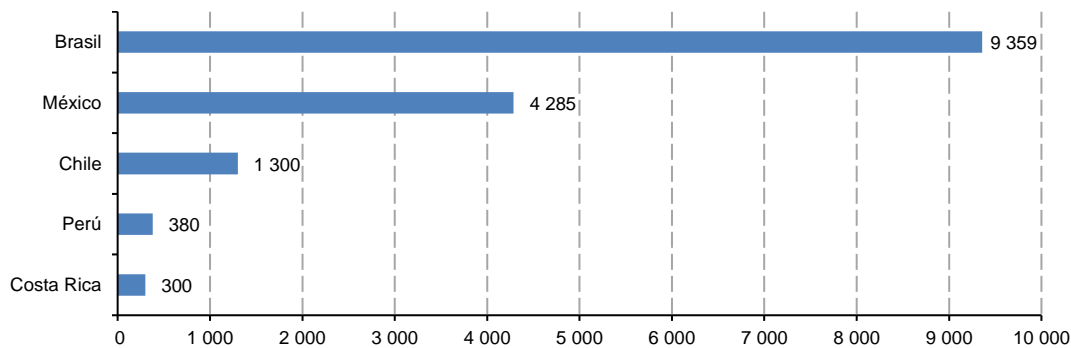
Como se describió en la sección A, los bonos SLB se ajustan más estrechamente a la estrategia global de sostenibilidad del emisor, y en ellos se incorpora un indicador clave del desempeño relacionado con aspectos ASG que los emisores se comprometen a alcanzar: si no alcanzan la meta establecida, deberán pagar más a los tenedores de los bonos. Entre los posibles riesgos y los factores estructurales que se deben considerar al emitir bonos SLB, se encuentran los siguientes: qué indicadores seleccionar, a qué nivel establecer la meta y cómo crear un marco que permita llevar a cabo una verificación creíble del desempeño que sea aceptada por el mercado. Dado que en los bonos SLB no se exige que haya un proyecto concreto, estos bonos también tienen un atractivo intersectorial.

## 1. Distribución por país, sector y moneda

Las emisiones de bonos SLB de la región han procedido del sector corporativo, y esto incluye una emisión cuasisoberana del Instituto Costarricense de Electricidad (ICE). Las empresas que han utilizado bonos SLB proceden de cinco países: Brasil, México, Chile, Perú y Costa Rica.

Los tres principales emisores de bonos SLB en América Latina y el Caribe son el Brasil, México y Chile. En conjunto, representaron 14.900 millones de dólares, es decir, el 95% de todas las emisiones de este tipo de bonos que se habían realizado en la región a septiembre de 2021. Las empresas brasileñas emitieron 9.400 millones de dólares desde septiembre de 2020, lo que representa el 60% de las emisiones de bonos vinculados a la sostenibilidad de la región. Las empresas mexicanas emitieron 4.300 millones de dólares, lo que representa el 27% del total, y las chilenas 1.300 millones de dólares, es decir, el 8% (véanse los gráficos 15 y 16).

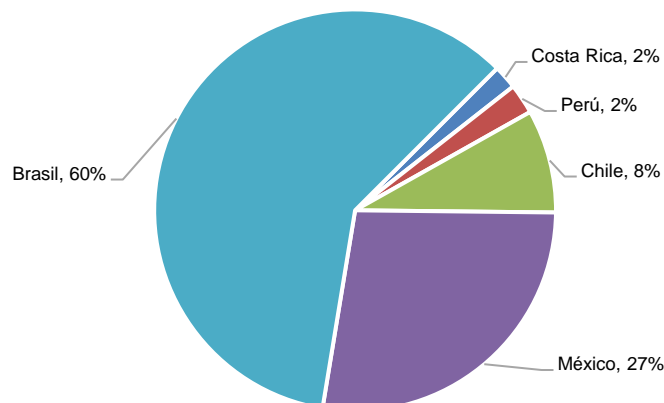
**Gráfico 15**  
América Latina y el Caribe: emisión total de bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB) en los mercados internacionales, por país, septiembre de 2021  
(En millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos compilados por la oficina de la CEPAL en Washington D. C.

Nota: Los datos solo se refieren a los bonos emitidos en el mercado internacional y se obtuvieron de fuentes del mercado, como Dealogic, LatinFinance y Bloomberg, entre otras.

**Gráfico 16**  
América Latina y el Caribe: distribución por país de la emisión de bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB) en los mercados internacionales, septiembre de 2021  
(En porcentajes)

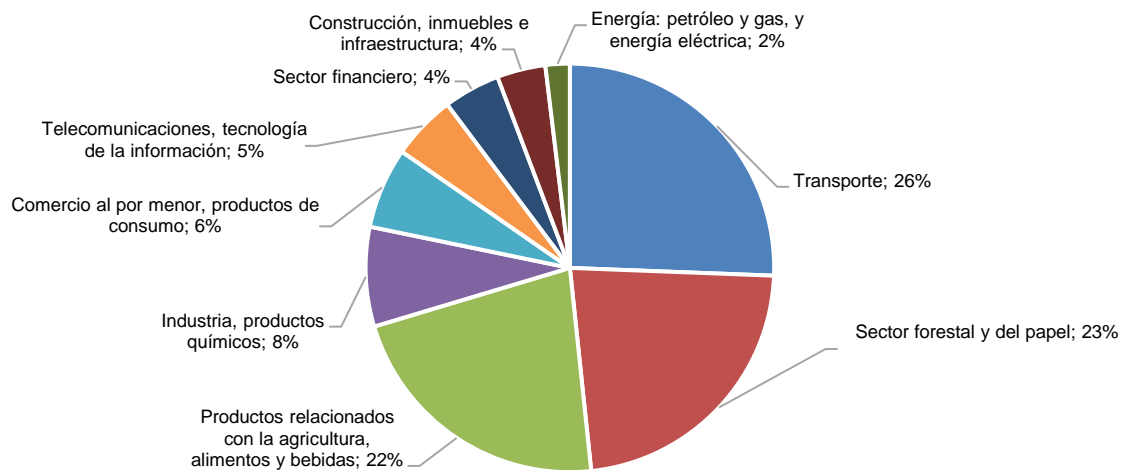


Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos compilados por la oficina de la CEPAL en Washington D. C.

Nota: Los datos solo se refieren a los bonos emitidos en el mercado internacional y se obtuvieron de fuentes del mercado, como Dealogic, LatinFinance y Bloomberg, entre otras.

Los bonos SLB han abierto la puerta a un segmento más amplio de sectores. Desde una perspectiva sectorial, desde septiembre de 2020, cuando se emitió el primer bono vinculado a la sostenibilidad de la región, hasta septiembre de 2021, el 26% de la emisión de este tipo de bonos en la región provino del sector del transporte (categoría que incluye las repuestas y equipos para automóviles o camiones). Le sigue el sector forestal y del papel, con un 23%, y el de los alimentos y las bebidas, con un 22%. El cuarto lugar lo ocupa el sector de los productos químicos y el plástico (véase el gráfico 17). En cuanto a la distribución por moneda, el 86% de las emisiones de bonos SLB de la región estaban denominadas en dólares de los Estados Unidos, el 13% en euros y hubo una emisión en reales brasileños (1%).

**Gráfico 17**  
**América Latina y el Caribe: distribución sectorial de las emisiones de bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB) en los mercados internacionales, septiembre de 2021**  
*(En porcentajes)*



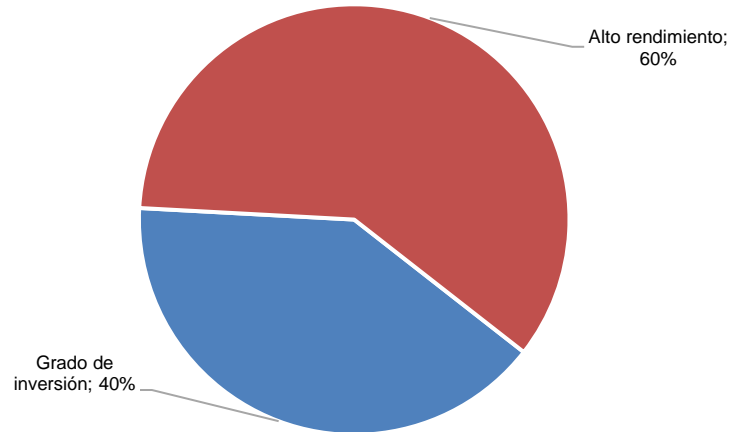
Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos compilados por la oficina de la CEPAL en Washington D. C.

Nota: Los datos solo se refieren a los bonos emitidos en el mercado internacional y se obtuvieron de fuentes del mercado, como Dealogic, LatinFinance y Bloomberg, entre otras.

## 2. Principales características: calificación crediticia, cupón, vencimiento e indicadores clave del desempeño preferidos

Desde el punto de vista de los emisores, una mayor variedad de instrumentos de deuda sostenible les permitiría captar un mayor número de inversores. Los bonos SLB son atractivos por su carácter inclusivo. Desde septiembre de 2020, cuando se emitió el primer bono de este tipo en la región, hasta septiembre de 2021, el 55% de las emisiones de estos bonos en la región procedieron del sector de alto rendimiento, lo que abre las puertas a empresas que no tienen grado de inversión. En 2021, este porcentaje aumentó al 60% (véase el gráfico 18).

**Gráfico 18**  
**América Latina y el Caribe: emisión de bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB) en los mercados internacionales desglosada por calificación crediticia, enero a septiembre de 2021**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos compilados por la oficina de la CEPAL en Washington D. C.

Nota: Los datos solo se refieren a los bonos emitidos en el mercado internacional y se obtuvieron de fuentes del mercado, como Dealogic, LatinFinance y Bloomberg, entre otras.

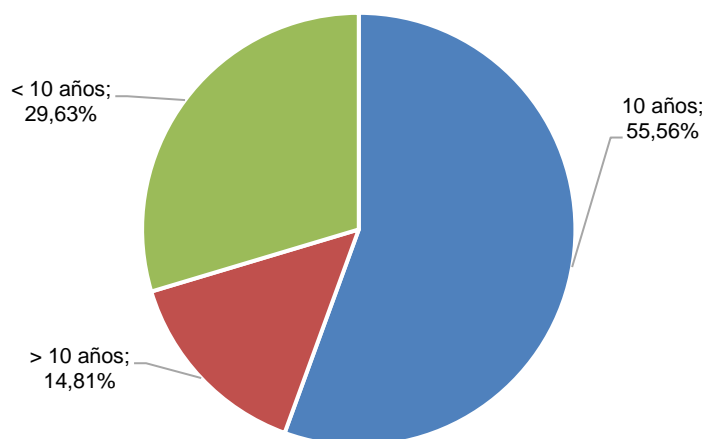
Desde septiembre de 2020 hasta septiembre de 2021, el cupón promedio de las emisiones de bonos SLB de la región fue del 3,852%, y los cupones variaron del 0,5% al 10,75%. Una de las características de estos bonos es que, si el emisor no cumple las metas (según los indicadores clave del desempeño seleccionados), el cupón se eleva. En la mayoría de las emisiones de este tipo de bonos de América Latina y el Caribe, se ha ofrecido un incremento de 25 puntos básicos o menos, pero hubo una emisión de la empresa brasileña de cosméticos Natura en abril de 2021 en que se ofrecía un cupón del 4,125% anual hasta el 3 de noviembre de 2027 y, a partir de entonces, un incremento de 65 puntos básicos, hasta el 4,775% anual, a menos que se cumplieran los objetivos de desempeño de sostenibilidad. Es posible que, a medida que el mercado de estos bonos evolucione y la demanda de mayor transparencia y responsabilidad aumente, se vuelva más claro para los emisores e inversores cuánto se debe aumentar el cupón del bono cuando no se cumplen los objetivos de desempeño de sostenibilidad.

La mayoría (el 55,6%) de los bonos SLB que se emitieron en la región entre septiembre de 2020 y septiembre de 2021 tenían un vencimiento a 10 años (véase el gráfico 19). El plazo de vencimiento más prolongado fue de 12 años. En total, el 70% de los bonos SLB de la región tenían un vencimiento de 10 a 12 años. Los bonos con vencimientos de 1 a 10 años se consideran suficientes para la mayoría de los inversores a largo plazo, ya que rinden más que los bonos a corto plazo y son menos volátiles que las emisiones a más largo plazo.

Los indicadores clave del desempeño son un elemento esencial de los bonos SLB. Hasta ahora, el objetivo o meta ASG que más se ha establecido en los bonos de este tipo emitidos en la región ha sido reducir las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI). En alrededor del 70% de todos los bonos SLB emitidos en América Latina y el Caribe, se seleccionó la reducción de los GEI como indicador clave del desempeño. El segundo indicador más utilizado fue la gestión del agua (meta de consumo de agua/reducción del uso del agua), que estaba presente en el 23% de las emisiones de bonos SLB.



**Gráfico 19**  
**América Latina y el Caribe: emisión de bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB)**  
**en los mercados internacionales desglosada por vencimiento, septiembre de 2021**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos compilados por la oficina de la CEPAL en Washington D. C.

Nota: Los datos solo se refieren a los bonos emitidos en el mercado internacional y se obtuvieron de fuentes del mercado, como Dealogic, LatinFinance y Bloomberg, entre otras.

Aunque no son tan frecuentes, también ha habido otros objetivos ASG: aumentar el número de mujeres en puestos de liderazgo, reducir la cantidad de desechos y fomentar la eficiencia energética (promover las energías renovables) fueron indicadores clave del desempeño en el 12% de todas las emisiones de bonos SLB. Entre los demás indicadores que se han utilizado, se encuentran los siguientes: proteger la biodiversidad, usar en los envases más plástico reciclado después del consumo, e incrementar el porcentaje de superficie bruta arrendable de los inmuebles con certificación de sostenibilidad.

### 3. Los emisores empresariales más activos

El emisor empresarial más activo de bonos vinculados a la sostenibilidad ha sido la empresa brasileña de celulosa y papel Suzano S.A., que llevó a cabo cuatro operaciones por un total de 2.750 millones de dólares. El siguiente emisor empresarial más activo fue la empresa mexicana de bebidas y comercio al por menor FEMSA (Fomento Económico Mexicano, S.A.B. de C.V.), con dos operaciones y una emisión total de 1.440 millones de dólares. La mexicana Orbia Advance Corporation S.A.B. de C.V., empresa de productos químicos y plásticos que antes se llamaba Mexichem, quedó en tercer lugar con una operación de 1.100 millones de dólares. La mexicana Nemak S.A.B de C.V., empresa de autopartes, ocupó el cuarto lugar, al llevar a cabo dos operaciones por un valor de 1.092 millones de dólares. Por último, empatadas en el quinto puesto se encuentran JBS, una empresa brasileña de alimentos y bebidas, y Natura, un grupo brasileño de cosméticos para el cuidado personal, que emitieron bonos vinculados a la sostenibilidad por 1.000 millones de dólares cada una (véase el cuadro 1).

Aunque los bonos vinculados a la sostenibilidad son más recientes que los de uso de los fondos, los niveles de emisión de bonos SLB en América Latina y el Caribe han sido muy intensos durante 2021, ya que estos instrumentos permiten a los emisores acceder a los inversores y a los bancos que hacen hincapié en la sostenibilidad, y al mismo tiempo conservar la flexibilidad de asignar los fondos a fines empresariales generales. Al complementar los bonos VSS, los SLB han abierto las puertas a un grupo más diverso de emisores y sectores, han permitido que más emisores accedan al mercado del financiamiento sostenible e intensifiquen la descarbonización y, al mismo tiempo, han servido a una gama más amplia de inversores. Dado que estos instrumentos se centran más en la estrategia de las

empresas que en un proyecto concreto, son también una herramienta que las empresas pueden utilizar en su transición hacia el camino de la sostenibilidad.

Algunos de los bonos SLB emitidos por empresas de América Latina y el Caribe se han vinculado a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas. Los ODS son indicadores que tienen una importancia real para los inversores, y pueden ser verdaderos impulsores de la inversión en instrumentos ASG. Los bonos SLB pueden contribuir a fomentar aún más el papel esencial que los mercados de deuda pueden desempeñar a la hora de financiar y alentar a las empresas que contribuyen a la sostenibilidad.

**Cuadro 1**  
**América Latina y el Caribe: las cinco principales empresas emisoras de bonos vinculados a la sostenibilidad**  
*(En millones de dólares y en número de operaciones)*

País	Empresas emisoras	Importe emitido <i>(en millones de dólares)</i>	Número de operaciones	Sector
Brasil	Suzano	2 750	4	Forestal y del papel/celulosa y papel
México	FEMSA	1 443	2	Alimentos y bebidas
México	Orbia Advance	1 100	1	Productos químicos/plástico
México	Nemak	1 092	2	Repuestos y equipos para automóviles y camiones
Brasil	JBS	1 000	1	Alimentos y bebidas/productos cárnicos
Brasil	Natura	1 000	1	Productos de consumo/cosméticos y artículos de aseo

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de datos compilados por la oficina de la CEPAL en Washington D. C.

Nota: Los datos solo se refieren a los bonos emitidos en el mercado internacional y se obtuvieron de fuentes del mercado, como Dealogic, LatinFinance y Bloomberg, entre otras.



## II. Gobernanza empresarial e indicadores ambientales, sociales y de gobernanza en América Latina y el Caribe

La emisión de bonos transfronterizos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS) por parte de emisores de América Latina y el Caribe viene creciendo desde 2014, y se aceleró de forma pronunciada en 2020 y 2021. Es de esperar que, a medida que los participantes del mercado conozcan mejor las estrategias y los proyectos ambientales, sociales y de gobernanza (ASG), y se interesen más por ellos, el uso de estos instrumentos siga creciendo. El mercado financiero puede desempeñar un papel importante a la hora de reorientar el capital hacia actividades sostenibles, por ejemplo, en la transición hacia una economía con bajas emisiones de carbono y hacia una sociedad más igualitaria. La emisión de bonos VSSS puede fomentar la diversificación de la base de inversores; en particular, la emisión de bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB) ha permitido que haya un grupo más diverso de emisores.

Como resultado, los inversores están sometiendo los instrumentos ASG a un mayor escrutinio, pretenden cada vez más obtener información de mayor calidad sobre el riesgo, el rendimiento y el impacto, y exigen que se tomen medidas para mitigar la exposición al riesgo ASG. Cabe esperar que la consideración de estos temas —por ejemplo, del cambio climático— cobre cada vez más importancia en las políticas de cumplimiento y crédito de las instituciones financieras, lo que puede crear barreras para los emisores cuyas prácticas en esos ámbitos son débiles. Según Fitch Ratings (2021, pág. 5), las empresas también están poniendo en práctica la remuneración vinculada a objetivos de sostenibilidad, lo que demuestra que hay estrategias claras destinadas a aplicar nuevas prácticas y políticas.

### A. La sostenibilidad como parte de las estrategias y las decisiones de las empresas

En los últimos años, en los mercados de bonos empresariales latinoamericanos se ha observado un impulso importante asociado a la mayor profundidad y transparencia de la información financiera y no financiera (ambiental y social) que las empresas proporcionan. Además, la mejora de las estructuras de

gobernanza corporativa ha contribuido a que las decisiones de inversión sean más transparentes, a que se rindan cuentas y, en definitiva, a que crezca el mercado de renta fija. Esto ha sucedido, en parte, debido a la modificación de los marcos legales que rigen el funcionamiento de la gobernanza corporativa.

Los cambios institucionales y jurídicos que han tenido lugar en los marcos de gobernanza corporativa durante el último decenio han afectado sobre todo a las empresas medianas y grandes, la mayoría de las cuales cotizan en bolsa o como emisores de deuda. El interés cada vez mayor de las empresas, sobre todo de las no financieras, por mostrar un mejor rendimiento en materia de sostenibilidad probablemente está relacionado con la creciente importancia que le asignan al acceso a los mercados financieros y a la tenencia de activos financieros, de los que obtienen una mayor ganancia de capital y, por tanto, un mayor valor para los accionistas (Rabinovich y Pérez, 2020).

La incorporación de indicadores de sostenibilidad en los informes ha fomentado la transparencia de la información pertinente relativa a los programas, los compromisos sociales y ambientales a mediano y largo plazo, y los riesgos. El uso cada vez más frecuente de estos indicadores por parte de la dirección de las empresas para crear escenarios de evaluación de riesgos ha contribuido a que en los mercados de capitales se adoptaran y valoraran factores no financieros, como los ASG.

Sin embargo, el concepto de gobernanza (incluido en la sigla ASG) va más allá de la gobernanza de la empresa. La gobernanza corporativa está representada por el directorio y sus responsabilidades como órgano decisorio de la empresa, que responde a un proceso que se origina en el seno de la junta de accionistas, donde se determina su estructura (directores independientes, criterios de diversidad y comités empresariales) y la dirección de la empresa. La gobernanza, por su parte, se refiere al proceso interno que es congruente con la estrategia de la empresa —incluida la de sostenibilidad— y que involucra a las diferentes áreas empresariales. Es el órgano intermediario que concilia las demandas de los accionistas de la empresa y la dirección (o área ejecutiva). Se encarga de aplicar y dar seguimiento a las decisiones que emanan del directorio, así como de que se rindan cuentas sobre el cumplimiento de la estrategia de la empresa. Define y aprueba la política de riesgos de la empresa, un aspecto clave de la doble importancia relativa financiera<sup>8</sup>.

Según Liang y Renneboog (2020), la construcción de una buena reputación, la publicidad y la ventaja competitiva han sido algunos de los motivos que han llevado a incorporar los criterios ASG en las estrategias de evaluación y gestión de riesgos de las empresas. Cada vez hay más consenso en que incorporar esos criterios aumenta el valor y la rentabilidad de las empresas. Gran parte de este consenso procede del propio mercado y de las opiniones de las partes interesadas sobre la actuación de las empresas en ámbitos como la protección del medio ambiente y de los consumidores, las condiciones laborales y el apoyo a la comunidad en la que desempeñan sus actividades. En otras palabras, la información sobre el desempeño ASG puede traducirse en un mejor desempeño empresarial en lo que atañe al valor de las empresas y a la cotización de las acciones. No obstante, algunas empresas internacionales se enfrentan al reto de respetar las estrategias y las jurisdicciones de diferentes países<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> En Tricker (2015, pág. 194- 211) se analizan la responsabilidad de la gobernanza corporativa en lo que atañe a evaluar y determinar los niveles de riesgo de la empresa, y la determinación de los diferentes tipos de riesgos (riesgos estratégicos empresariales, riesgos a nivel de dirección y riesgos operativos).

<sup>9</sup> Las diferencias que surgen de los distintos regímenes jurídicos nacionales pueden verse reflejadas en la forma en que se evalúa el desempeño de las empresas en lo ambiental, social y de gobernanza. Liang y Renneboog (2020) analizaron datos a nivel micro y experimentos cuasinaturnales, y demostraron que los fundamentos jurídicos nacionales explican mucho más la diversidad del desempeño en este ámbito que otros factores institucionales, como las preferencias sociales. Los autores sostienen que las puntuaciones que se otorgan en los países de *common law* (los países anglosajones y del Commonwealth) en cuanto a lo ambiental, social y de gobernanza difieren de las que se otorgan en los países de tradición jurídica romanista. Las empresas del primer grupo de países suelen recibir puntuaciones más bajas en ese ámbito que las del segundo grupo. Con respecto a esto último, las empresas escandinavas son las que tienen las puntuaciones más altas.

Hasta ahora, al no existir una norma única sobre la presentación de informes ASG, es difícil utilizar la información proporcionada en los informes de ese tipo que las empresas han presentado para hacer comparaciones directas entre las inversiones. Además, aunque en la mayoría de los casos los datos están cuantificados, la información no es comparable entre un período y otro. En consecuencia, en los últimos años se han multiplicado las normas voluntarias relacionadas con los criterios ASG.

Sin embargo, lejos de incentivar a las empresas a divulgar más información sobre asuntos relacionados con la sostenibilidad, esta multiplicación de normas se ha convertido en un problema que exige actuar de inmediato. Urge, por lo tanto, armonizar las normas que podrían facilitar la presentación de informes, orientar las decisiones de inversión y permitir que se comparen las empresas, los sectores y los países.

## **B. Normas que se aplican a la información empresarial en materia ambiental, social y de gobernanza: la necesidad de armonizar**

En términos generales, la ausencia de un marco claro y acordado para divulgar, medir y comparar el impacto que la actividad empresarial tiene sobre el clima ha sido un obstáculo importante a la hora de ampliar las estrategias ASG en el sector empresarial.

La transparencia y la rendición de cuentas en lo que atañe a las decisiones de inversión son fundamentales para las estrategias de financiamiento de las empresas. El hecho de que se soliciten más garantías para acceder a los mercados de bonos confirma esta aseveración. La estrategia de financiamiento exige, pues, que haya una estrecha coordinación entre el directorio y los comités corporativos, que representan a los accionistas (mandantes) y a los ejecutivos de esta, respectivamente. Esta coordinación es muy importante cuando se trata de la estrategia ASG, o en materia de sostenibilidad. En cuanto a los riesgos, la gobernanza corporativa desempeña un papel clave en la definición de los indicadores o métricas, sobre todo cuando se trata de la política de financiamiento de la empresa.

Para las empresas (no financieras) es muy importante acceder a los mercados financieros, no tanto como forma de aumentar la producción, el consumo y la inversión, sino como manera de adquirir activos financieros y obtener rentabilidad. Es por ello por lo que, en el grueso de los informes contables y financieros, solo se brinda la información tradicional. En lo que atañe a la sostenibilidad, no obstante, en las diferentes jurisdicciones hay taxonomías propias, y la labor destinada a crear una taxonomía común que lideran, por ejemplo, diferentes iniciativas internacionales, como la Plataforma Internacional de Finanzas Sostenibles (IPSF), tendrá por objeto incrementar la transparencia de lo que se reconoce como verde y aumentar el impacto de las inversiones de ese tipo a través de las fronteras<sup>10</sup>.

En cuanto a las métricas, algunos autores opinan que hay herramientas financieras universales para estimar la rentabilidad financiera de una posible inversión (como la tasa interna de rentabilidad). Sin embargo, esto no ocurre cuando se evalúa la rentabilidad ambiental y social de una inversión (Singer, 2021). Según un informe reciente de Carbon Tracker, un centro de estudios sobre finanzas, de 107 empresas evaluadas, alrededor del 70% no daba cuenta de todos los riesgos relacionados con el clima en sus estados financieros. Además, otra de las inquietudes que este centro planteaba era la falta de coherencia entre los informes que cada empresa presentaba: el 72% de ellas no mostraron indicios de haber dado seguimiento en los estados financieros al análisis de los riesgos climáticos u objetivos en

---

<sup>10</sup> La IPSF cuenta con 18 miembros, que representan el 55% de las emisiones de gases de efecto invernadero, el 50% de la población y el 55% del producto interno bruto (PIB) del mundo. Sus miembros son autoridades públicas encargadas de formular políticas financieras ambientalmente sostenibles en la Argentina, el Canadá, Chile, China, Hong Kong (China), la India, Indonesia, el Japón, Kenia, Malasia, Marruecos, Nueva Zelanda, Noruega, Senegal, Singapur, Suiza, el Reino Unido y la Unión Europea.

materia de emisiones que habían mencionado en otros informes, ni tampoco explicaron las diferencias en la información proporcionada (Climate Tracker Initiative, 2021).

Los inversores suelen consultar los antecedentes de impacto ambiental y social para evaluar futuras oportunidades de inversión, aunque con pocos datos financieros que sean realmente útiles para ese fin. Aunque los informes de sostenibilidad (ASG) se han convertido en una práctica habitual para un número considerable de empresas (debido a las exigencias del mercado), esos informes se centran en mostrar los compromisos y los procesos, y en pocos se evalúa la incidencia real en los clientes o la sociedad.

En la búsqueda de datos pertinentes que permitan evaluar el impacto, la proliferación de indicadores ASG, lejos de ser una solución, se ha convertido en una gran dificultad para las empresas a la hora de definir prioridades en su propia estrategia empresarial. Hay un número importante de organizaciones nacionales e internacionales que trabajan para mejorar los métodos de evaluación a fin de lograr resultados comparables que permitan evaluar las inversiones empresariales en materia ASG. Entre esas organizaciones se encuentran la Fundación MacArthur, el Skopos Impact Fund, el Foro Económico Mundial y la Fundación Rockefeller, y algunas de ellas han formulado métricas interesantes, como la rentabilidad social de la inversión. No obstante, es necesario hacer un esfuerzo por normalizar estas métricas (véase el recuadro 4, donde se brinda una descripción de la gran variedad de marcos ASG que se utilizan en la actualidad).

#### Recuadro 4

##### Marcos y calificaciones ambientales, sociales y de gobernanza

En Rio ESG se señala que los marcos ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) son sistemas que tienen por objeto normalizar la información y la divulgación de las métricas relacionadas con esos ámbitos. Esos marcos suelen ser voluntarios, pero es posible que un inversor determinado o la normativa de algunos países los hagan obligatorios. Son elaborados por organizaciones sin fines de lucro, organizaciones no gubernamentales, grupos empresariales y otros. Si bien crean normas útiles, difieren mucho en cuanto a las recomendaciones que brindan. Algunos de los marcos más utilizados son los siguientes:

- CDP
- Consejo de Normas de Divulgación de Información sobre el Clima (CDSB)
- Iniciativa Mundial de Presentación de Informes (GRI)
- Iniciativa Science Based Targets (objetivos con fundamento científico) (SBTi)
- Consejo de Normas de Contabilidad para la Sostenibilidad (SASB)
- Equipo de Tareas sobre la Divulgación de Información Financiera relacionada con el Clima (TCFD)
- Principios para la Inversión Responsable de las Naciones Unidas
- Métricas del capitalismo de las partes interesadas del Foro Económico Mundial

Según la sexta encuesta anual de inversores institucionales, Institutional Investor Survey (Morrow Sodali, 2021), que se basa en las respuestas de 42 inversores institucionales mundiales que gestionan aproximadamente 29 billones de dólares en activos bajo gestión, TCFD fue el marco más popular empleado para presentar información ASG, seguido por el SASB y por los marcos internos propios centrados en temas importantes. A continuación, se muestra el porcentaje de participantes de la encuesta que expresaron preferencia por algunos de los marcos ASG:

- TCFD: 75%
- SASB: 53%
- Marco interno propio centrado en temas importantes: 39%.
- CDP: 33%
- Información integrada: 17%.
- GRI: 17%
- CDSB: 6%
- No expresaron preferencia: 6%

A pesar de aportar recomendaciones sobre qué informar y cómo hacerlo (métricas, formato y frecuencia de los informes), en los marcos ASG no se suelen establecer objetivos relacionados con dichas métricas, sino que se deja que estos sean determinados por los compromisos y metas de la empresa en esos ámbitos.

La calificación ASG es otro factor que desempeña un papel importante en ese mundo. Dicha calificación tiene por objeto medir el grado en que una empresa está expuesta a los riesgos ASG, y asignarle una puntuación. Las agencias independientes que otorgan esa calificación se interesan por la eficacia con que las empresas gestionan esos riesgos, e intentan traducirlos en porcentajes, calificaciones y puntuaciones. Algunas de estas agencias son Morgan Stanley Capital International (MSCI), Sustainalytics, Refinitiv, S&P Global Ratings, FTSE Russell e Institutional Shareholder Services (ISS), entre otras.

Las calificaciones y los informes ASG están interconectados, pero tienen objetivos diferentes. Las agencias que otorgan calificaciones analizan los informes de las empresas en función de su marco ASG a los efectos de crear un documento orientado al inversor que sirva para comparar las entidades. Tanto las calificaciones como los informes desempeñan un papel importante en el financiamiento sostenible: los informes tienen por objeto proporcionar transparencia en cuanto al desempeño de las organizaciones en materia de sostenibilidad, y las calificaciones hacen que esos datos sean más accesibles para los inversores.

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Rio ESG, "ESG Frameworks Explained: The Top Choices & Why They Matter", 21 de enero de 2021 [en línea] [https://www.rio.ai/blog/esg-frameworks-explained-the-top-choices-why-they-matter?utm\\_campaign=ESG%20Data%20Due%20Diligence&utm\\_medium=email&utm\\_source=hs\\_automation](https://www.rio.ai/blog/esg-frameworks-explained-the-top-choices-why-they-matter?utm_campaign=ESG%20Data%20Due%20Diligence&utm_medium=email&utm_source=hs_automation); "ESG Ratings vs. ESG Reporting: What's the Difference?", 6 de mayo de 2021 [en línea] [https://www.rio.ai/blog/esg-ratings-vs.-esg-reporting-whats-the-difference?utm\\_campaign=ESG%20Data%20Due%20Diligence&utm\\_medium=email&utm\\_source=hs\\_automation](https://www.rio.ai/blog/esg-ratings-vs.-esg-reporting-whats-the-difference?utm_campaign=ESG%20Data%20Due%20Diligence&utm_medium=email&utm_source=hs_automation); y Morrow Sodali, "Institutional Investor Survey 2021", 11 de mayo de 2021 [en línea] <https://morrow sodali.com/insights/institutional-investor-survey-2021>.

Una cuestión que preocupa a la gobernanza es cómo determinar el riesgo empresarial, sobre todo cuando se emiten bonos. Se han observado cambios considerables en la forma de percibir y medir el riesgo al valorar los activos financieros. Esos cambios van desde la responsabilidad de las empresas por sus acciones en materia ambiental, social y de gobernanza, hasta la gestión de los riesgos, donde la gobernanza corporativa desempeña un papel esencial a la hora de analizar y tomar decisiones en función de diferentes escenarios. Los riesgos que se detectan corresponden a efectos financieros en la empresa, como la rentabilidad o la pérdida de valor de los activos (véase el diagrama 1).

**Diagrama 1**  
**Determinación del riesgo climático, ambiental, social y de gobernanza, y de su impacto financiero**



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Equipo de Tareas sobre la Divulgación de Información Financiera relacionada con el Clima, Task Force on Climate-related Financial Disclosures. Overview, marzo de 2021 [en línea] [https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/10/TCFD\\_Booklet\\_FNL\\_Digital\\_March-2021.pdf](https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/10/TCFD_Booklet_FNL_Digital_March-2021.pdf); y 2021 Status Report: Task Force on Climate-related Financial Disclosures, 14 de octubre de 2021 [en línea] <https://www.fsb.org/2021/10/2021-status-report-task-force-on-climate-related-financial-disclosures/>.



El Equipo de Tareas sobre la Divulgación de Información Financiera relacionada con el Clima (TCFD) representa un esfuerzo por normalizar las declaraciones de la situación financiera relacionadas con el clima, y muchas empresas lo han tomado como referencia en sus declaraciones ambientales, sociales y de gobernanza<sup>11</sup>. Dicho Equipo clasifica las cuestiones relacionadas con el clima en dos categorías: 1. física, y 2. de transición hacia la sostenibilidad. La primera está asociada a los fenómenos climáticos y a sus diferentes repercusiones. La segunda está asociada a cuatro categorías: i) política y regulación (medidas políticas y regulatorias sobre el clima); ii) tecnologías disruptivas; iii) el mercado y su preferencia por las empresas ambientalmente sostenibles, y iv) la reputación, que incluye la percepción de las partes interesadas. Cuando se miden los riesgos asociados al clima y la sostenibilidad se consideran horizontes temporales y efectos a más largo plazo<sup>12</sup>.

El TCFD recomienda que en las declaraciones de información climática se haga referencia a cuatro aspectos: a) la gobernanza, que se relaciona con que el directorio determine cuáles son los riesgos climáticos y les dé seguimiento sobre la base de escenarios, información que han de proporcionar los comités empresariales (auditoría, de control de riesgos de sostenibilidad y escenarios); b) la gestión de los riesgos (detección, evaluación y gestión); c) la estrategia (impacto de los riesgos, oportunidades relacionadas con el clima y planificación financiera de la empresa), y d) las métricas y los objetivos (Equipo de Tareas sobre la Divulgación de Información Financiera relacionada con el Clima, 2021a)<sup>13</sup>. En el informe de situación de 2021, se da cuenta del progreso de los gobiernos, los reguladores, las organizaciones internacionales y los grupos de sectores que apoyan las recomendaciones del Equipo (Equipo de Tareas sobre la Divulgación de Información Financiera relacionada con el Clima, 2021b)<sup>14</sup>.

El tema de las métricas y la divulgación también estuvo presente en los debates del 26° período de sesiones de la Conferencia de las Partes de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP 26). La Fundación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) anunció la iniciativa Consejo Internacional de Normas de Sostenibilidad, que inicialmente suscribieron 36 países, tres de ellos de América Latina (Brasil, México y Uruguay). El objetivo de esa iniciativa es crear una base de referencia mundial en materia de sostenibilidad destinada a satisfacer la necesidad de los inversores de obtener información sobre las estrategias ASG de las empresas que, por cierto, repercuten en el valor de sus negocios. Los inversores exigen información sobre sostenibilidad que sea de alta calidad, transparente, comparable a nivel mundial y coherente con los estados financieros (IFRS, 2021).

El Consejo Internacional de Normas de Sostenibilidad entrará en vigor en 2022 y coexistirá con el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad de las NIIF, que seguirá supervisando las normas que rigen los estados financieros. La Fundación de las NIIF ha publicado prototipos que abarcan la divulgación relacionada con el clima y otras cuestiones vinculadas con la sostenibilidad que han sido respaldados por el TCFD, el Foro Económico Mundial y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV) (*Financial Times*, 2021). La OICV pretende que las normas propuestas sean adoptadas

---

<sup>11</sup> El Equipo de Tareas sobre la Divulgación de Información Financiera relacionada con el Clima fue creado por el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) en respuesta a la demanda de información sobre cómo en el sector financiero se podían tener en cuenta las cuestiones relacionadas con el clima. Esa demanda provenía de los ministros de Hacienda y los gobernadores de los bancos centrales del Grupo de los Veinte. Actualmente, más de 2.600 personas de 89 países y diversos sectores se han adherido a la iniciativa, que está integrada por más de 120 reguladores y entidades gubernamentales, y 50 bancos centrales. Este grupo de empresas representa una capitalización de mercado que asciende a 25 billones de dólares.

<sup>12</sup> Uno de los objetivos de la metodología del Equipo de Tareas sobre la Divulgación de Información Financiera es proporcionar a las partes interesadas más conocimientos sobre las concentraciones de activos relacionados con el carbono, y sobre la exposición del sistema financiero a los riesgos relacionados con el clima.

<sup>13</sup> El TCFD también ofrece orientaciones complementarias que se refieren a determinados sectores financieros (bancos, aseguradoras, administradores de activos y propietarios de activos) y no financieros (energía, transporte, materiales y productos de construcción), y a las repercusiones financieras del clima en esos sectores.

<sup>14</sup> Entre 2019 y 2020, más del 50% de las empresas examinadas proporcionaban información sobre sus riesgos y oportunidades relacionados con el clima. La divulgación sigue siendo baja y se sitúa en el 13%. La región del mundo en que más se divulga este tipo de información es Europa (Equipo de Tareas sobre la Divulgación de Información Financiera relacionada con el Clima, 2021b).

por los reguladores nacionales, lo que facilitaría su internacionalización. La adopción mundial de estas normas acelerará la armonización y pondrá fin a los múltiples marcos y normas de carácter voluntario que existen en la actualidad. Por su parte, el Consejo de Normas de Divulgación de Información sobre el Clima (CDSB) y la Value Reporting Foundation están trabajando para mejorar la información que se divulga a los inversores que apoyan las normas del Consejo Internacional de Normas de Sostenibilidad, y se han comprometido a fusionarlas con las normas existentes para junio de 2022.

## **C. Las empresas latinoamericanas y el uso de instrumentos ambientales, sociales y de gobernanza: seis estudios de caso**

En esta sección se han seleccionado como estudios de caso seis empresas latinoamericanas que han emitido bonos vinculados a la sostenibilidad en el mercado internacional. Los objetivos son dos: i) examinar el marco de sostenibilidad de esas empresas y el proceso que pusieron en práctica al emitir los bonos vinculados a la sostenibilidad, y ii) determinar mejores prácticas en materia ambiental, social y de gobernanza —incluidas la divulgación (disclosure) y la rendición de cuentas— que las empresas de la región que emitan bonos en el futuro podrían aplicar.

Las empresas seleccionadas pertenecen a los tres principales países emisores de bonos SLB de la región —Brasil (60%), México (28%) y Chile (8%)—, como se puede observar en los gráficos 15 y 16 de la parte I. Además, pertenecen a los tres sectores principales: el transporte, que incluye el sector de los repuestos y equipos para automóviles y camiones (26%), el sector forestal y del papel (23%), y los alimentos y las bebidas (22%). La muestra está integrada por tres empresas del Brasil, dos de México y una de Chile, que se distribuyen entre los tres sectores de la siguiente manera: a) Suzano (Brasil), Klabin (Brasil) y CMPC (Chile) en el sector forestal y de papel; b) FEMSA (México) y JBS (Brasil) en el sector de los alimentos y las bebidas, y c) Nematik (México) en el sector de los repuestos y equipos para automóviles.

### **1. Estudios de caso**

#### **a) Sector forestal y del papel: Suzano (Brasil), Klabin (Brasil) y CMPC (Chile)**

La gestión forestal sostenible y la reducción de la contaminación del agua en la producción del papel fueron factores clave para muchas de las empresas calificadas por Standard and Poor's en el sector forestal y del papel (S&P Global Ratings, 2019). Las empresas latinoamericanas seleccionadas de este sector han publicado marcos de bonos vinculados a la sostenibilidad, han emitido ese tipo de bonos y en ellos han establecido objetivos, como reducir las emisiones de GEI, el uso del agua y los desechos.

#### ***Suzano, Brasil***

Suzano S.A. ("Suzano") es una empresa brasileña que se dedica a actividades forestales y se especializa en la producción de celulosa y papel. Actualmente está considerada como la mayor productora de esos productos en el mundo. Tiene operaciones en ocho países y desde 2020 ha intensificado la aplicación de estrategias de sostenibilidad en sus áreas de actividades. Suzano ha construido su estrategia de sostenibilidad de manera colaborativa, considerando las numerosas visiones que sus partes interesadas tienen en lo que respecta a los objetivos de la empresa a largo plazo (véase el recuadro 5).

#### Recuadro 5

##### Objetivos a largo plazo de Suzano respecto del desarrollo sostenible: Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible

En febrero de 2020, Suzano presentó sus objetivos a largo plazo en consonancia con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Dichos objetivos son los siguientes:

1. Clima: eliminación neta de 40 millones de toneladas de carbono de la atmósfera (ODS 13 y 12).
2. Emisiones de carbono: reducción del 15% de las emisiones de Alcance 1 y Alcance 2 por tonelada de producción (ODS 13 y 12). El Alcance 1 comprende las emisiones directas de fuentes propias o controladas, y el Alcance 2, las emisiones indirectas que provienen de la generación de la electricidad, el vapor, la calefacción y la refrigeración que la empresa declarante adquiere y consume.
3. Fuentes renovables: ofrecer 10 millones de toneladas de productos procedentes de fuentes renovables (ODS 9).
4. Conservación de la biodiversidad: conectar medio millón de hectáreas de zonas prioritarias para la conservación de la biodiversidad en el Cerrado (la sabana brasileña), el Bosque Atlántico y la Amazonia (ODS 15).
5. Agua: 1) aumentar la disponibilidad de agua en todas las cuencas esenciales; 2) reducir un 15% el volumen de agua en las operaciones industriales (ODS 6).
6. Desechos: reducir un 70% los desechos sólidos industriales que se envían a vertederos propios o de terceros, y transformarlos en subproductos (ODS 12).
7. Energía: aumentar un 50% las exportaciones de energías renovables (ODS 7).
8. Objetivos sociales: sacar a 200.000 personas de la pobreza en las zonas en que Suzano tiene actividades (ODS 1 y 2).
9. Educación: aumentar un 40% el índice de desarrollo de la educación básica (IDEB) en todos los municipios prioritarios (ODS 4).
10. Diversidad e inclusión: i) garantizar la accesibilidad total y lograr un entorno completamente inclusivo para las personas con discapacidad; ii) procurar que el 30% de los puestos de dirección (directores funcionales y superiores) estén ocupados por mujeres; iii) procurar que el 30% de los puestos de dirección (directores funcionales y superiores) estén ocupados por empleados negros, y iv) lograr un entorno totalmente inclusivo para el colectivo de personas lesbianas, gais, bisexuales, transgénero, intersexuales y otras (LGBTI+) (ODS 5).

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Suzano, "Long-term goals", 2020 [en línea] <https://centraldeindicadores.suzano.com.br/en/long-term-goals2/>; y Carbon Trust, "Briefing: What are scope 3 emissions?", 2021 [en línea] <https://www.carbontrust.com/resources/briefing-what-are-scope-3-emissions>.

La empresa ha sido una activa emisora de bonos VSSS: desde 2016 ha colocado ocho bonos de ese tipo en el mercado internacional para ayudar a financiar sus esfuerzos por lograr la sostenibilidad. En septiembre de 2020, Suzano se convirtió en la primera empresa de América Latina y el Caribe en emitir un bono SLB en el mercado internacional, y en la primera empresa del mundo en obtener de forma voluntaria un dictamen independiente. La emisión inaugural de bonos vinculados a la sostenibilidad de la empresa fue un bono por 750 millones de dólares con vencimiento en 2031 emitido en septiembre de 2020, que la empresa volvió a abrir dos meses después para añadir otros 500 millones de dólares. Con la reapertura, Suzano logró un rendimiento del 3,1%, el menor que se haya alcanzado en la historia con un bono a diez años emitido por una empresa brasileña<sup>15</sup>. La empresa ha publicado un marco de bonos SLB que es congruente con los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad de la ICMA y en el cual se ponen en práctica los componentes básicos de estos. Los tres primeros componentes —selección de los indicadores clave del desempeño, calibración de los objetivos de desempeño de sostenibilidad y características de los bonos (que pueden variar en función de si los indicadores clave del desempeño seleccionados alcanzan o no los objetivos de desempeño de sostenibilidad definidos)— se aplicaron en la emisión inaugural de Suzano en 2020 (véase el cuadro 2). Los dos últimos componentes son la presentación de informes y la verificación. A septiembre de 2021, Suzano ya había realizado cuatro emisiones de bonos SLB: tres bonos nuevos y una reapertura.

<sup>15</sup> Véase Environmental Finance, "Environmental Finance's Bond Awards 2021. Sustainability-linked bond of the year: Suzano" [en línea] <https://www.environmental-finance.com/content/awards/winners/sustainability-linked-bond-of-the-year-suzano.html>.

**Cuadro 2**  
**Bono vinculado a la sostenibilidad de Suzano con vencimiento en 2031: indicadores clave del desempeño,**  
**calibración de los objetivos de desempeño de sostenibilidad y características del bono**  
*(Componentes 1, 2 y 3 de los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad)*

Indicadores clave del desempeño	Objetivos de desempeño de sostenibilidad <sup>a</sup>	Referencia	Aumento único del cupón	Plazo	Objetivo a largo plazo (de aquí a 2030)
1 Reducir la intensidad de las emisiones de gases de efecto invernadero (toneladas de dióxido de carbono equivalente/tonelada de producto elaborado)	Reducir un 10,9% las emisiones o alcanzar 0,190 toneladas de dióxido de carbono equivalente/tonelada de aquí a 2025	0,213 toneladas de dióxido de carbono equivalente/tonelada (2015)	25 puntos básicos	31 de diciembre de 2025	0,181 toneladas de dióxido de carbono equivalente/tonelada o un 15% de reducción de aquí a 2030
Año de emisión: 2020	750 + 500 millones de dólares		Cupón inicial: 3,75%		Vencimiento: 2031

Fuente: Suzano, "Sustainability-Linked Securities Framework", agosto de 2020 [en línea] [https://s1.q4cdn.com/987436133/files/doc\\_downloads/2020/09/Sustainability-Linked-Securities-Framework.pdf](https://s1.q4cdn.com/987436133/files/doc_downloads/2020/09/Sustainability-Linked-Securities-Framework.pdf); ISS ESG, "Second Party Opinion (SPO). Sustainability Quality of the Issuer and Sustainability-Linked Securities", Suzano, S.A., 1 de septiembre de 2020 [en línea] <https://www.isscorporatesolutions.com/file/documents/spo/spo-suzano-20200901.pdf>.

Nota: El dióxido de carbono equivalente es una unidad de referencia que se utiliza para contabilizar las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI), independientemente de que procedan del dióxido de carbono o de otro gas, como el metano.

<sup>a</sup> Al establecer su objetivo de desempeño de sostenibilidad, Suzano utilizó como referencia el camino a la descarbonización del sector de la celulosa y el papel (*pulp and paper sector decarbonisation pathway*).

Al elegir el objetivo de desempeño de sostenibilidad se utilizó como referencia el año 2015 (que se escogió con el fin de que coincidiera con el Acuerdo de París celebrado ese año). El objetivo se calcula tomando el promedio de las toneladas de dióxido de carbono equivalente/tonelada producida en 2024 y 2025. Según el dictamen independiente —emitido por ISS ESG-Institutional Shareholder Services, una de las principales proveedoras de soluciones de gobernanza corporativa e inversión responsable— además de ser cuantificable, verificable externamente y comparable, el objetivo de desempeño de sostenibilidad es pertinente e importante para las actividades generales de la empresa emisora. Según el dictamen independiente, en comparación con las emisiones de GEI de otras empresas del sector, Suzano tiene un rendimiento medio y ocupa la 16ª posición en un grupo de 40 empresas papeleras y forestales que figuran en la base de datos de ISS ESG. En cuanto a la meta de reducción de emisiones de GEI, no obstante, la empresa quedó ubicada en el 20% superior. Si la empresa no alcanza el objetivo de desempeño de sostenibilidad, el cupón aumentará 25 puntos básicos una única vez.

Ya en 2018, Suzano parecía estar cerca de alcanzar el objetivo de desempeño de sostenibilidad, que en el dictamen independiente se había considerado ambicioso, pues ese año emitió 0,193 toneladas de dióxido de carbono equivalente/tonelada. Sin embargo, según la empresa, el verdadero reto es estabilizar las emisiones. En 2019 las emisiones de GEI de la empresa volvieron a subir hasta 0,200 toneladas de dióxido de carbono equivalente/tonelada<sup>16</sup>. No obstante, en función del rendimiento pasado de Suzano, se puede considerar que la empresa se encuentra en el camino correcto para alcanzar tanto el objetivo a largo plazo como el objetivo de desempeño de sostenibilidad. El objetivo de Suzano a largo plazo es reducir un 15% la intensidad (toneladas de dióxido de carbono equivalente/tonelada producida) de las emisiones de Alcance 1 y Alcance 2 de GEI hacia finales de 2030.

<sup>16</sup> Un dato interesante sobre las emisiones de GEI de Suzano es que cuanto más cerca está la empresa de funcionar a capacidad plena, menor es la intensidad de sus emisiones. Por lo tanto, cualquier factor externo que pueda afectar su nivel de producción podría incidir en la consecución del objetivo.

En 2021, Suzano emitió otros dos bonos SLB: uno por 1.000 millones de dólares en junio, con vencimiento en 2032, y otro por 500 millones de dólares en septiembre, con vencimiento en 2028. Estos bonos estaban vinculados a indicadores clave del desempeño diferentes del que se había utilizado en la operación inaugural. En el bono SLB que vencía en 2032, los indicadores clave del desempeño se referían a usar menos agua con fines industriales y a aumentar la proporción de mujeres en puestos de liderazgo (véase el cuadro 3).

**Cuadro 3**  
**Bono vinculado a la sostenibilidad de Suzano con vencimiento en 2032: indicadores clave del desempeño, calibración de los objetivos de desempeño de sostenibilidad y características del bono**  
*(Componentes 1, 2 y 3 de los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad)*

Indicadores clave del desempeño	Objetivos de desempeño de sostenibilidad	Referencia	Aumento único del cupón	Plazo	Objetivo a largo plazo
2 Reducir la intensidad de la extracción de agua con fines industriales	Objetivo A: 26,1 m <sup>3</sup> /tonelada de producto (papel y celulosa de papel), medidos según el promedio de los años terminados en 2025 y 2026. Esto equivale a una reducción estimada del 12,4% con respecto a la referencia de 2018. Objetivo B: 25,4 m <sup>3</sup> /tonelada producida medidos según el promedio de los años terminados en 2029 y 2030. Esto equivale a una reducción estimada del 14,8% con respecto a la referencia de 2018.	29,8 m <sup>3</sup> /tonelada de producto de papel y celulosa (2018)	12,5 puntos básicos	31 de diciembre de 2026	14,8% o 25,4 m <sup>3</sup> /tonelada
3 Mujeres en puestos de liderazgo	30% o más puestos de liderazgo ocupados por mujeres de aquí a 2025	16% en diciembre de 2019	12,5 puntos básicos	31 de diciembre de 2025	No hay datos disponibles
Año de emisión: 2021	1 000 millones de dólares		Cupón inicial: 3,125%		Vencimiento: 2032

Fuente: Suzano, "Sustainability-Linked Securities Framework", junio de 2021 [en línea] [https://s1.q4cdn.com/987436133/files/doc\\_downloads/2021/06/Bond/Suzano\\_SLB-Framework\\_June2021.pdf](https://s1.q4cdn.com/987436133/files/doc_downloads/2021/06/Bond/Suzano_SLB-Framework_June2021.pdf), ISS ESG, "Sustainability-Linked Securities Framework", junio de 2021 [en línea] [https://s1.q4cdn.com/987436133/files/doc\\_downloads/2021/06/Bond/Suzano\\_SLB-Framework\\_June2021.pdf](https://s1.q4cdn.com/987436133/files/doc_downloads/2021/06/Bond/Suzano_SLB-Framework_June2021.pdf).

Nota: Cien puntos básicos equivale al 1%.

El cupón del bono SLB con vencimiento en 2032 se incrementará 12,5 puntos básicos si para 2025 los puestos de liderazgo de Suzano ocupados por mujeres no llegan al 30%, y se incrementará otros 12,5 puntos básicos si la empresa no reduce un 15% el uso de agua con fines industriales para 2030. Por consiguiente, el cupón de los bonos se elevará automáticamente al 3,25% anual si no se cumple uno de los objetivos, o al 3,375% anual en caso de que no se cumplan ninguno de los dos. Según el nuevo marco de valores vinculados a la sostenibilidad de Suzano, que se aprobó en junio de 2021, ambos objetivos deben ser confirmados por un verificador externo independiente. Suzano utilizará los fondos para pagar la deuda y rescatar los bonos prioritarios en circulación que tienen un cupón del 5,25% y vencen en mayo de 2024.

Para medir el indicador clave del desempeño 2, relativo a la intensidad con que se extrae agua, Suzano calcula el promedio de los años terminados en 2025 y 2026 en lo que respecta al objetivo A, y de los años terminados en 2029 y 2030 en lo que atañe al objetivo B. Según los resultados que la empresa ha indicado, su desempeño es deficiente en relación con el objetivo A. Según el dictamen independiente, para alcanzar el objetivo de 2025 la empresa debería haber reducido un 2% anual la intensidad con que extrae agua y, para alcanzar el objetivo de 2030, debería haberla reducido un 1% anual. Esto significa que Suzano está en camino de alcanzar el objetivo de 2030, pero no el de 2025. En el momento en que se publicó el dictamen

independiente, en comparación con sus pares del sector la empresa se ubicaba en un nivel superior respecto de los objetivos de extracción de agua para uso industrial y en cuanto a la divulgación del consumo y el uso del agua. Según dicho dictamen, Suzano era una de las pocas empresas que cotizaban y que pertenecían al universo de ISS ESG correspondiente al sector del papel y los productos forestales que divulgaban datos sobre el uso y las pautas de consumo de agua. De hecho, según los datos que ISS ESG había recabado, 44 de las 58 empresas no divulgaban el uso total del agua ni las pautas de consumo. Por consiguiente, Suzano estaba considerada como una de las empresas más transparentes de su grupo en esta cuestión clave en materia ambiental, social y de gobernanza (ISS ESG, 2021b, p.10).

El indicador clave del desempeño 3, que se refiere a la proporción de puestos de liderazgo ocupados por mujeres, abarca todos los puestos de ese tipo ubicados en la estructura brasileña, que en la última medición representaban aproximadamente el 93% de todos los puestos de liderazgo de Suzano. En el año de referencia, 2019, un 16% de esos puestos estaban ocupados por mujeres. El objetivo del 30% se eligió de conformidad con la referencia proporcionada por el Pacto Mundial de las Naciones Unidas Brasil. Según el dictamen independiente, este indicador clave del desempeño es cuantificable, verificable externamente y comparable con cualquier empresa que utilice el método de dicho Pacto. En el dictamen se consideró que el objetivo de Suzano era ambicioso en comparación con los de sus pares del sector. No obstante, conforme al dictamen Suzano podría aumentar aún más el objetivo y llevarlo al 50% para 2030.

Por último, en el caso del bono SLB por 500 millones de dólares emitido en septiembre de 2021 con vencimiento en 2028, el cupón original del 2,5% se incrementará 25 puntos básicos a partir del 16 de septiembre de 2026, si a finales de 2025 un verificador externo no ha confirmado que el emisor ha alcanzado el objetivo de desempeño de sostenibilidad relativo a la proporción de puestos de liderazgo ocupados por mujeres. Los fondos se utilizarán para reembolsar la deuda existente.

### ***Klabin, Brasil***

Klabin es una empresa brasileña que a lo largo de su historia ha mostrado un compromiso con la sostenibilidad. La empresa ha creado incluso su propia agenda de sostenibilidad, que llama "objetivos de Klabin para el desarrollo sostenible" (véase el recuadro 6). Gracias a estas iniciativas, Klabin es la única empresa brasileña que hasta ahora ha sido seleccionada para integrar el índice de sostenibilidad Dow Jones y fue la única empresa del país invitada a formar parte del grupo de líderes en la COP 26. En septiembre de 2021, Klabin había emitido cuatro bonos VSSS para ayudar a financiar sus esfuerzos por lograr la sostenibilidad, y uno de ellos era un bono SLB por 500 millones de dólares que se emitió en enero de 2021, con vencimiento en 2031.

El bono SLB de Klabin se emitió sobre la base de tres indicadores clave del desempeño: i) intensidad del consumo de agua (m<sup>3</sup>/tonelada); ii) reutilización de los desechos (reutilización y reciclado), y iii) reintroducción de especies silvestres en el ecosistema o refuerzo de las que se encuentran en él. Klabin ha adoptado los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad de la ICMA. El primer indicador clave del desempeño seleccionado fue la intensidad del consumo de agua (véase el cuadro 4). Se estableció el objetivo de reducir dicho consumo un 16,6% con respecto al de 2018, lo que equivalía a 3,68m<sup>3</sup>/tonelada de producto<sup>37</sup>. Klabin pretende aumentar los objetivos relativos a la reutilización y el reciclado de desechos

<sup>37</sup> En su informe anual de 2020, Klabin indicó que había tomado como valores de referencia los de 2018 y que estos eran los siguientes: extracción de agua (EA) = 25,83 m<sup>3</sup>/tonelada de producto, e intensidad del vertido de aguas residuales (VA) = 21,41 m<sup>3</sup>/tonelada de producto. El objetivo que la empresa pretende alcanzar con respecto al consumo de agua (CA) es de 3,68m<sup>3</sup>/tonelada (CA=(EA-VA)/producción). El objetivo de Klabin en cuanto a la intensidad de la extracción específica de agua, que asciende a 25,1 m<sup>3</sup>/t, se ajusta a las normas internacionales de mejores prácticas, como las que se establecen en los indicadores de la Corporación Financiera Internacional (CFI) / Convención Internacional de Protección Fitosanitaria (CIPF) (se considera que un intervalo de 20 a 100 m<sup>3</sup>/t es adecuado para las fábricas de celulosa, y que uno de 10 a 50 m<sup>3</sup>/t es adecuado para las de papel). Aunque el objetivo de desempeño de sostenibilidad de Klabin relativo a la intensidad del consumo de agua se puede considerar ambicioso, según el dictamen independiente emitido por Sustainalytics dicho objetivo se ajusta a los intervalos de las mejores tecnologías disponibles en el mercado.

peligrosos y no peligrosos en un 3,2%, lo que representa el 97,5% de todos los desechos con respecto a la referencia de 2017<sup>18</sup>. Por último, de aquí a 2030 Klabin también tiene previsto reintroducir dos especies extinguidas y reforzar cuatro especies amenazadas en los bosques (véase el cuadro 4).

#### Recuadro 6

##### Objetivos de Klabin para el desarrollo sostenible y Agenda 2030

Los objetivos de Klabin para el desarrollo sostenible se formularon de acuerdo con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas. A continuación, se brinda una lista de los ODS y de las iniciativas correspondientes de Klabin.

ODS 6: 1) contar con iniciativas para aumentar la salubridad del agua territorial en todos los lugares en que desempeñamos actividades; 2) gestionar la hidrosolidaridad en todas las explotaciones forestales que administramos; 3) reducir el consumo específico de agua para uso industrial en un 20%.

ODS 3: 1) no provocar ningún cambio en la vida (ni de los empleados ni de terceros); 2) alcanzar un nivel más avanzado (generativo o sostenible) en la metodología Hearts and Minds o en una equivalente; 3) lograr que la frecuencia con que ocurren accidentes (de empleados y contratistas) que llevan a que se pierdan días de trabajo sea inferior a 1; 4) conseguir que el índice de gravedad de los accidentes (de empleados y contratistas) sea inferior a 50.

ODS 5 y 10: 1) llegar a que el 30% de los líderes sean mujeres; 2) lograr que el 90% de los empleados pertenecientes a grupos diversos valoren de forma positiva el respeto y la igualdad en el entorno de trabajo.

ODS 7: 1) reducir el uso de combustibles fósiles para llegar a tener una matriz energética que sea 92% renovable; 2) comprar solo energía certificada proveniente de fuentes renovables.

ODS 11: 1) respaldar la gestión pública en todos los municipios prioritarios para la empresa mediante programas de desarrollo territorial que fomenten el bienestar y la calidad de vida en comunidades sostenibles.

ODS 12: 1) no enviar ningún desecho industrial a vertederos; 2) lograr que todos los proveedores principales estén abarcados por el Programa de Gestión de la Cadena de Suministro Sostenible; 3) crear diez casos de referencia de economía circular de bajo impacto en colaboración con los clientes.

ODS 13: 1) cumplir los objetivos acordados con la iniciativa Science Based Targets (objetivos con fundamento científico); 2) capturar 45 millones de toneladas netas de dióxido de carbono equivalente de la atmósfera entre 2020 y 2030.

ODS 15: 1) proteger la biodiversidad: representar gráficamente todas las zonas críticas en que la fauna ha sido dañada, y contar con iniciativas destinadas a reducir los daños; 2) proteger la biodiversidad: mantener y aumentar el número de especies de fauna que dependen de los bosques de alta calidad ambiental; 3) promover las asociaciones y la investigación científicas: al menos seis asociaciones o investigaciones al año sobre la base de estudios relativos a la conservación de la naturaleza y la biodiversidad; 4) restauración y resilvestración: reintroducir al menos dos especies cuya extinción a nivel local esté probada y promover el aumento de la población de otras cuatro especies que se encuentren amenazadas; 5) proporcionar un millón de plántulas de árboles autóctonos para recuperar zonas degradadas.

ODS 16: 1) lograr que todos los empleados directos e indirectos conozcan el lenguaje digital necesario para satisfacer los requisitos de ciberseguridad, a fin de garantizar la protección de los datos personales y de la empresa.

Fuente: Klabin, "Agenda Klabin 2030" [en línea] <https://kods.klabin.com.br>.

<sup>18</sup> En lo que respecta al segundo objetivo de desempeño de sostenibilidad, Klabin se ha propuesto reducir la intensidad de la generación de residuos sólidos de 33 kg/t a 25 kg/t de producto para 2025. Según el dictamen independiente de Sustainalytics, este objetivo se acerca al valor de referencia que se utiliza en el mercado (cero residuos), por lo que debe considerarse ambicioso.

**Cuadro 4**  
**Bono vinculado a la sostenibilidad de Klabin con vencimiento en 2031: indicadores clave del desempeño, calibración de los objetivos de desempeño de sostenibilidad y características del bono**  
*(Componentes 1, 2 y 3 de los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad)*

Indicadores clave del desempeño	Objetivos de desempeño de sostenibilidad	Referencia	Aumento único del cupón	Plazo	Objetivo a largo plazo
1 Intensidad del consumo de agua	Reducción del 16,7% hasta alcanzar 3,68 m <sup>3</sup> /tonelada	4,42 m <sup>3</sup> /tonelada (2018)	12,5 puntos básicos	31 de diciembre de 2025	3,5 m <sup>3</sup> /tonelada
2 Reutilización y reciclado de desechos	97,5%	94,3% (2017)	6,25 puntos básicos	31 de diciembre de 2025	100%
3 Reintroducción de especies silvestres en el ecosistema o refuerzo de las que se encuentran en él	Al menos dos	El proceso ha comenzado	6,25 puntos básicos	2025	Reintroducir dos y reforzar otras cuatro
Año de emisión: 2021	500 millones de dólares		Cupón inicial: 3,2%		Vencimiento: 2031

Fuente: Klabin, "Sustainability-Linked Bond Framework", diciembre de 2020 [en línea] <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/1c41fa99-efe7-4e72-81dd-5b571f5aa376/5d1eadca-d195-bac3-8dfe-6d6a0a1344ad?origin=2>; y Sustainalytics, "Klabin Sustainability-Linked Bond Framework Second-Party Opinion", diciembre de 2020 [en línea] <https://www.sustainalytics.com/corporate-solutions/sustainable-finance-and-lending/published-projects/project/klabin-s-a/klabin-sustainability-linked-bond-framework-second-party-opinion/klabin-sustainability-linked-bond-second-party-opinion-pdf>.

Nota: Cien puntos básicos equivale al 1%.

Klabin dice que tiene la firme determinación de gestionar el agua de forma responsable en toda la cadena de suministro. La empresa destaca que más del 72% de sus proveedores participan en iniciativas de gestión del agua. Además, en 2019 Klabin comenzó a utilizar la plataforma EcoVadis para evaluar los riesgos de sus proveedores e intensificar el compromiso de la cadena de suministro con la sostenibilidad<sup>19</sup>.

Si bien en el dictamen independiente se considera que la definición de los indicadores clave del desempeño de Klabin y el método que se emplea para calcularlos son creíbles, también se afirma que solo los indicadores 1 y 2 se pueden comparar con las mejores prácticas y los documentos de referencia disponibles en el mercado. El indicador 3 no se puede comparar de forma adecuada, ni con los pares ni con valores de referencia externos, porque la biodiversidad nunca se ha empleado como indicador clave del desempeño.

Al evaluar la metodología y la importancia relativa de los indicadores clave del desempeño 1 y 2, en el dictamen independiente se observa lo siguiente: las operaciones forestales no están incluidas en el indicador 1, y esas operaciones representan aproximadamente el 7% de la intensidad del consumo de agua total de las operaciones generales; en cuanto al indicador 2, los datos de referencia relativos a la reutilización de desechos en el período 2017-2019 no han sido auditados por un tercero independiente, pero Klabin se ha comprometido a informar y verificar anualmente la métrica de reutilización de desechos a partir de 2020 y a publicar los resultados en su informe de sostenibilidad.

<sup>19</sup> EcoVadis es una plataforma basada en la nube que se especializa en asignar calificaciones de sostenibilidad a las empresas y a las cadenas globales de valor. Según lo que se informa en la página web de la empresa, esta ha calificado a más de 75.000 socios comerciales en todo el mundo. La calificación de EcoVadis se aplica a una amplia variedad de sistemas de gestión no financieros, que inciden en el medio ambiente, el trabajo y los derechos humanos, la ética y la contratación sostenible.



### CMPC, Chile

CMPC es la segunda empresa de productos tisú de América Latina y la segunda productora de celulosa del mundo, después de Suzano S.A. La empresa, que se fundó hace 100 años, se especializa en la producción de madera, celulosa, productos de embalaje, productos domésticos y no domésticos de protección sanitaria, y papel tisú. CMPC siguió los pasos de sus pares del sector, Klabin y Suzano, y en 2021 se convirtió en la primera empresa chilena en emitir un bono SLB en el mercado internacional. CMPC también fue la primera empresa del país en emitir un bono verde en dicho mercado.

CMPC ha sido pionera en la promoción de la sostenibilidad en Chile. En 2019, la empresa anunció sus cuatro objetivos de sostenibilidad, que se refieren a los siguientes ámbitos: 1) emisiones de gases de efecto invernadero; 2) uso del agua con fines industriales; 3) desechos industriales enviados al vertedero, y 4) área de protección, conservación y restauración (CMPC, 2019). Además, participó activamente en la elaboración de la hoja de ruta de la industria forestal hacia los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) que formuló el Consejo Empresarial Mundial para el Desarrollo Sostenible. En la hoja de ruta se señalan los riesgos y las oportunidades del sector de la celulosa y el papel, y se establece un plan para reducir el impacto negativo y contribuir a que los ODS se alcancen de aquí a 2030.

CMPC emitió su primer bono SLB en abril de 2021: se trata de un bono por 500 millones de dólares con vencimiento en 2031 que refuerza el compromiso de la empresa con un modelo de negocio que se ajusta a los ODS, y en que el cambio climático y los riesgos ambientales se consideran de forma efectiva (véase el recuadro 7). En el bono SLB se establece un margen de aumento de 12,5 puntos básicos si CMPC no cumple los objetivos de sostenibilidad establecidos en las directrices que publicó en marzo de 2021. DNV Business Assurance supervisará a CMPC y determinará si cumple los objetivos. En las directrices de CMPC relativas al bono SLB, se establecen objetivos e indicadores clave del desempeño en dos ámbitos: las emisiones de gases de efecto invernadero y el uso de agua con fines industriales. CMPC utilizó el año 2018 como referencia respecto de ambos indicadores (véase el cuadro 5)<sup>20</sup>.

#### Recuadro 7

##### Objetivos de sostenibilidad y gobernanza de CMPC ajustados a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la Agenda 2030 de las Naciones Unidas

1. Reducir un 25% las emisiones absolutas de gases de efecto invernadero de aquí a 2030 (ODS 13).
2. Reducir un 25% el uso industrial de agua por tonelada métrica de producto de aquí a 2025 (ODS 6).
3. Lograr que para 2025 no se envíe ningún desecho a los vertederos (ODS 12).
4. Conservar o restaurar 100.000 hectáreas adicionales de aquí a 2030 (ODS 13 y 15).
5. Aumentar un 50% la proporción de mujeres hasta alcanzar un 23,1% de aquí a 2025 (ODS 5 y 10).
6. Aumentar un 50% la proporción de mujeres en puestos directivos hasta alcanzar un 31,7% de aquí a 2025 (ODS 5 y 10).
7. Llegar a que la proporción de personas con discapacidad sea de un 2,5% de aquí a 2025 (ODS 10).
8. Lograr los siguientes objetivos de innovación: 1) que el 30% de las mejoras que se introduzcan en los procesos de aquí a 2025 procedan de la innovación digital y el uso de datos; 2) que el 20% de la consecución de objetivos concretos en materia de medio ambiente se logre mediante tecnologías innovadoras, y 3) que el 10% de lo que se venda en las tres áreas de negocio de aquí a 2025 sean productos nuevos e innovadores que la empresa no ofrecía el 1 de enero de 2020 (ODS 9).

Fuente: CMPC, "CMPC corporate goals" [en línea] <https://ir.cmpc.com/English/sustainability-and-governance/Goals/default.aspx>.

<sup>20</sup> Según el sitio web de CMPC, en la emisión del bono vinculado a la sostenibilidad se aplicaron los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad de la ICMA. La empresa también afirma que ha publicado el marco relativo a los bonos y el dictamen independiente emitido por DNV GL para sus inversores. En el caso de CMPC hubo que recopilar datos externos no oficiales sobre los indicadores clave de desempeño y los objetivos de desempeño de sostenibilidad, además de utilizar el informe anual de sostenibilidad de la empresa (CMPC, 2020).

En cuanto al primer indicador clave del desempeño, las emisiones de GEI fueron uno de los principales temas planteados en el estudio de importancia relativa de CMPC de 2018. El objetivo a largo plazo de la empresa de reducir un 50% sus emisiones de GEI se estableció sobre la base de la Iniciativa Science Based Targets (objetivos con fundamento científico) y la senda de 1,5 °C determinada por el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC)<sup>21</sup>. En 2020, CMPC solo logró reducir un 10,6% las emisiones de Alcance 1 y Alcance 2, cuando tenía previsto conseguir una reducción de un 50% en el mismo período<sup>22</sup>.

**Cuadro 5**  
**Bono vinculado a la sostenibilidad de CMPC con vencimiento en 2031: indicadores clave del desempeño, calibración de los objetivos de desempeño de sostenibilidad y características del bono**  
*(Componentes 1, 2 y 3 de los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad)*

Indicadores clave del desempeño	Objetivos de desempeño de sostenibilidad	Referencia	Aumento único del cupón	Plazo	Objetivos de Desarrollo Sostenible hacia 2030
1 Reducir la intensidad de las emisiones de gases de efecto invernadero	Reducir un 23,5% las emisiones de CO <sub>2</sub>	2,396 toneladas métricas de dióxido de carbono equivalente (2018)	12,5 puntos básicos	31 de diciembre de 2025	Reducir un 50% las emisiones de CO <sub>2</sub>
2 Reducir la intensidad del uso del agua	Reducir el uso un 25% (hasta llegar a 23,13 m <sup>3</sup> /t)	30,84 m <sup>3</sup> /t (2018)	12,5 puntos básicos	31 de diciembre de 2025	
Año de emisión: 2021	500 millones de dólares		Cupón inicial: 3,000%		Vencimiento: 2031

Fuente: CMPC [en línea] <https://www.cmpc.com/>; "CMPC compromete metas ambientales concretas para contribuir a la mitigación del cambio climático", 2 de septiembre de 2019 [en línea] <https://www.wbcsd.org/Overview/News-Insights/Member-spotlight/CMPC-closes-the-first-sustainability-linked-bond-SLB-for-a-Chilean-company>.

Según CMPC, las predicciones sobre la futura escasez de agua en los lugares donde opera, sobre todo en Chile, fueron decisivas a la hora de elegir el segundo indicador clave del desempeño: el uso de agua en los procesos industriales. CMPC afirma que el indicador 2 ha sido comparado con las mejores técnicas disponibles y ha sido revisado por pares, pero la transparencia del objetivo de desempeño de sostenibilidad aumentaría si la empresa indicara el objetivo de uso de agua por producto. CMPC solo indica cuál es el uso total de agua que ha tomado como referencia y cuál es el objetivo de uso total de agua (23,13 m<sup>3</sup>/t). Algunos productos, como el papel tisú, naturalmente hacen bajar el uso promedio de agua, porque las mejores prácticas del mercado van de 5 a 15 m<sup>3</sup>/t. Por otro lado, las mejores prácticas en la producción de celulosa van de 20 a 50 m<sup>3</sup>/t, lo que hace difícil para los inversores saber si el objetivo global de CMPC es ambicioso o no. En 2020, CMPC informó que solo había avanzado un 3% hacia el objetivo del indicador clave del desempeño 2, que es reducir el uso del agua un 35% para 2025.

<sup>21</sup> El Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC) es el organismo de las Naciones Unidas que se encarga de evaluar la ciencia relacionada con el cambio climático.

<sup>22</sup> CMPC mide las emisiones de dióxido de carbono de las 43 plantas que tiene en funcionamiento.

## b) Alimentos y bebidas: FEMSA (México) y JBS (Brasil)

Según las principales normas que se aplican a la información ASG, la mitigación del cambio climático es un problema fundamental al que se enfrenta el sector de los alimentos y las bebidas. La intensidad de las emisiones de GEI es elevada en las empresas de ese sector, concretamente en el proceso de cría de animales y elaboración de alimentos procesados, por lo que se trata de un sector que emite una gran cantidad de GEI. En el sector también se afrontan retos asociados a la gestión del agua y la mitigación del cambio climático relacionada con ese tema, por ejemplo, en lo que atañe al mantenimiento de la biodiversidad y a la reducción del impacto ambiental y social en las comunidades.

### ***FEMSA, México***

Fomento Económico Mexicano, S.A.B. de C.V. (FEMSA) es una empresa multinacional mexicana de bebidas y comercio al por menor. FEMSA aprobó un marco de bonos vinculados a la sostenibilidad el 19 de abril de 2021, que se formuló empleando el modelo de riesgo del IPCC y de acuerdo con los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad de la ICMA. La empresa estableció objetivos en relación con dos indicadores clave del desempeño: reducir la cantidad de desechos que se envían a los vertederos, y aumentar el uso de energía renovable (FEMSA, 2021). En concreto, FEMSA tiene previsto no enviar más desechos a los vertederos y utilizar al menos un 85% de energía renovable para finales de 2030. Según el prospecto de la empresa, en 2020 esta envió el 47% de los desechos a los vertederos y utilizó energía renovable para generar el 60% de la electricidad que utilizó.

El primer indicador clave del desempeño se ajusta al ODS 12 relativo a la producción y el consumo responsables, en particular a la meta 12.5: de aquí a 2030, reducir considerablemente la generación de desechos mediante actividades de prevención, reducción, reciclado y reutilización. El indicador clave del desempeño 1 se describe como el porcentaje de todos los desechos operacionales desviado de los vertederos (medido como toneladas de desechos reciclados o reutilizados/toneladas de todos los desechos operacionales). Este indicador abarca todas las unidades de negocio de FEMSA, en particular FEMSA Comercio, Coca-Cola FEMSA y los negocios estratégicos de la empresa.

El segundo indicador clave del desempeño se ajusta al ODS 7 relativo a la energía asequible y no contaminante, en particular a la meta 7.2: de aquí a 2030, aumentar considerablemente la proporción de energía renovable en el conjunto de fuentes energéticas. Este indicador se describe como el porcentaje de todo el consumo de electricidad que se obtiene de fuentes renovables, y abarca todas las unidades de negocio de FEMSA, en particular FEMSA Comercio, Coca-Cola FEMSA y los negocios estratégicos de la empresa. Históricamente, este indicador abarcaba aproximadamente el 98% de los centros de trabajo de la empresa.

El 22 de abril de 2021, FEMSA emitió dos bonos SLB: uno por 700 millones de euros con vencimiento en 2028, y otro por 500 millones de euros con vencimiento en 2033. FEMSA ha aplicado los principios de la emisión de bonos vinculados a la sostenibilidad de la ICMA (véase el cuadro 6). De acuerdo con las condiciones de los bonos, el cumplimiento de los objetivos de desempeño de sostenibilidad será verificado por una parte externa acreditada, y si esos objetivos no se cumplen en determinadas fechas, la tasa de interés aumentará 25 puntos básicos. Además, la empresa obtuvo un dictamen independiente de Sustainalytics de acuerdo con las mejores prácticas del sector.

Cuadro 6

**Bonos vinculados a la sostenibilidad de FEMSA con vencimiento en 2028 y 2031: indicadores clave del desempeño, calibración de los objetivos de desempeño de sostenibilidad y características de los bonos**  
(Componentes 1, 2 y 3 de los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad)

Indicadores clave del desempeño	Objetivos de desempeño de sostenibilidad	Referencia	Aumento único del cupón	Plazo	Objetivo a largo plazo
1 Ningún desecho operacional enviado al vertedero	Aumentar el porcentaje de desechos desviados de los vertederos hasta alcanzar el 65% en 2025 y el 100% en 2030	52% o 134.426 toneladas métricas (2019)	25 puntos básicos	2025	Aumentar el porcentaje de desechos desviados de los vertederos hasta alcanzar el 100% en 2030
2 Energía renovable	Aumentar el porcentaje del consumo total de electricidad que procede de fuentes de energía renovables hasta alcanzar el 65% en 2025 y el 85% en 2030	48% o 1.327.714 MWh (2019)	25 puntos básicos	2025	Aumentar el porcentaje del consumo total de electricidad que procede de fuentes de energía renovables hasta alcanzar el 85% en 2030
Año de emisión: 2021	700 millones de euros		Cupón inicial: 0,5%		Vencimiento: 2028
Año de emisión: 2021	500 millones de euros		Cupón inicial: 1%		Vencimiento: 2031

Fuente: FEMSA, Sustainability-Linked Bond Framework, abril de 2021 [en línea] <https://femsa.gcs-web.com/static-files/05d768ac-59ae-4872-9859-2c3472f44d9a>; y Sustainalytics, "Second-Party Opinion. FEMSA Sustainability-Linked Bond Framework", 16 de abril de 2021 [en línea] <https://femsa.gcs-web.com/static-files/8c15ff8e-114f-46e4-835a-58784acd5c46>.

### JBS, Brasil

JBS es una de las mayores empresas productoras de alimentos del mundo y opera en más de 190 países de seis continentes a través de sus reconocidas marcas. JBS afirma que, teniendo en cuenta la importancia de hacer frente a los desafíos del calentamiento global, ha tomado las medidas más ambiciosas del sector en relación con el clima, por ejemplo, de aquí a 2040 lograr el cero neto en emisiones de GEI en toda su cadena de valor, presentar todos sus objetivos con fundamento científico para que sean validados de conformidad con la Iniciativa Science Based Targets, y vincular la remuneración de los ejecutivos al desempeño ambiental. Los objetivos globales de JBS son congruentes con los ODS (véase el recuadro 8).

#### Recuadro 8

##### Los objetivos globales de JBS se ajustan a los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Agenda 2030 de las Naciones Unidas

Los objetivos globales de JBS apoyan los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) 2, 3, 6, 7, 8, 12 y 15. A continuación se describen los objetivos ambientales concretos y cuantificables de la empresa:

1. Lograr el cero neto en emisiones de GEI de aquí a 2040.
2. Invertir 1.000 millones de dólares en proyectos de reducción de emisiones en las plantas de JBS en el transcurso del próximo decenio.
3. Invertir 100 millones de dólares de aquí a 2030 en proyectos de investigación y desarrollo para ayudar a los productores a reforzar y ampliar las prácticas agrícolas regenerativas.
4. Eliminar la deforestación ilegal de la cadena de suministro de ganado brasileño de JBS —lo que abarca a los proveedores de la empresa— en el Amazonas y en otros biomas brasileños de aquí a 2025, y avanzar en la trazabilidad para garantizar que no haya deforestación en las cadenas de suministro.
5. Reducir la intensidad de las emisiones de gases de efecto invernadero de Alcance 1 y Alcance 2 un 30% de aquí a 2030 respecto al valor de referencia de 2019.
6. Lograr que para 2030 el 60% de la electricidad provenga de fuentes renovables.

7. Reducir la intensidad en el uso del agua un 15% de aquí a 2030 respecto al valor de referencia de 2019.
8. Vincular los factores que inciden en la remuneración de los altos ejecutivos al desempeño relacionado con los objetivos ambientales, y ajustar los objetivos intermedios a los criterios de la Iniciativa Science Based Targets (objetivos con fundamento científico).
9. Objetivo social: de aquí a 2030 aumentar un 30% el índice de seguridad global respecto al valor de referencia, que es el promedio de 2019 y 2020.

Fuente: JBS USA, "Our Global Goals" [en línea] <https://sustainability.jbssa.com/chapters/who-we-are/our-2030-goals/>.

De acuerdo con el dictamen independiente emitido por ISS ESG, el indicador clave del desempeño que JBS seleccionó —intensidad global de las emisiones de GEI (Alcance 1 y Alcance 2 en toneladas métricas de dióxido de carbono equivalente por tonelada métrica de producto)— es pertinente y central para el modelo de negocio y el perfil de sostenibilidad del emisor, importante para las operaciones directas de la empresa, pero no importante para toda la cadena de valor empresarial, ya que el indicador no abarca las emisiones de Alcance 3. En junio de 2021 JBS emitió un bono vinculado a la sostenibilidad por 1.000 millones de dólares con vencimiento en 2032 (véase el cuadro 7).

**Cuadro 7**  
**Bono vinculado a la sostenibilidad de JBS con vencimiento en 2032: indicadores clave del desempeño, calibración de los objetivos de desempeño de sostenibilidad y características del bono**  
*(Componentes 1, 2 y 3 de los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad)*

Indicadores clave del desempeño	Objetivos de desempeño de sostenibilidad	Referencia	Aumento único del cupón	Plazo	Objetivos de Desarrollo Sostenible hacia 2030
1 Intensidad global de las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) de JBS	De aquí a 2030 reducir el indicador clave del desempeño un 30% con respecto a un valor de referencia correspondiente a 2019	0,26926 toneladas métricas de dióxido de carbono equivalente/tonelada a métrica de producto (2019)	25 puntos básicos	31 de diciembre de 2025	Cero neto para 2040
Año de emisión: 2021	1.000 millones de dólares		Tasa de interés: 3,625%		Vencimiento: 2032

Fuente: JBS (2021) y ISS ESG dictamen independiente (ISS ESG, 2021a).

En el dictamen independiente de ISS ESG se considera que el objetivo de desempeño de sostenibilidad calibrado por JBS es ambicioso en relación con el desempeño anterior de la empresa y comparado con las prácticas del sector de los alimentos y las bebidas en cuanto a la definición de un objetivo de reducción de emisiones de GEI. La metodología de cálculo que el emisor seleccionó se utiliza ampliamente en el sector. El objetivo de desempeño de sostenibilidad se encuentra en un orden de magnitud similar al de las empresas de primer nivel del sector que pertenecen al universo de ISS ESG. Sin embargo, el objetivo no es tan ambicioso como los de otras empresas que incluyen las emisiones de Alcance 3. Según las orientaciones de la Iniciativa Science Based Targets sobre la fijación de objetivos, en que se exige que las empresas cuyas emisiones de Alcance 3 constituyan más del 40% del total de las emisiones incluyan dicho alcance, el objetivo de desempeño de sostenibilidad actual no se ajusta a las orientaciones de dicha Iniciativa (ISS ESG, 2021a, pág. 13)<sup>23</sup>.

<sup>23</sup> En la norma empresarial relativa al Protocolo de Gases de Efecto Invernadero, las emisiones de GEI de una empresa se clasifican en tres "alcances". Las emisiones de alcance 1 son las emisiones directas de fuentes propias o controladas. Las emisiones de alcance 2 son emisiones indirectas procedentes de la generación de energía adquirida. Las emisiones de alcance 3 son todas las emisiones indirectas (que no están comprendidas en el alcance 2) que se producen en la cadena de valor de la empresa declarante, incluidas las emisiones que se producen antes y después en la cadena. Véase Protocolo de Gases de Efecto Invernadero [en línea] [https://ghgprotocol.org/sites/default/files/standards/protocolo\\_spanish.pdf](https://ghgprotocol.org/sites/default/files/standards/protocolo_spanish.pdf).

### c) Repuestos y equipos para automóviles: Nemak (México)

Nemak, S.A.B. de C.V. es una empresa internacional de fabricación de piezas de automóvil con sede en México. La empresa fabrica una amplia gama de piezas y sistemas automotrices, y se centra sobre todo en las piezas de aluminio para automóviles. Se encuentra entre las 60 mayores proveedoras del sector automotriz del mundo. La empresa cuenta con 38 plantas situadas estratégicamente en 15 países.

Nemak tiene varias iniciativas sostenibles, ya que en la actualidad aproximadamente el 80% de sus productos se fabrican con aluminio reciclado, y entre los compromisos que ha asumido en materia de cambio climático se encuentra el objetivo a largo plazo de alcanzar la neutralidad en emisiones de carbono para 2050. Nemak afirma que sus objetivos de sostenibilidad se ajustan al marco de los ODS, ya que ha asumido compromisos relacionados con los ODS 4, 8, 9, 12 y 13, y que también se ajustan a los diez principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas. En 2021, Nemak emitió dos bonos vinculados a la sostenibilidad: uno en junio con vencimiento en 2031 por un total de 500 millones de dólares, y otro en julio con vencimiento en 2028 por un total de 500 millones de euros. Su marco se basa en los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad de la ICMA. En las emisiones antemencionadas Nemak decidió hacer un seguimiento de las emisiones de GEI y utilizar 2019 como año de referencia (véase el cuadro 8).

**Cuadro 8**  
**Bonos vinculados a la sostenibilidad de Nemak con vencimiento en 2031 y 2028: indicadores clave del desempeño, calibración de los objetivos de desempeño de sostenibilidad y características de los bonos**  
*(Componentes 1, 2 y 3 de los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad)*

Indicadores clave del desempeño	Objetivos de desempeño de sostenibilidad	Referencia	Modificación	Plazo	Objetivos de Desarrollo Sostenible hacia 2030
1 Emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) (Alcance 1 y Alcance 2)	Reducir un 28% las emisiones absolutas de GEI de Alcance 1 y Alcance 2 de aquí a 2030	1.418.978 toneladas de dióxido de carbono equivalente	25 puntos básicos	31 de diciembre de 2030	Reducir las emisiones de Alcance 1 y Alcance 2 un 28%, y las de Alcance 3 un 14%
Año de emisión: 2021	500 millones de dólares		Cupón inicial: 3,625%		Vencimiento: 2031
2 Emisiones de GEI (Alcance 1 y Alcance 2)	Reducir un 18% las emisiones absolutas de GEI de Alcance 1 y Alcance 2 para 2026	1.418.978 toneladas de dióxido de carbono equivalente	25 puntos básicos	31 de diciembre de 2026	Reducir las emisiones de Alcance 1 y Alcance 2 un 28%, y las de Alcance 3 un 14%
Año de emisión: 2021	500 millones de euros		Cupón inicial: 2,250%		Vencimiento: 2028

Fuente: Nemak, "Nemak S.A.B. de C.V. Sustainability-Linked Bond Framework", junio de 2021 [en línea] <https://investors.nemak.com/static-files/55ecb6f8-b5f3-4b24-8cca-15dcf3c105b9>; y Sustainalytics, "Second-Party Opinion. Nemak S.A.B. de C.V. Sustainability-Linked Bond Framework", 15 de junio de 2021 [en línea] [https://mstar-sustops-cdn-mainwebsite-s3.s3.amazonaws.com/docs/default-source/spos/nemak-s.a.b.-sustainability-linked-bond-framework-second-party-opinion.pdf?sfvrsn=4e57976d\\_1](https://mstar-sustops-cdn-mainwebsite-s3.s3.amazonaws.com/docs/default-source/spos/nemak-s.a.b.-sustainability-linked-bond-framework-second-party-opinion.pdf?sfvrsn=4e57976d_1).

Debido a la importante cantidad de energía que se consume en el proceso de fabricación de piezas de automóviles, el Consejo de Normas de Contabilidad para la Sostenibilidad considera que la gestión energética es uno de los temas más importantes a los que hay que dar seguimiento y sobre los que hay que informar en el sector<sup>24</sup>. Si bien el indicador clave del desempeño de Nemak abarca las emisiones de GEI de Alcance 1 y Alcance 2, las de Alcance 3 corresponden a la mayor parte de las emisiones totales de la empresa

<sup>24</sup> El Consejo de Normas de Contabilidad de la Sostenibilidad (SABS), apoyado por la Value Reporting Foundation, ha propuesto otras normas que se aplican a la información sobre sostenibilidad que es importante para el desempeño financiero y que se debe divulgar a los inversores. En esa iniciativa se determina un subconjunto de cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza que son importantes para el desempeño financiero en 77 sectores.

(aproximadamente el 70%). Por otro lado, la empresa es la única de nuestra muestra que en su marco de bonos vinculados a la sostenibilidad ha establecido objetivos concretos a largo plazo en relación con las emisiones de GEI de Alcance 3, es decir, objetivos relativos a las emisiones de la cadena de valor global: de aquí a 2030, reducir las emisiones de GEI de Alcance 3 procedentes de los bienes y servicios adquiridos al menos un 14% respecto de un valor de referencia correspondiente a 2019. En cuanto a la comparación con sus pares, Sustainalytics ha indicado que seis de las ocho empresas de su grupo industrial no han establecido objetivos cuantitativos y sujetos a plazo asociados a la reducción de emisiones absolutas de GEI.

## 2. Análisis de los resultados y de cómo estandarizar la evaluación de los riesgos podría fomentar la sostenibilidad

Todos los compromisos que las empresas de la muestra asumieron en relación con la sostenibilidad eran congruentes con los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad de la ICMA y los ODS de las Naciones Unidas. Cuatro de las seis empresas analizadas se ajustaban a la Iniciativa Science Based Targets, y tres de las seis aplicaban las recomendaciones sobre divulgación del Equipo de Tareas sobre la Divulgación de Información Financiera relacionada con el Clima y el CDP, que es una organización sin ánimo de lucro que gestiona un sistema de divulgación mundial (véase el cuadro 9).

**Cuadro 9**  
**Estudios de caso: concordancia de los compromisos relacionados con la sostenibilidad**

Empresas	Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad 2020	Iniciativa Science Based Targets	Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas	Equipo de Tareas sobre la Divulgación de Información Financiera relacionada con el Clima	Carbon Disclosure Project (CDP)
Suzano	✓		✓	✓	
Klabin	✓	✓	✓	✓	✓
CMPC	✓	✓	✓		✓
FEMSA	✓	✓	✓		
JBS	✓	✓	✓	✓	✓
Nemak	✓	✓	✓		✓

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de información oficial de las empresas.

Nota: La Iniciativa Science Based Targets (objetivos con fundamento científico) es una colaboración entre CDP, el Pacto Mundial de las Naciones Unidas, el Instituto de Recursos Mundiales y el Fondo Mundial para la Naturaleza.

A pesar de que los indicadores clave del desempeño en materia ambiental, social y de gobernanza se han divulgado y cuantificado durante años, a veces la información extraída no es cuantificable, comparable o verificable externamente; en algunos casos, las empresas no pueden proporcionar datos históricos de esos indicadores al presentar sus informes. En otros casos, las empresas optaron por informar utilizando el mismo indicador clave del desempeño que sus pares del sector, pero sus métricas difieren ampliamente, lo que pone de manifiesto la importancia de definir normas sectoriales. También es fundamental que en los informes ASG se proporcionen datos brutos, para poder comparar las empresas, los sectores y los países; además, esto contribuiría a aumentar la transparencia de los informes empresariales. Los estudios de caso documentados en este informe revelan que todavía hay margen para mejorar en lo que respecta a la transparencia de la información ASG. La transparencia se puede aumentar en varios ámbitos, por ejemplo, cuando se comunican las estadísticas relativas a los pares del sector. En ese caso se podría indicar quiénes son esos pares o cuáles son las principales similitudes o diferencias que tienen con los emisores. Se observó que las empresas de la muestra con frecuencia señalaban estadísticas sobre el grupo de pares sin revelar el nombre de estos, lo que hace difícil medir el esfuerzo relativo necesario para cumplir la meta de desempeño de sostenibilidad.

En algunos casos da la impresión de que las empresas eligieron un indicador clave del desempeño que se adaptaba al ámbito de sus operaciones o modelos de negocio: el problema es que, cuando hacen esto, la comparabilidad industrial o sectorial se vuelve más difícil. No obstante, la falta de comparabilidad se debe en gran parte a la ausencia de métricas armonizadas sobre los principales indicadores clave del desempeño ASG de las empresas, ya que muchos objetivos internacionales todavía no se han establecido. En consecuencia, resulta más difícil determinar el grado de ambición.

En los dictámenes independientes, muchos indicadores clave del desempeño se consideraron limitados, en general debido a que no había datos disponibles sobre los pares (véase el cuadro 10). En otros casos, la razón para considerar que un indicador era limitado era la falta de datos históricos sobre el indicador elegido. No se puede minimizar la importancia de crear normas que orienten a las empresas a la hora de seleccionar indicadores clave del desempeño. En algunos casos, las empresas eligen indicadores respecto de los cuales aún no se ha establecido ningún objetivo internacional o no existen esfuerzos similares en el mercado. A medida que aumente la emisión de bonos SLB, es importante avanzar hacia la creación de normas e indicadores comunes, por sector y por país. Eso ayudaría a determinar cuáles son los indicadores clave del desempeño más pertinentes para cada uno de los sectores y a establecer puntos de referencia razonables para estos últimos.

**Cuadro 10**  
**Estudios de caso: comparación de los indicadores clave del desempeño**

Empresas	Indicadores clave del desempeño	Medible	Cuantificable	Verificable externamente	Comparable	Ambicioso frente a los resultados anteriores del emisor	Ambicioso frente a los pares	Objetivo internacional	Observaciones
Suzano	Indicador 1	✓	✓	✓	✓	✓		✓	Las limitaciones no se pueden atribuir al emisor
	Indicador 2	✓	✓	✓	Limitado	✓	✓	...	
	Indicador 3	✓	✓	✓	✓	Limitado	✓	✓	
Klabin	Indicador 1	✓	✓	✓	✓			✓	El nivel ya era bajo en 2020
	Indicador 2	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
	Indicador 3	✓	✓						
CMPC	Indicador 1	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
	Indicador 2	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
FEMSA	Indicador 1 y 2	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
JBS	Indicador 1	✓	✓	✓	Limitado	Limitado	Limitado	Limitado	Comparable con grandes limitaciones
Nemak	Indicador 1 y 2	✓	✓	✓	✓	Limitado	✓	✓	

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de información oficial de las empresas.

Nota: Entre los motivos que llevan a considerar que un indicador es limitado se encuentran la falta de divulgación de datos y los diferentes métodos de medición, entre otros. Los tres puntos indican que no existe.

Hacer obligatorio divulgar información ASG también podría mejorar la divulgación de información de las empresas y la labor de estas en ese ámbito. Las medidas que se adoptan para establecer la obligatoriedad de dicha divulgación consisten en reglamentos, leyes o regímenes de presentación de informes; las medidas que la hacen voluntaria pueden encontrarse en forma de marcos, directrices o normas internacionales, como se observa en los seis estudios de caso descritos en este documento. No obstante, ambos tipos de medidas podrían utilizarse de forma simultánea. Krueger y otros (2021) concluyeron que el hecho de que divulgar información ASG sea obligatorio aumenta la disponibilidad y la calidad de la información de ese tipo, sobre todo en el caso de las empresas cuyo desempeño es malo en ese ámbito. Además, señalaron que la obligatoriedad lleva a que los incidentes ambientales, sociales y de gobernanza negativos sean menos probables. Según los datos del autor, la



Argentina, Chile y el Perú se encuentran entre los países en que establecer la obligatoriedad de la divulgación ASG ya ha producido beneficios.

El IPSF (2021) sostiene que, además de hacer que la divulgación sea obligatoria, se podrían aplicar medidas referidas a la adopción de determinados indicadores clave del desempeño, lo que aumentaría la comparabilidad entre pares. Además, sería importante complementar esas medidas con una orientación clara sobre cómo calcular los indicadores. El hecho de que los gobiernos determinen indicadores clave del desempeño concretos reduce la asimetría de la información, aporta transparencia al procedimiento de presentación de informes y minimiza las posibilidades de que se incurra en lavado de imagen verde (por ejemplo, de que se seleccionen indicadores respecto de los cuales haya buenos resultados).

### III. Conclusiones

En un escenario en que el riesgo asociado con el clima y la sostenibilidad a largo plazo es elevado y repercute de forma considerable en la situación económica, la aparición de instrumentos como los bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB) o los bonos sostenibles basados en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) aparece como una alternativa que puede ayudar a los países a enfrentar las dificultades económicas, sociales y ambientales, que en algunos casos se han visto agravadas por el hecho de que las empresas no han tomado medidas para mitigar el impacto ambiental y social de sus actividades. La pandemia también ha exacerbado esas dificultades, lo que, sumado al hecho de que los fenómenos meteorológicos extremos ocurren con más frecuencia, ha llevado a que para las empresas de todo el mundo y, en particular, para las de América Latina y el Caribe, sea más complejo tener capacidad de respuesta y ser resilientes.

La emisión de bonos transfronterizos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (VSSS) por parte de emisores de América Latina y el Caribe viene creciendo desde 2014, y se aceleró de forma pronunciada en 2020 y 2021. Es de esperar que, a medida que los participantes del mercado conozcan mejor las estrategias y los proyectos ambientales, sociales y de gobernanza (ASG), y se interesen más por ellos, el uso de estos instrumentos siga creciendo. El mercado financiero puede desempeñar un papel importante a la hora de reorientar el capital hacia actividades sostenibles, por ejemplo, en la transición hacia una economía con bajas emisiones de carbono y hacia una sociedad más igualitaria. La emisión de bonos VSSS puede fomentar la diversificación de la base de inversores; en particular, la emisión de bonos SLB ha permitido que haya un grupo más diverso de emisores. El uso de los bonos VSSS como alternativa financiera permite que el sector privado participe más en el proceso de desarrollo y que haya una mayor reserva de financiamiento.

Los estudios de caso que se han expuesto en este informe muestran que los directorios participan cada vez más en el proceso de toma de decisiones relacionadas con el riesgo climático. No obstante, a pesar de que la calidad de la información que se capta en el mercado ha mejorado, sigue siendo difícil utilizar la información que se brinda en los informes ASG de las empresas para comparar directamente las inversiones. Aunque en la mayoría de los casos los datos se cuantifican, a veces la información no es

comparable entre un período o sector y otro, e incluso en un mismo sector. Los inversores están sometiendo los instrumentos ASG a un escrutinio cada vez mayor, procuran obtener información cada vez mejor sobre el riesgo, el rendimiento y el impacto, y exigen que se tomen medidas para mitigar la exposición al riesgo ASG.

Aunque hay un número importante de organizaciones nacionales e internacionales que trabajan para mejorar los métodos de evaluación a fin de conseguir resultados comparables que ayuden a evaluar las inversiones empresariales en materia ASG, es necesario hacer un esfuerzo por normalizar estas métricas. Como hemos visto, a pesar de que en los marcos ambientales, sociales y de gobernanza se aportan recomendaciones sobre qué informar y cómo hacerlo (métricas, formato y frecuencia de los informes), no se suelen establecer objetivos relacionados con dichas métricas, sino que se deja que estos sean determinados por los compromisos y metas de la empresa en esos ámbitos. En algunos casos, las empresas eligen indicadores clave del desempeño respecto de los que aún no se ha establecido ningún objetivo internacional. A medida que aumente la emisión de bonos SLB, es importante avanzar hacia la creación de normas e indicadores comunes, por sector y por país.

Sin embargo, el ritmo de la normalización en el sector ASG ha sido lento, y la falta de taxonomías y definiciones de actividades sostenibles que sean congruentes con las políticas, necesidades y objetivos de los países en desarrollo puede estar obstaculizando la expansión de las estrategias ASG en los sectores empresariales de estos países. En las actividades sostenibles que son pertinentes para los países en desarrollo se deben incluir también aspectos sociales, como mejorar el acceso a la atención sanitaria, el agua potable, los alimentos y la educación, así como aumentar la participación de las mujeres en la economía, lo que supone apoyar a las mujeres empresarias. Algunos países de la región de América Latina y el Caribe han avanzado en esta dirección, y han procurado establecer una taxonomía que puedan aplicar, centrada en sus necesidades de desarrollo.

La creación de una taxonomía de actividades sostenibles en el marco de los 17 ODS podría ayudar a los emisores de bonos soberanos y empresariales de América Latina y el Caribe a ampliar y fortalecer el financiamiento para el desarrollo sostenible. Crear taxonomías e indicadores sería importante para crear un lenguaje común que permitiera traducir e interpretar los compromisos del Acuerdo de París, los ODS y el 26° período de sesiones de la Conferencia de las Partes de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP 26), en un contexto económico que facilitara los procesos de toma de decisiones soberanas y empresariales. Podría contribuir a que se determinaran indicadores clave del desempeño concretos, lo que reduciría la asimetría de la información, aportaría transparencia al procedimiento de presentación de informes y minimizaría las posibilidades de que se incurriera en lavado de imagen verde. Esta taxonomía ahorraría tiempo y reduciría los costos para los emisores y los inversores, evitaría riesgos para la reputación de los primeros, facilitaría la selección de las inversiones y proporcionaría una forma de medir su impacto.

## Bibliografía

- BID (Banco Interamericano de Desarrollo) (2020), "El BID apoya al BNDES en Brasil en la construcción de un framework para bonos sostenibles", *Noticias*, 1 de abril [en línea] <https://www.iadb.org/en/news/idb-support-brazils-bndes-launches-framework-sustainable-bonds>.
- Carbon Tracker Initiative (2021), "Flying blind: the glaring absence of climate risk in financial reporting", *Press Release*, 16 de septiembre [en línea] <https://carbontracker.org/flying-blind-pr/>.
- Carbon Trust (2021), "Briefing: What are Scope 3 emissions?" [en línea] <https://www.carbontrust.com/resources/briefing-what-are-scope-3-emissions>.
- Castañón, M. y S. G. Parker (2021), "ESG and 2021 year-end financial reporting season", Harvard Law School Forum, 19 de diciembre [en línea] <https://corpgov.law.harvard.edu/2021/12/19/esg-and-2021-year-end-financial-reporting-season/>.
- CBI (Iniciativa de Bonos Climáticos) (2021a), "Sovereign Green, Social, and Sustainability Bond Survey: the ultimate power to transform the market" [en línea] <https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi-sovereign-green-social-sustainability-bond-survey-jan2021.pdf>.
- \_\_\_\_\_ (2021b), "Sovereign Green, Social and Sustainability Bond Issuances - Latin America and the Caribbean", 10 de noviembre [en línea] <https://www.youtube.com/watch?v=ea7oKnSsMV4>.
- CCFC (Consejo Consultivo de Finanzas Climáticas) (2018), *Principios de Bonos Verdes*, enero [en línea] <https://www.ccfv.mx/finanzas-verdes/principios-de-bonos-verdes-mx>.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2021a), "Capital flows to Latin America and the Caribbean: first nine months of 2021" (LC/WAS/TS.2021/7), Washington, D.C., oficina de la CEPAL en Washington, D.C. [en línea] <https://www.cepal.org/en/publications/47514-capital-flows-latin-america-and-caribbean-first-nine-months-2021>.
- \_\_\_\_\_ (2021b), *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe, 2021* (LC/PUB.2021/8-P), Santiago [en línea] [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47147/3/S2100319\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47147/3/S2100319_es.pdf).
- \_\_\_\_\_ (2017), *Financiamiento de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible en América Latina y el Caribe: desafíos para la movilización de recursos* (LC/FDS/1.1/4), Santiago.
- CMPC (2020), *Reporte de Sostenibilidad 2020* [en línea] [https://www.cmpc.com/pdf/Reporte\\_Sostenibilidad\\_2020.pdf](https://www.cmpc.com/pdf/Reporte_Sostenibilidad_2020.pdf).

- \_\_\_\_\_ (2019), "CMPC compromete metas ambientales concretas para contribuir a la mitigación del cambio climático", 2 de septiembre [en línea] <https://www.cmpc.com/empresas-cmpc-eleva-sus-metas-de-mitigacion-climatica-y-se-define-ante-la-cop25-al-sector-forestal-no-se-lo-esta-considerando-todo-lo-que-debiera/#:~:text=CMPC%20compromete%20metas%20ambientales%20concretas%20para%20contribuir%20a%20la%20mitigaci%C3%B3n%20del%20cambio%20clim%C3%A1tico,septiembre%20%2C%202019&text=CMPC%20se%20comprometi%C3%B3%20p%C3%BAblicamente%20la,agua%20en%20sus%20procesos%20industriales>.
- Comisión Europea (2021), "European green bond standard" [en línea] [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/european-green-bond-standard\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/european-green-bond-standard_en).
- Consejo Empresarial Mundial para el Desarrollo Sostenible (2021), "CMPC closes the first sustainability-linked bond (SLB) for a Chilean company", 13 de abril [en línea] <https://www.wbcsd.org/Overview/News-Insights/Member-spotlight/CMPC-closes-the-first-sustainability-linked-bond-SLB-for-a-Chilean-company>.
- Demarest (2021), "ESG and Sustainable Business Report: How does the Green CPR work as an economic incentive for environmental preservation?", 8 de octubre [en línea] <https://www.demarest.com.br/en/esg-and-sustainable-business-report-how-does-the-green-cpr-work-as-an-economic-incentive-for-environmental-preservation/>.
- DNP (Departamento Nacional de Planeación) (2018), "Política de Crecimiento Verde", *Documento CONPES*, N° 3934, Bogotá [en línea] <https://www.minambiente.gov.co/wp-content/uploads/2021/08/conpes-3934-de-2018.pdf>.
- Equipo de Tareas sobre la Divulgación de Información Financiera relacionada con el Clima (2021a), *Task Force on Climate-related Financial Disclosures: Overview*, marzo [en línea] [https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/10/TCFD\\_Booklet\\_FNL\\_Digital\\_March-2021.pdf](https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/10/TCFD_Booklet_FNL_Digital_March-2021.pdf).
- \_\_\_\_\_ (2021b), *2021 Status Report: Task Force on Climate-related Financial Disclosures*, 14 de octubre [en línea] <https://www.fsb.org/2021/10/2021-status-report-task-force-on-climate-related-financial-disclosures/>.
- E3 y otros (2017), *Hoja de ruta: acciones para establecer un mercado de bonos verdes en Colombia* [en línea] <https://e3asesorias.com/wp-content/uploads/documentos/HOJA%20DE%20RUTA%20espa%C3%B1ol.pdf>.
- FEBRABAN/CEBDS (Federación Brasileña de Bancos/Consejo Empresarial Brasileño para el Desarrollo Sostenible) (2016), "Guidelines for Issuing Green Bonds in Brazil 2016" [en línea] [https://cebds.org/wp-content/uploads/2016/10/Guia\\_emissa%CC%83o\\_ti%CC%81tulos\\_verdes\\_ING-2.pdf](https://cebds.org/wp-content/uploads/2016/10/Guia_emissa%CC%83o_ti%CC%81tulos_verdes_ING-2.pdf).
- FEMSA (2021), *Sustainability-Linked Bond Framework*, abril [en línea] <https://femsa.gcs-web.com/static-files/05d768ac-59ae-4872-9859-2c3472f44d9a>.
- Financial Times (2021), "New body to oversee global sustainability disclosure standards", 3 de noviembre [en línea] <https://www.ft.com/content/3fb80e89-4ce6-4cc8-8472-ae4c8c99b12d>.
- Fitch Ratings (2021), "Latin American Sustainable Bond Market (A Growing Presence)", 14 de julio [en línea] <https://www.fitchratings.com/research/corporate-finance/latin-american-sustainable-bond-market-a-growing-presence-14-07-2021>.
- Foro Económico Mundial (2021), *The Global Risks Report 2021*, Ginebra, enero.
- Fundación UE-ALC (2020), *The Potential of the Green Bond Markets in Latin America and the Caribbean*, Hamburgo, septiembre [en línea] [https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/24798/the\\_potential\\_of\\_the\\_green\\_bond\\_markets\\_in\\_latam\\_and\\_the\\_caribbean\\_con\\_vinculos\\_a\\_instituciones.pdf?sequence=2&isAllowed=y](https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/24798/the_potential_of_the_green_bond_markets_in_latam_and_the_caribbean_con_vinculos_a_instituciones.pdf?sequence=2&isAllowed=y).
- Grupo de Expertos Técnicos sobre Finanzas Sostenibles (2020), *Usability Guide: EU Green Bond Standard*, marzo [en línea] [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-green-bond-standard-usability-guide\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-green-bond-standard-usability-guide_en.pdf).
- ICMA (International Capital Market Association) (2021a), *Green Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds*, junio [en línea] <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Green-Bond-Principles-June-2021-100621.pdf>.
- \_\_\_\_\_ (2021b), *Social Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Social Bonds*, junio [en línea] <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Social-Bond-Principles-June-2021-140621.pdf>.

- \_\_\_\_\_ (2021c), *Sustainability Bond Guidelines*, junio [en línea] <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Sustainability-Bond-Guidelines-June-2021-140621.pdf>.
- \_\_\_\_\_ (2021d), *Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews*, febrero [en línea] <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/Guidelines-for-GreenSocialSustainability-and-Sustainability-Linked-Bonds-External-Reviews-February-2021170221.pdf>.
- \_\_\_\_\_ (2020), *Los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad: guías del procedimiento voluntario*, junio [en línea] <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2020/Spanish-SLBP2020-06-280920.pdf>.
- IFRS (2021), "About the International Sustainability Standards Board" [en línea] <https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/>.
- IPSF (Plataforma Internacional de Finanzas Sostenibles) (2021), "State and trends of ESG disclosure policy measures across IPSF jurisdictions, Brazil, and the US", noviembre [en línea] [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/211104-ipsf-esg-disclosure-report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/211104-ipsf-esg-disclosure-report_en.pdf).
- ISS ESG (2021a), "Second Party Opinion (SPO). Sustainability Quality of the Issuer and Sustainability-Linked Securities", 8 de junio [en línea] <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/043a77e1-0127-4502-bc5b-21427b991b22/af313c51-0d16-63ce-e999-e6a31cf27f83?origin=1>.
- \_\_\_\_\_ (2021b), "Second Party Opinion (SPO): Sustainability Quality of the Issuer and Sustainability-Linked Securities", JBS S.A., 28 de junio [en línea] <https://www.isscorporatesolutions.com/file/documents/spo/spo-20210628-suzano.pdf>.
- \_\_\_\_\_ (2020), "Second Party Opinion (SPO). Sustainability Quality of the Issuer and Sustainability-Linked Securities", Suzano, S.A., 1 de septiembre [en línea] <https://www.isscorporatesolutions.com/file/documents/spo/spo-suzano-20200901.pdf>.
- JBS (2021), "JBS Sustainability-Linked Bond Framework", junio [en línea] <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/043a77e1-0127-4502-bc5b-21427b991b22/7b93baf6-49d3-66ec-916f-db73014a99c3?origin=1#:~:text=As%20part%20of%20our%20Sustainability,Zealand%20C%20the%20United%20Kingdom%20and>.
- Kelly, R. y otros (2021), "ESG: Green Bond Principles updated", Matheson, 18 de junio [en línea] <https://www.matheson.com/insights/detail/esg-green-bond-principles-updated>.
- Klabin (2020), "Sustainability-Linked Bond Framework", diciembre [en línea] <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/1c41fa99-efe7-4e72-81dd-5b571f5aa376/5d1eadca-d195-bac3-8dfe-6d6a0a1344ad?origin=2>.
- Krueger, Ph. y otros (2021), "The effects of mandatory ESG disclosure around the world", *European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper*, N° 754/2021 [en línea] <https://ssrn.com/abstract=3832745>.
- LatinFinance (2021), "The "Why" for a sovereign SLB, cut carbon emission, pay less – or else the opposite: Uruguay's finance minister," 2021/Q3-Q4 edition [en línea] [https://read.nxtbook.com/latinfinance/magazine/2021\\_q3\\_q4/table\\_of\\_contents.html](https://read.nxtbook.com/latinfinance/magazine/2021_q3_q4/table_of_contents.html).
- Liang, H. y L. Renneboog (2020), "Corporate social responsibility and sustainable finance: a review of the literature", *Finance Working Paper*, N° 701/2020, septiembre.
- Ministerio de Agricultura, Ganadería y Abastecimiento (2021), "CPR Verde: título irá recompensar o produtor pela preservação ambiental", 1 de octubre [en línea] <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/noticias/cpr-verde-titulo-ira-recompensar-o-produtor-pela-preservacao-ambiental>.
- Ministerio de Economía y Finanzas (2021), *Peru Sustainable Bond Framework*, Lima, julio [en línea] [https://www.mef.gob.pe/contenidos/archivos-descarga/Peru\\_Sustainable\\_Bond\\_Framework.pdf](https://www.mef.gob.pe/contenidos/archivos-descarga/Peru_Sustainable_Bond_Framework.pdf).
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2021), "Colombia Sovereign Green Bond Framework", Bogotá, julio [en línea] [https://www.irc.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC\\_CLUSTER-170719](https://www.irc.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-170719).
- Moody's ESG Solutions (2021), "Sustainable bonds on course to top \$1trillion annual issuance in 2021", 27 de octubre [en línea] [https://assets.websitefiles.com/5df9172583d7eeco4960799a/61786e26cde36b7570c6ae62\\_bx9570\\_Q3%20SF%20report\\_26Oct2021.pdf](https://assets.websitefiles.com/5df9172583d7eeco4960799a/61786e26cde36b7570c6ae62_bx9570_Q3%20SF%20report_26Oct2021.pdf).
- Morrow Sodali (2021), "Institutional Investor Survey 2021", 11 de mayo [en línea] <https://morrrowsodali.com/insights/institutional-investor-survey-2021>.

- Natixis (2020), "Mexico's € 750m 7-year inaugural SDG bond met strong investors' appetite", 24 de septiembre [en línea] <https://gsh.cib.natixis.com/our-centre-of-expertise/articles/mexico-s-750m-7-year-inaugural-sdg-bond-met-strong-investors-appetite>.
- Nemak (2021), "Nemak S.A.B. de C.V. Sustainability-Linked Bond Framework", junio [en línea] <https://investors.nemak.com/static-files/55ecb6f8-b5f3-4b24-8cca-15dcf3c105b9>.
- Oficina de la Deuda Pública (2020), "Ministry of Finance publishes its sustainable bond framework", noviembre [en línea] <https://www.hacienda.cl/english/work-areas/international-finance/public-debt-office/sustainable-bonds>.
- Rabinovich, J. y R. Pérez (2020), "El aumento de los activos financieros en firmas de América Latina. ¿Un caso de financiarización?", *Realidad Económica*, N° 333 [en línea] <https://www.researchgate.net/publication/34407664>.
- República de Chile (2019), *Marco para bonos verdes* [en línea] <https://www.hacienda.cl/areas-de-trabajo/finanzas-internacionales/oficina-de-la-deuda-publica/bonos-verdes/2020/marco-para-los-bonos-verdes-de-la-republica-de-chile->.
- Rio ESG (2021a), "ESG Frameworks Explained: The Top Choices & Why They Matter", 21 de enero [en línea] [https://www.rio.ai/blog/esg-frameworks-explained-the-top-choices-why-they-matter?utm\\_campaign=ESG%20Data%20Due%20Diligence&utm\\_medium=email&utm\\_source=hs\\_email&utm\\_term=187360518&utm\\_content=p2ANqtz8P6ow4N5rYIkZWojrP1FyoTmjG85RYZ4IEVWgk6kMj1RMDI5r16bRggpWN42VtqdfZsdsG-qNdHEOaVVMDsQ8pgSSQ&utm\\_content=187360518&utm\\_source=hs\\_automation](https://www.rio.ai/blog/esg-frameworks-explained-the-top-choices-why-they-matter?utm_campaign=ESG%20Data%20Due%20Diligence&utm_medium=email&utm_source=hs_email&utm_term=187360518&utm_content=p2ANqtz8P6ow4N5rYIkZWojrP1FyoTmjG85RYZ4IEVWgk6kMj1RMDI5r16bRggpWN42VtqdfZsdsG-qNdHEOaVVMDsQ8pgSSQ&utm_content=187360518&utm_source=hs_automation).
- \_\_\_\_ (2021b), "ESG Ratings vs. ESG Reporting: What's the Difference?", 6 de mayo [en línea] [https://www.rio.ai/blog/esg-ratings-vs.-esg-reporting-whats-the-difference?utm\\_campaign=ESG%20Data%20Due%20Diligence&utm\\_medium=email&utm\\_source=hs\\_email&utm\\_term=187360518&utm\\_content=p2ANqtz-8NEo3nyh2oJPuY3Lp\\_ORs9leD2yZUdzaikD1CCNTdzuFCbllZEE6T2cENEclTMx7otYdbfY8RUOXSFJeCaaKZH2lhVw&utm\\_content=187360518&utm\\_source=hs\\_automation](https://www.rio.ai/blog/esg-ratings-vs.-esg-reporting-whats-the-difference?utm_campaign=ESG%20Data%20Due%20Diligence&utm_medium=email&utm_source=hs_email&utm_term=187360518&utm_content=p2ANqtz-8NEo3nyh2oJPuY3Lp_ORs9leD2yZUdzaikD1CCNTdzuFCbllZEE6T2cENEclTMx7otYdbfY8RUOXSFJeCaaKZH2lhVw&utm_content=187360518&utm_source=hs_automation).
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2021), "México consolida curva de rendimientos sostenible con nuevo bono alineado a Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU", *Comunicado*, N° 041, Ciudad de México, 6 de julio [en línea] <https://www.gob.mx/shcp/prensa/comunicado-no-041-mexico-consolida-curva-de-rendimientos-sostenible-con-nuevo-bono-alineado-a-objetivos-de-desarrollo-sostenible-de-la-onu-276495>.
- \_\_\_\_ (2021), *Mexico's SDG Bond Allocation and Impact Report 2021*, noviembre [en línea] [https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas\\_Publicas/docs/ori/Espanol/SDG/Mexico\\_SDG\\_Bond\\_Allocation-Impact\\_Report\\_2021.pdf](https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/ori/Espanol/SDG/Mexico_SDG_Bond_Allocation-Impact_Report_2021.pdf).
- \_\_\_\_ (2020), *SDG Sovereign Bond Framework. Building Prosperity: Financing SDGs for an Inclusive Economy* [en línea] [https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas\\_Publicas/docs/ori/Espanol/SDG/UMS-SDG\\_Sustainable\\_Bond\\_Framework.pdf](https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/ori/Espanol/SDG/UMS-SDG_Sustainable_Bond_Framework.pdf).
- Singer, T. (2021), "Navigating ESG Disclosure Regulation for US Public Companies", Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 21 de septiembre [en línea] <https://corpgov.law.harvard.edu/2021/09/21/navigating-esg-disclosure-regulation-for-us-public-companies/>.
- Sustainalytics (2021a), "Second-Party Opinion. FEMSA Sustainability-Linked Bond Framework", 16 de abril [en línea] <https://femsa.gcs-web.com/static-files/8c15ff8e-114f-46e4-835a-58784acd5c46>.
- \_\_\_\_ (2021b), "Second-Party Opinion. Nemak S.A.B. de C.V. Sustainability-Linked Bond Framework", 15 de junio [en línea] [https://mstar-sustops-cdn-mainwebsite-s3.s3.amazonaws.com/docs/default-source/spos/nemak-s.a.b.-sustainability-linked-bond-framework-second-party-opinion.pdf?sfvrsn=4e57976d\\_1](https://mstar-sustops-cdn-mainwebsite-s3.s3.amazonaws.com/docs/default-source/spos/nemak-s.a.b.-sustainability-linked-bond-framework-second-party-opinion.pdf?sfvrsn=4e57976d_1).
- \_\_\_\_ (2020), "Klabin Sustainability-Linked Bond Framework Second-Party Opinion", diciembre [en línea] <https://www.sustainalytics.com/corporate-solutions/sustainable-finance-and-lending/published-projects/project/klabin-s-a/klabin-sustainability-linked-bond-framework-second-party-opinion/klabin-sustainability-linked-bond-second-party-opinion-pdf>.
- Suzano (2021), "Sustainability-Linked Securities Framework", junio [en línea] [https://s1.q4cdn.com/987436133/files/doc\\_downloads/2021/06/Bond/Suzano\\_SLB-Framework\\_June2021.pdf](https://s1.q4cdn.com/987436133/files/doc_downloads/2021/06/Bond/Suzano_SLB-Framework_June2021.pdf).
- \_\_\_\_ (2020a), "Long-term goals" [en línea] <https://centraldeindicadores.suzano.com.br/en/long-term-goals/>.
- \_\_\_\_ (2020b), "Sustainability-Linked Securities Framework", agosto [en línea] [https://s1.q4cdn.com/987436133/files/doc\\_downloads/2020/09/Sustainability-Linked-Securities-Framework.pdf](https://s1.q4cdn.com/987436133/files/doc_downloads/2020/09/Sustainability-Linked-Securities-Framework.pdf).

- S&P Global Ratings (2019), "ESG Industry Report Card: Forest and Paper Products", 3 de junio [en línea] [https://www.spglobal.com/\\_media/documents/esg-industry-report-card-forest-and-paper.pdf](https://www.spglobal.com/_media/documents/esg-industry-report-card-forest-and-paper.pdf).
- The Dialogue (2020), "What's the future of ESG investing in Latin America?", *Financial Services Advisor*, 30 de junio [en línea] <https://www.thedialogue.org/analysis/whats-the-future-of-esg-investing-in-latin-america/>.
- Trench Rossi Watanabe (2021), "Brazil: Federal government launches Green Growth National Program", 29 de octubre [en línea] <https://www.trenchrossi.com/en/legal-alerts/brazil-federal-government-launches-green-growth-national-program/>.
- Tricker, B. (2015), *Corporate Governance: Principles, Policies, and Practices*, tercera edición, Oxford University Press.



El objetivo de este informe es estudiar, desde la perspectiva de la gobernanza, el uso cada vez mayor de los bonos ambientales, sociales y de gobernanza, sobre todo de los bonos vinculados a la sostenibilidad, por parte de las empresas emisoras de América Latina y el Caribe en los mercados internacionales. En el informe, que se centra en el desempeño sostenible del sector empresarial, se examina el potencial que estos instrumentos tienen para financiar proyectos de inversión, así como el papel que ellos desempeñan a la hora de fortalecer la estructura de gobernanza de las empresas. También se examina el modo en que esos instrumentos pueden contribuir a la recuperación sostenible de la región. En el examen se toma en cuenta el compromiso de reducir el riesgo climático de conformidad con el Acuerdo de París y el 26° período de sesiones de la Conferencia de las Partes de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, así como la implementación de la Agenda 2030 y sus Objetivos de Desarrollo Sostenible.



Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)  
Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC)  
[www.cepal.org](http://www.cepal.org)



LC/TS.2022/23