

# Bonos Verdes: Actualidad, Evaluación y Perspectivas

De acuerdo a los Principios de Bonos Verdes (Green Bond Principles o GBP), los Bonos Verdes se definen como cualquier tipo de Bono (Obligaciones Negociables, Fideicomisos Financieros, Títulos de Deuda, etc.) donde los recursos serán exclusivamente destinados para financiar, o refinanciar, ya sea en parte o totalmente, proyectos nuevos o existentes que sean elegibles como “proyectos verdes”. Estos instrumentos contemplan beneficios ambientales como la mitigación y/o adaptación al cambio climático, la conservación de la biodiversidad o el control de la contaminación del aire, del agua y del suelo, entre otros.

El hecho de ser Bonos Verdes derivaría en beneficios para el emisor como fuente adicional de financiamiento, mejora en la tasa de las colocaciones, incorporar nuevos inversores y mejorar su reputación, entre otros. Por su parte, los inversores obtienen rendimientos comparables a los Bonos tradicionales con el agregado de contribuir a beneficios ambientales.

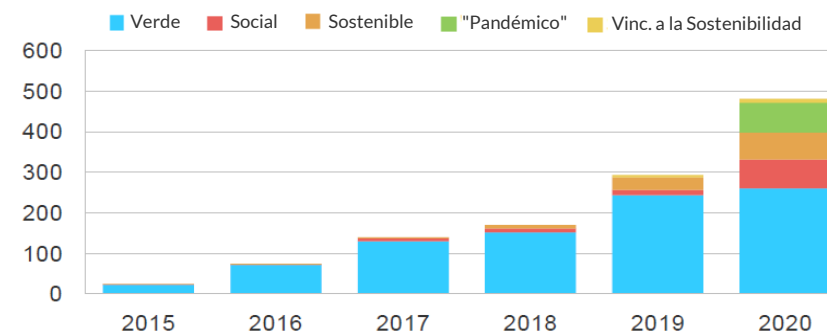
## Fuerte crecimiento de las emisiones en los últimos años

En los últimos años, el mercado de Bonos Verdes ha registrado un fuerte crecimiento, con una emisión acumulada mayor al billón de dólares desde 2007, según Climate Bonds Initiative (CBI). En 2020 el monto emitido de Bonos Verdes a nivel Global alcanzó aproximadamente los USD 290 mil millones con un total de 634 emisores (vs. USD 266,5 mil millones en 2019 y USD 171,4 mil millones en 2018). En línea con ello, Fitch Ratings en su informe [ESG Credit Quarterly 2021: 1Q21](#) destaca el fuerte crecimiento de los Fondos con mandatos ESG (Evaluación de Factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo, por sus siglas en inglés). Asimismo, Fitch establece que el aumento de los fondos de Bonos Verdes dedicados (i.e. fondos en los que el universo de inversión está restringido solo a Bonos Verdes) es uno de los impulsores de la creciente prima de los activos verdes (“greenium”), evidenciada en el spread entre los bonos verdes y los bonos convencionales equivalentes emitidos por el gobierno alemán (misma estructura subyacente en términos de vencimiento, fechas de pago y cupones).

## Impacto del COVID-19 en el mercado de Bonos Verdes

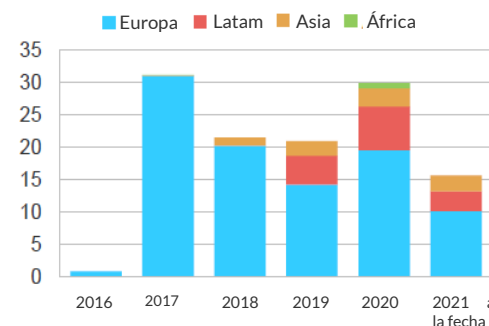
Luego de un sólido primer trimestre de 2020 para el mercado de Bonos Verdes, la llegada de la pandemia de COVID-19 tuvo impacto en la emisión de este tipo de instrumentos a nivel global durante el segundo trimestre del mismo año, al igual que sucedió para otros tipos de bonos, a excepción de los Bonos Sociales, Sostenibles y “Pandémicos” donde se observó un notorio crecimiento. Sin embargo, la emisión de Bonos Verdes repuntó en el segundo semestre de 2020, alcanzando un record en diciembre de 2020. Se destaca que muchos de los gobiernos y entes reguladores han puesto al clima y la sostenibilidad en el centro de planificación de las medidas económicas y políticas para apoyar una recuperación “verde” como salida de la pandemia.

Bonos SVS emitidos por tipo (miles de millones de USD)



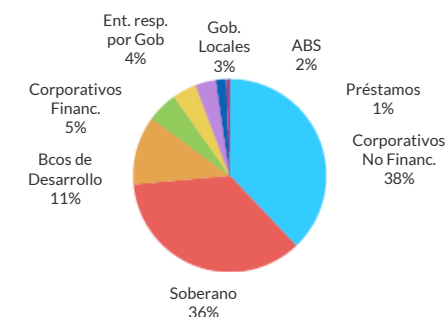
Fuente: Fitch Ratings, Bloomberg.

Emisión de Bonos SVS Soberanos por región (miles de millones de USD)



Fuente: Fitch Ratings, Bloomberg.

Mercado de Bonos Verdes Latam - Emisión acumulada hasta el 1S20 (como % del total)



Fuente: Fitch Ratings, CBI.

### Estados Unidos, Alemania y Francia lideran las emisiones

Los principales emisores de Bonos Verdes durante 2020 fueron Estados Unidos (concentra el 18% del total), Alemania (14%) y Francia (13%). Si bien China ocupa el cuarto lugar, el mercado de Bonos Verdes se vio perjudicado ya que la pandemia los llevó a aumentar más bien las emisiones de Bonos Sociales. Del total de emisiones de Bonos Verdes en 2020, el 80% se originó en mercados desarrollados y el principal emisor el año pasado fue Fannie Mae por USD 13 mil millones según CBI.

### Uso de los Fondos – Energía Renovable, edificios verdes y transporte

La inversión en energía limpia/renovable fue el uso más común de los Fondos provenientes de los Bonos Verdes, con una participación del 35% y registrando un crecimiento del 19% respecto a 2019. En tanto, inversiones en edificios con baja emisión de carbono y eficientes energéticamente representaron el 26% y las emisiones relacionadas con trenes y metros urbanos, (transporte de baja emisión de carbono) ponderaron un 24%. El resto de los sectores ponderaba menos del 10% cada uno.

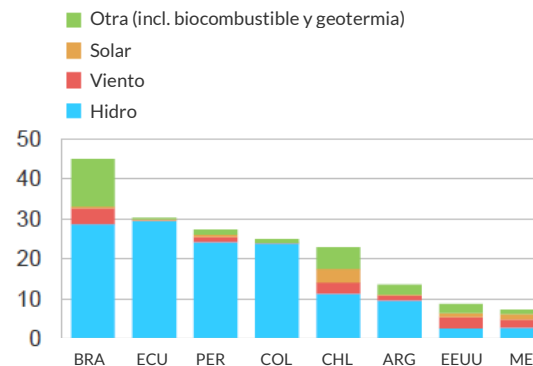
### Bonos Verdes en América Latina y el Caribe (ALC)

Si bien el mercado de Bonos Verdes comenzó en 2007/2008, en Latinoamérica y el Caribe (ALC), la primera emisión fue en 2014. Durante el 2019 y el 2020 la emisión de Bonos Verdes en ALC creció con fuerza. En particular, en 2020 las emisiones alcanzaron los USD 7,9 mil millones en la región, exhibiendo un incremento cercano al 65% respecto al año previo según CBI, aunque aún representan un porcentaje bajo del total de emisiones a nivel global (3%).

El crecimiento registrado en 2020 fue impulsado principalmente por Chile, que originó más de la mitad del total de emisiones de la región, incluyendo cuatro bonos soberanos por un total de USD 3,8 mil millones. De hecho, Chile es el único soberano en la región que ha emitido Bonos Verdes (el primero en junio de 2019 y con un monto total acumulado de USD 7,4 mil millones en emisiones a marzo de 2021), como indica Fitch Ratings en su reporte [LatAm Sovereign Green, Social, and Sustainable Issuance is Growing: March 2021](#). Esto pone en evidencia que los distintos mercados de la región muestran diferencias en los tipos de emisores (por ejemplo, en Brasil son mayormente corporativos no financieros y en México los Bancos de Desarrollo).

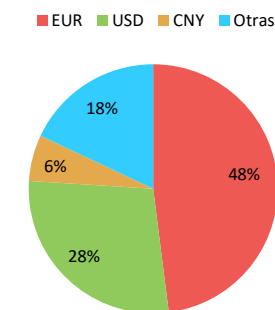
El crecimiento a futuro de la emisión de Bonos Verdes estaría vinculado a la necesidad de infraestructura verde y a prácticas de agricultura sostenible (la agricultura es uno de los sectores más importantes de ALC) entre otras, con un fuerte potencial para las empresas de Energía y Agua. Adicionalmente, se destaca que en los últimos años se realizaron varias emisiones, por ejemplo vinculadas al financiamiento de proyectos de energía renovables que podrían haber salido como Bonos Verdes.

**Energía Primaria de Renovables 2019** (como % del total)



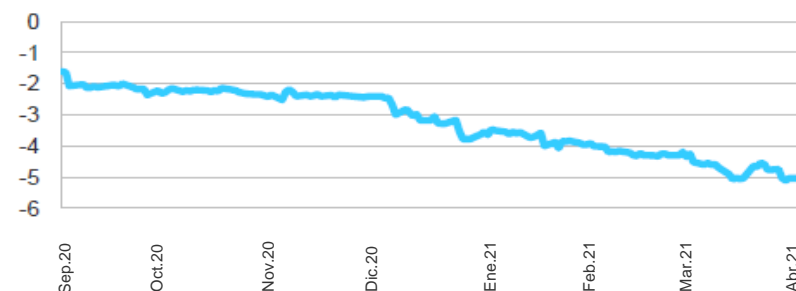
Fuente: Fitch Ratings, Our World in Data.

**Emisión de Bonos Verdes por moneda**



Fuente: CBI.

**Spread Bonos Verdes y bonos convencionales equivalentes emitidos por el gov. alemán (pb.)**



Fuente: Fitch Ratings, ICE.

### Sector Financiero como impulsor de finanzas verdes en ALC

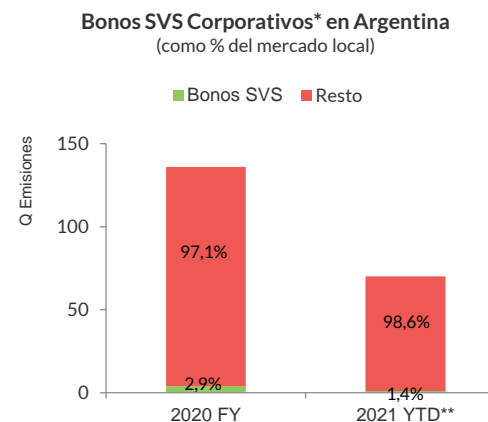
En los últimos años el sector financiero de ALC ha realizado diversas iniciativas a fin de promover activamente el financiamiento verde, incluyendo la asociación a iniciativas globales. El Banco Central de México y el regulador del sistema financiero colombiano (SFC) son miembros de la Network for Greening the Financial System (NGFS) y el Consejo Consultivo de Finanzas Verdes de México (CCFV), formado por la BMV (Bolsa Mexicana de Valores), se unió a la International Financial Centres for Sustainability Network (FC4S). Adicionalmente, varias bolsas de valores se han unido a la iniciativa de las Bolsas de Valores Sostenibles (SSE en inglés) de las Naciones Unidas y brindan segmentos de bonos verdes. Estas incluyen a Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) y Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) de Argentina, B3 de Brasil, BCS de Chile, BVC de Colombia, y BVM de México, entre otras.

### Argentina

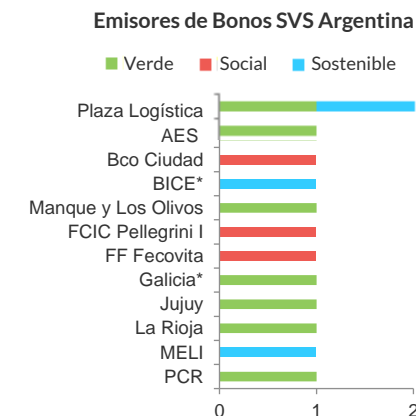
En el caso de Argentina, el desarrollo del mercado de Bonos Verdes es aún incipiente aunque la oferta de productos financieros sostenibles ha aumentado en el último tiempo. Se destaca la importancia del Gobierno Corporativo (Governance), y que en Argentina las características de estos instrumentos tienen sus particularidades, incluyendo en promedio un significativo avance de los proyectos, o proyectos terminados (refinanciamientos), el cortoplacismo o menor plazo de las emisiones respecto a otros mercados y que en la mayoría de las emisiones, el uso de los fondos correspondió a proyectos de energía renovable, principalmente vinculados a parques eólicos. En tanto, las oportunidades para la emisión de Bonos Verdes, adicionalmente a energía renovable, se relacionan con la financiación de proyectos de eficiencia energética, edificios verdes, gestión de residuos y del agua, transporte "limpio" y agricultura sostenible, ya sea en forma directa de Bonos Corporativos o a través de préstamos bancarios.

Durante 2020 hubo varias emisiones de Bonos Verdes en el mercado argentino, entre los que se encuentran el **Bono Verde AES Argentina Generación** (Obligaciones Negociables Clase B, C y D), calificados por FIX (afiliada de Fitch Ratings) - en adelante FIX - en BV1(arg) - completamente amortizado -, **Bono Verde CP Manque S.A.U. y CP Los Olivos S.A.U.** (Obligaciones Negociables Clase I y Clase II), calificados por FIX en BV1(arg) y el **Bono Verde Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.** (Obligaciones Negociables Clase D), calificado por FIX en BV1(arg). También se calificó en BSS1(arg) a los **Bonos Sostenibles de Plaza Logística**.

Se destaca que 18 Bancos (al inicio, luego se sumaron otros) firmaron un protocolo de Finanzas Sostenibles con un compromiso a trabajar en cuatro ejes estratégicos: a) desarrollar políticas internas para implementar estrategias de sostenibilidad; b) crear productos y servicios financieros para apoyar el financiamiento de proyectos con impacto ambiental y social positivo; (c) optimizar los actuales sistemas de análisis de riesgo con foco medioambiental y social y d) promover una cultura de sostenibilidad.

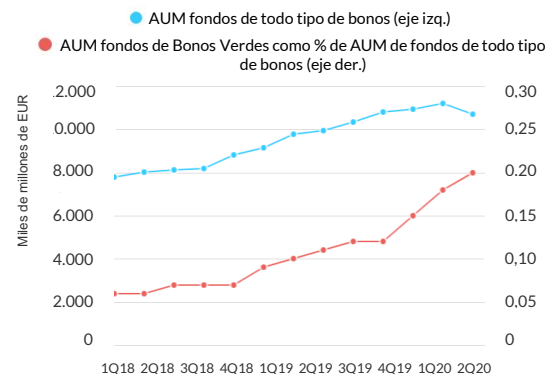


\* Incluye Empresas y Entidades Financieras.  
\*\* Datos al 05/2021.  
Fuente: FIX en base a datos del mercado.



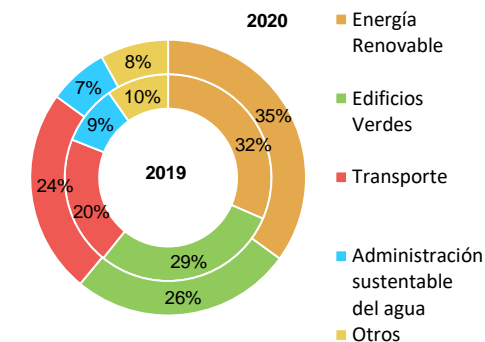
\* Privados.  
Fuente: FIX en base a datos del mercado.

### Participación de mercado de los fondos de Bonos Verdes está creciendo



Fuente: Fitch Ratings, Lipper.

### Uso de los Fondos de Bonos Verdes



Fuente: CBI.

En tanto, la Comisión Nacional de Valores (CNV) publicó los lineamientos para la emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables (Bonos SVS), luego BYMA elaboró una guía para la emisión de los mismos y lanzó un panel específico para dichos Bonos donde obtendrán mayor visibilidad. Asimismo, recientemente la CNV aprobó un régimen especial para la constitución de Vehículos de Inversión Colectiva Sustentables – o Fondos Comunes de Inversión Abiertos ASG – dispuesto en la RG N°885 (ver comentario de FIX), que permitiría potenciar la demanda y consecuentemente la mayor oferta de valores negociables SVS.

### Bonos Verdes, metodología con foco en los Green Bond Principles (GBP)

La metodología de FIX aprobada por la Comisión Nacional de Valores (CNV) para la evaluación de los Bonos Verdes, se alinea con los Green Bond Principles (GBP), establecidos por la International Capital Market Association (ICMA). Estos son: a) Uso de los Fondos; b) Proceso de evaluación y selección de proyectos; c) Gestión de los Fondos y d) Informes. La escala consiste en cinco niveles donde BV1(arg) es la mejor. Es decir, no sólo se determina si el Bono es “verde” o no lo es, sino que se determina qué tan “verde” es. Adicionalmente, aquellos emisores que presenten una **calificación de ESG**, cuentan con el diferencial de tener ya evaluadas los procesos y estándares de la compañía. Este fue el caso por ejemplo de Plaza Logística, calificada por FIX en **ESG2(arg)**.

Para los Bonos Verdes (al igual que para los Bonos Sociales y Sostenibles-Bonos SVS), las principales organizaciones internacionales y el regulador local (Lineamientos de Bonos SVS de CNV), incluyen la recomendación de una revisión externa. FIX adicionalmente a la calificación de riesgo crediticio de los Bonos, brinda el servicio de Evaluación de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles.

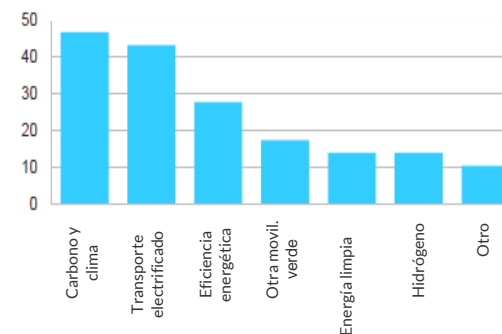
Las revisiones externas pueden presentar diferentes forma entre las que se encuentra la de Rating/puntuación para lo cual FIX posee una metodología aprobada por la CNV para la Evaluación de los **Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles**.

Adicionalmente, se destaca que cuenta con una **metodología** aprobada por el Banco Central del Uruguay (BCU) y en **Paraguay**.

### Perspectivas

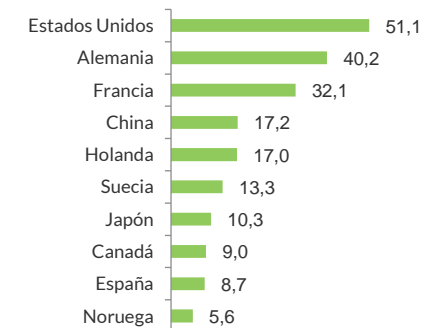
La perspectiva de crecimiento para las emisiones de Bonos Verdes y para los Bonos SVS es muy favorable para los próximos años. En Argentina en el último año se han acelerado la emisión de estos Bonos y hay un interés creciente por parte de los inversores y del ecosistema en general, que se espera se acelere con la mayor demanda esperada ante la creación de los Fondos Abiertos ASG (ESG). Además, los lineamientos de Bonos SVS de CNV (en consulta la actualización de los mismos), la guía de Bonos SVS de BYMA y el panel de Bonos Verdes y el protocolo que firmaron los Bancos, en conjunto con el nuevo marco regulatorio para la emisión de vehículos de inversión colectiva sustentables son muestras del avance en la materia.

**Estímulo Verde global aprobado hasta la fecha (miles de millones de USD)**



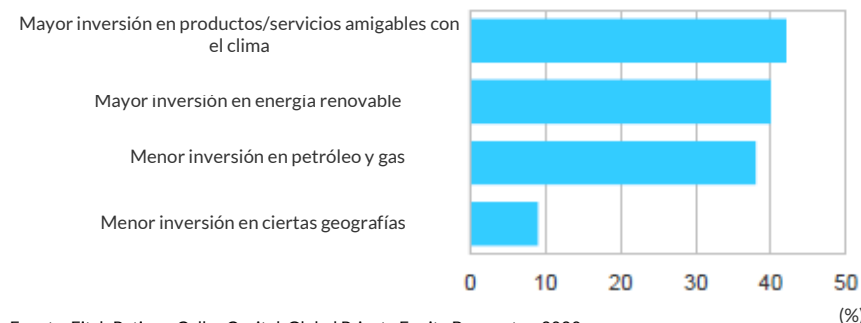
Fuente: Fitch Ratings, Bloomberg New Energy Finance. Datos a dic'20.

**Top 10 países emisores de Bonos Verdes en 2020 (miles de millones de USD)**



Fuente: CBI.

**Probables modificaciones en las estrategias de inversión de LP en respuesta al cambio climático**



Fuente: Fitch Ratings, Collier Capital, Global Private Equity Barometer, 2020.

### Informes relacionados

FIX (afiliada de Fitch Ratings) comenta sobre la nueva normativa para Vehículos de Inversión Colectiva Sustentables

COVID-19: Oportunidades y Amenazas en las Finanzas Sostenibles

Dashboard: Bonos Verdes, Actualidad, Evaluación y Perspectivas

ESG Credit Trends 2021: ESG Influence Over Company Strategy, Financing, and Operating Environment Will Increase

ESG Credit Quarterly – 1Q21

FACTORES ESG EN EL CRÉDITO 2020

Green Bond Fund AUM Up 80% yoy at End-1Q21; Credit Risk Rises

LatAm Sovereign Green, Social, and Sustainable Issuance is Growing: March 2021

4 preguntas clave para entender a las finanzas verdes

Más información en [www.fixscr.com/seccion/finanzas-sostenibles](http://www.fixscr.com/seccion/finanzas-sostenibles)

### Contactos

**Gustavo Ávila**

Director

+54 11 5235-8142

[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

---

**Valentina Zabalo**

Analista

+54 11 5235-8170

[valentina.zabalo@fixscr.com](mailto:valentina.zabalo@fixscr.com)

---

**Diego Elespe**

Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

+54 11 5235-8100/10

[diego.elespe@fixscr.com](mailto:diego.elespe@fixscr.com)

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

**Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.