

Bonos Verdes, Actualidad, Evaluación y Perspectivas.

Los Bonos Verdes de acuerdo a los Principios de Bonos Verdes (Green Bond Principles o GBP) 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

El monto emitido de Bonos Verdes alcanzó aproximadamente los USD 255.000 millones en 2019 a nivel Global, evidenciando un crecimiento del 52.4% respecto a 2018, consolidando la fuerte tendencia creciente registrada en los últimos años. Adicionalmente, Fitch Ratings en su informe [ESG Credit Trends 2020](#) destaca el fuerte crecimiento de los Fondos con mandatos ESG (Evaluación de Factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo, por sus siglas en inglés).

Estados Unidos, China y Francia lideran las emisiones

Estados Unidos, China y Francia fueron los principales emisores de Bonos Verdes, representando entre la Unión Europea, Estados Unidos y China, el 73.5% de las emisiones de Bonos Verdes en 2019. El principal emisor el año pasado fue Fannie Mae por USD22.8 mil millones según Climate Bond Initiative (CBI).

Uso de los Fondos – Energía renovable, edificios verdes y transporte

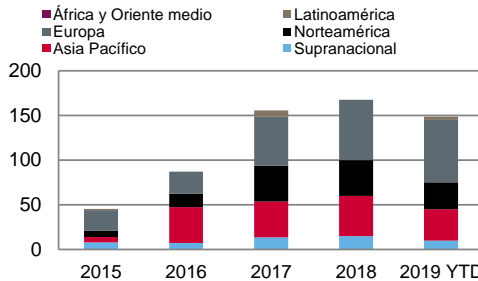
La inversión en energía limpia/renovable fue el uso más común de los Fondos provenientes de los Bonos Verdes, con una participación del 31.5%. En tanto, inversiones en edificios con baja emisión de carbono y eficientes energéticamente representaron el 29.3% y las emisiones relacionadas con trenes y metros urbanos, (baja emisión de carbono) ponderaron un 20.2%. El resto de los sectores ponderaba menos del 10% cada uno.

Bonos Verdes en América Latina y el Caribe

Si bien el mercado de Bonos Verdes comenzó en 2007/2008, en Latinoamérica y el Caribe (ALC), la primera emisión fue en 2014. En ALC se emitieron entre 2014 y el segundo semestre de 2019, Bonos Verdes por USD12.6 mil millones, representando aproximadamente el 2% del volumen global de bonos verdes hasta la fecha (Fuente: [CBI](#)).

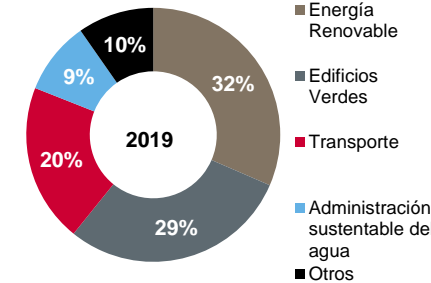
ALC contribuye alrededor del 12% de las emisiones mundiales de gases de efecto invernadero (GEI). Si bien es una de las regiones con mayor biodiversidad, también es una de las más vulnerables al cambio climático. La emisión de Bonos Verdes es uno de los mecanismos que contribuye a la transición hacia economías más verdes y resilientes al cambio climático.

Emisiones Bonos Verdes 2019 (miles de millones de USD)



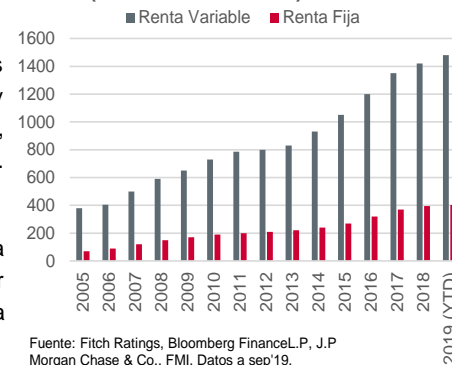
Fuente: Fitch Ratings, Informe ESG Credit Trends 2020. Información a Ago'19.

Uso de los Fondos de Bonos Verdes (2019)



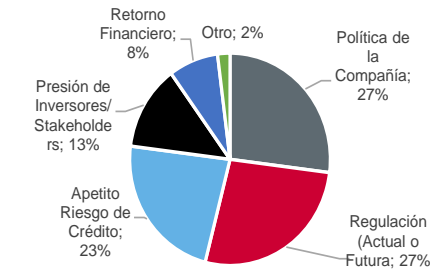
Fuente: Climate Bond Initiative

Fondos con mandato ESG por tipo (cantidad de Fondos)



Fuente: Fitch Ratings, Bloomberg FinanceL.P, J.P Morgan Chase & Co., FMI, Datos a sep'19.

Motivos para el uso de Factores ESG en la suscripción de créditos



Fuente: Fitch ratings, encuesta global a 182 bancos en tercer trimestre 2019.

La emisión de Bonos Verdes en ALC durante 2019 creció con fuerza, impulsada por los dos Bonos Soberanos de Chile. Las emisiones por USD3.700 millones en el primer semestre de 2019 es tres veces superior al mismo período de 2018. Son ocho los países de la región que emitieron Bonos Verdes. Brasil es quien posee la mayor participación respecto al total emitido (41%), seguido por Chile (25%) y México (14%). El resto de los países representa menos del 5% cada uno.

Los distintos mercados de la región evidencian diferencias en los tipos de emisores. En Brasil son mayormente corporativos no financieros, en Chile, las dos emisiones del Soberano son las más significativas, en México predominan los Bancos de Desarrollo y en Argentina los Gobiernos locales.

Respecto al uso de los Fondos se destaca la asignación de recursos para proyectos relacionados al Uso de la tierra e Industria con una mayor participación al promedio. En tanto, Energía tiene una participación elevada similar a otros mercados. Otro punto distintivo de estos mercados es que más del 80% de las emisiones se realizan en moneda extranjera, principalmente dólares. Además hay una alta proporción de colocaciones privadas que, al igual a otras regiones, aplica a instituciones financieras locales. Una explicación de la elevada ponderación de colocaciones privadas es la concentración de las inversiones de los Bancos Multilaterales de Desarrollo en la región, especialmente el IFC y el BID. En tanto, respecto al plazo, la mayor preferencia está en los plazos de 5 a 10 años.

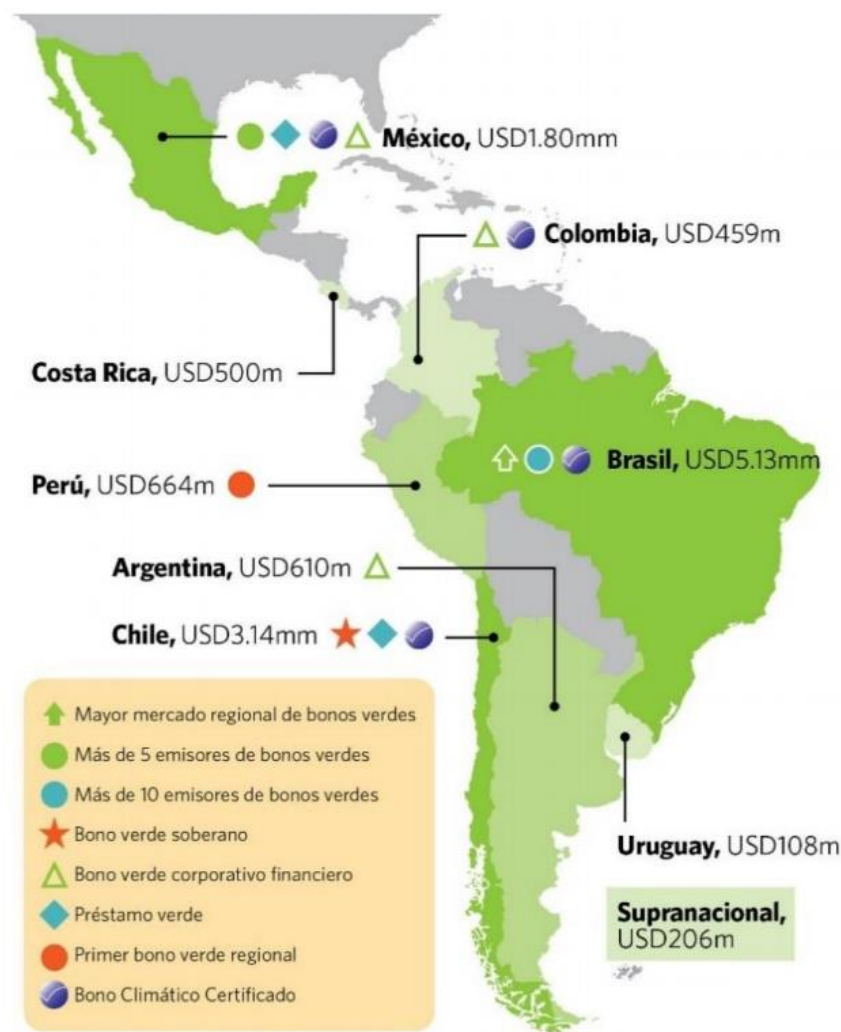
El crecimiento de la emisión de Bonos Verdes estaría vinculado a la necesidad de infraestructura verde y a prácticas de agricultura sostenible (la agricultura es uno de los sectores más importantes de ALC) entre otras, con un fuerte potencial para las empresas de Energía y Agua. Adicionalmente, se destaca 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.

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 recientemente 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

Argentina emitió cuatro Bonos Verdes entre 2017 y 2018 por un total de USD610 millones y presenta oportunidades para la emisión de Bonos Verdes principalmente relacionadas a la financiación de proyectos de energía renovable y de eficiencia energética, ya sea en forma directa de Corporativos o a través de Bancos.



Fuente: Climate Bond Initiative

Se destaca que 18 Bancos (al inicio, luego se sumaron otras) 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.

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.

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

La metodología de FIX (afilada de Fitch Ratings) -en adelante FIX- para la evaluación de los Bonos Verdes, se alinea con los Green Bond Principles (GBP), establecidos por la International Capital Market Association (ICMA). Éstos son: a) Uso de los Fondos (use of proceeds); b) Gobierno Corporativo (process for project evaluation and selection); c) Administración de los Fondos (management of proceeds) y d) Transparencia (reporting). 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.

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, tanto para la Evaluación de **Los Bonos Verdes**, como para los **Bonos Sociables y Sostenibles**. Adicionalmente, se destaca que cuenta con una metodología aprobada por el Banco Central del Uruguay (BCU) y próximamente estaría en Paraguay, donde se encuentra bajo análisis por el regulador.

Perspectivas

La perspectiva de crecimiento para las emisiones de Bonos Verdes es muy favorable. En Argentina el desarrollo es incipiente aunque se evidencia en el último tiempo un marcado interés tanto por el lado de los emisores como de los inversores y se espera un crecimiento de las emisiones en el corto plazo. Los lineamientos de Bonos SVS de CNV, la guía de Bonos SVS de BYMA y el panel de Bonos Verdes y el protocolo que firmaron los Bancos son muestras del avance en la materia.



Fuente: Climate Bond Initiative. Informe América Latina y el Caribe. Estado del Mercado de las finanzas verdes 2019.

Gustavo G. Avila

+54 9 (011) 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com
 Head Analítico y Director
 Finanzas Sostenibles

Pablo Cianni

+54 9 (011) 5235-8100
pablo.cianni@fixscr.com
 Director Asociado
 Finanzas Sostenibles

Diego Elespe

+54 9 (011) 5235-8120
diego.elespe@fixscr.com
 Head de área Comercial y
 Desarrollo de Negocios

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", 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 PUBLICAS, 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 FIX para adquirir, vender o negociar valores negociables.

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 son riesgos 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 diseminación 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, pero no 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