

# Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (SLB): Actualidad, Evaluación y Perspectivas

De acuerdo a los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (Sustainability-Linked Bond Principles o SLBP) de la International Capital Market Association (ICMA), los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (SLB por sus siglas en inglés) se definen como cualquier tipo de Bono cuyas características financieras y/o estructurales puedan variar dependiendo de si el emisor logra o no alcanzar ciertos objetivos predefinidos de Sostenibilidad o ESG. En general, los cupones de estos bonos suelen tener una estructura step-up (cupón variable) que funciona como mecanismo de penalización o premio, por lo que el costo de capital estaría atado al cumplimiento o no de estos objetivos. Más específicamente, el emisor recibe un descuento o una prima a la tasa de interés establecida o cupón del bono según el logro de los indicadores clave de desempeño (KPI) en comparación con los objetivos de desempeño en sostenibilidad (SPT) definidos. Si bien la variación potencial del cupón es el ejemplo más frecuente, también pueden variar otras características financieras y/o estructurales del instrumento si tiene lugar el evento desencadenante (como una extensión del plazo de vencimiento). De este modo, a través de la emisión de un SLB, el emisor se compromete de manera explícita (incluso en la documentación del bono) a futuras mejoras en su desempeño en sostenibilidad dentro de un plazo de tiempo predefinido.

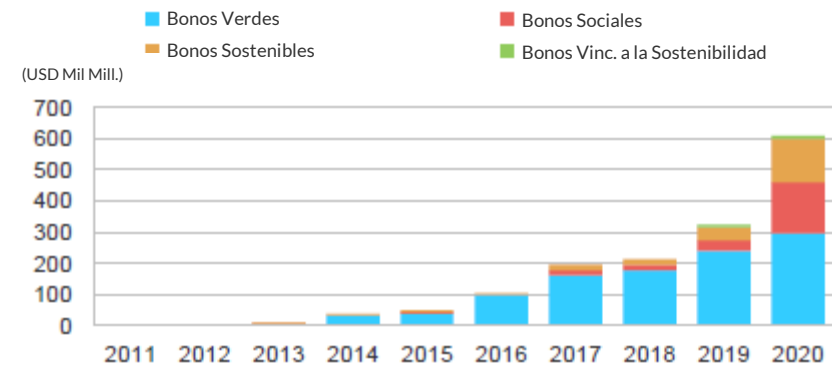
También existen los Préstamos Vinculados a la Sostenibilidad (Sustainability-Linked Loans o SLL), que incluso fueron desarrollados y comercializados antes que los SLB y brindan al prestatario un mayor grado de flexibilidad en comparación a un bono. Los Principios de los Préstamos Vinculados a la Sostenibilidad fueron establecidos por Asia Pacific Loan Market Association (APLMA), Loan Market Association (LMA) y Loan Syndications and Trading Association (LSTA) en marzo de 2019 (última actualización en mayo de 2021).

## Fuerte crecimiento de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad

Los Préstamos y Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (SLL y SLB) están ganando cada vez más popularidad entre las empresas como herramientas para obtener capital al mismo tiempo que les permite declarar públicamente su intención de mejorar objetivos de desempeño ambiental o social, como establece Fitch Ratings en su reporte [Sustainability-Linked Debt Ties Borrowers to ESG Goals](#).

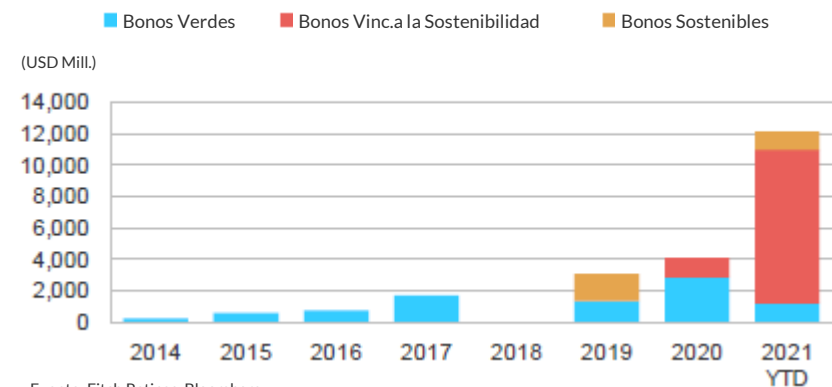
A nivel global, las emisiones de SLB alcanzaron los USD 32,9 mil millones en el primer semestre de 2021 (6% de la emisión total de deuda etiquetada de USD 496,1 mil millones), según Climate Bonds Initiative (CBI), siendo que en el mismo período del año previo no se registró emisión de este tipo de instrumento. El volumen total emitido de SLB se corresponde con 61 emisores, de los cuales 57 fueron empresas (CBI).

Evolución Global de los Bonos Sostenibles



Fuente: Fitch Ratings, Environmental Finance Bond Database.

Bonos Sostenibles Corporativos Offshore Latam por Tipo



Fuente: Fitch Ratings, Bloomberg.

El principal emisor fue Enel Finance International NV (Italia) con un monto emitido que ascendió a USD 3,9 mil millones en el período mencionado.

### Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (SLBs) en América Latina

#### Primera emisión en Argentina de un SLB

Recientemente, se colocó el primer Bono Vinculado a la Sostenibilidad en Argentina, calificado por FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – en **BVS1(arg) con Perspectiva Estable**. Se trata de la Obligación Negociable Simple Serie 6 emitida por S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F., emisor calificado por FIX en A(arg) (ver detalles en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)), por un valor nominal cercano a los USD 50 millones con vencimiento a los 18 meses desde la fecha de emisión y liquidación. San Miguel estableció un solo KPI que refiere a la participación de energía renovable en el consumo de energía de la planta industrial de Famaillá y el SPT definido es alcanzar un mínimo del 66% de energía renovable en el suministro de energía eléctrica en un período de tiempo de 12 meses.

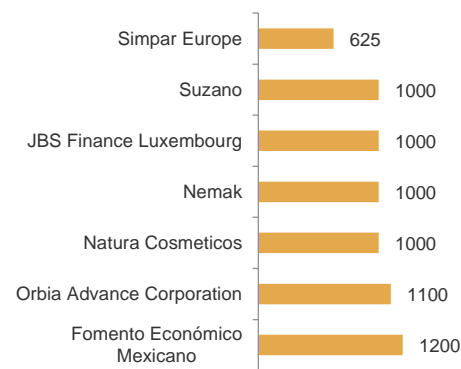
En América Latina, las emisiones de SLB registraron un fuerte crecimiento a julio 2021 YTD alcanzando los USD 9,8 mil millones (16 emisiones nuevas), desde una sola emisión en 2020 de USD 1,25 mil millones correspondiente a Suzano S.A. (Brasil), según los datos provistos por Fitch en su reporte [Latin America Sustainable Bond Market \(A Growing Presence\)](#). Estas se originaron en Brasil (con 7 emisiones y 53% del monto total emitido en la región), México (8 emisiones, 42% del monto total emitido) y Chile (1 emisión, 5% del monto total emitido). Cabe agregar que la mayor cantidad de emisiones se dieron en el sector Automotriz (y relacionados), seguido por el sector de Alimentos, Bebidas y Tabaco y el de Celulosa.

Los Objetivos de Desempeño en Sostenibilidad de los SLB en la región han sido variados: reducción de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI), consumo de agua, reducción de residuos, reutilización y reciclaje, energía renovable, entre otros. Como se mencionó anteriormente, las tasas de interés de estos bonos van a aumentar si la empresa no cumple el SPT dentro del tiempo predeterminado. Como establece Fitch, en el caso de las emisiones de Latinoamérica, los incrementos del interés oscilan entre 6,25 puntos básicos (pbs) y 25 pbs, a excepción de Natura Cosméticos S.A. que fue la única compañía en establecer un step up de la tasa más alto (de 65pbs).

### Bonos Vinculados a la Sostenibilidad vs. Bonos Sociales, Verdes y Sostenibles

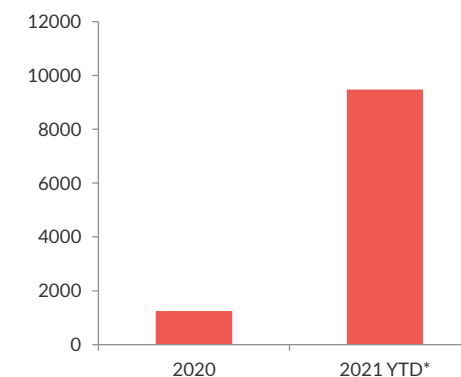
Los SLB están alineados con el desempeño del emisor respecto de los objetivos de desempeño en sostenibilidad predeterminados y los fondos de la emisión pueden ser usados para fines corporativos en general, sin que ese uso esté atado a un proyecto específico, como sucede en el caso de los Bonos Sociales, Verdes y Sostenibles (SVS), 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 sociales”, “proyectos verdes” o ambos, respectivamente. Por lo tanto, los SLB le brindan una mayor flexibilidad al emisor. Además, tal como indica Fitch, el alcance

**Principales Emisores de SLB en Latam 2021 YTD (en millones de USD)**



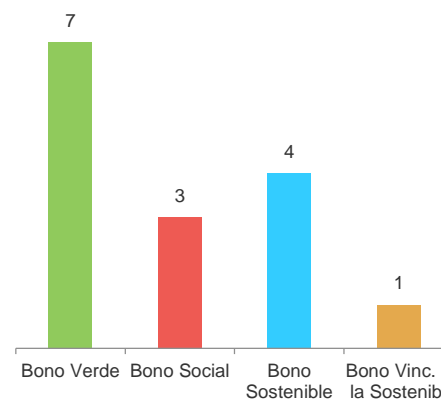
Fuente: FIX en base a Fitch Ratings.

**Bonos Vinculados a la Sostenibilidad Corporativos en Latam (en millones de USD)**



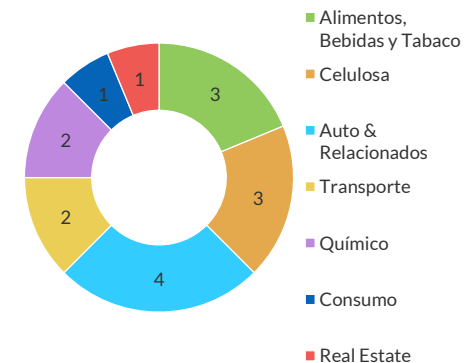
\* Datos a jul'21.  
Fuente: Fitch Ratings, Bloomberg.

**Cantidad de Bonos Sostenibles en Argentina**



Fuente: FIX en base a datos del mercado.

**Cantidad de Emisiones de SLB en Latam por Sector (2021 YTD\*)**



\* Datos a jul'21.  
Fuente: FIX en base a Fitch Ratings.

de emisores elegibles es más amplio para los SLB y SLL, ya que brindan oportunidades a aquellas compañías con menores inversiones verdes/sostenibles y menos capital intensivas.

Por otro lado, en el caso de los Bonos SVS, el cupón depende principalmente de la calidad crediticia del emisor y la demanda de mercado, mientras que para los SLB, si bien la calificación crediticia del emisor es tomada en cuenta, este recibe un descuento o prima dependiendo del logro o incumplimiento del SPT.

En tanto, los SLB y los Bonos SVS tienen una ventaja en lo que hace a la reputación de los emisores al prestarle atención a las cuestiones ambientales y/o sociales y en un contexto en el que los inversores prestan cada vez mayor importancia a los factores ESG.

### **Metodología con foco en los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (SLBP)**

La metodología de FIX para la evaluación de los Bonos y Préstamos Vinculados a la Sostenibilidad, se alinea con los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (SLBP) establecidos por el ICMA, los cuales tienen por objetivo promover el desarrollo y preservar la integridad del mercado vinculado a sostenibilidad. Estos tienen cinco componentes principales: (i) selección de Indicadores Clave de Desempeño (KPIs), (ii) calibración de los Objetivos de Desempeño en Sostenibilidad (SPTs), (iii) características del bono, (iv) presentación de informes (reporting) y (v) verificación. En cuanto a este último punto, FIX verificará en forma independiente que los Bonos y/o Préstamos Vinculados a la Sostenibilidad estén alineados a los Principios internacionales de estos Bonos (y/o Préstamos) del ICMA. La escala consiste en cinco niveles, donde BVS1(arg) es el mejor para los SLB y PVS1(arg) es el mejor para los SLL. FIX evalúa la materialidad de los KPIs, la coherencia en la selección de los mismos con la estrategia de sostenibilidad de la compañía y la ambición de los SPTs en relación a su evolución y a comparables, basados en la ciencia o en métricas del sector. La Calificadora evaluará entre otros factores que los KPIs sean medibles y esté claramente establecido cómo la compañía planea lograr sus objetivos, además de las características del Bono, y los lineamientos de la generación de informes (reporting) y la verificación. FIX cuenta con la ventaja en general del conocimiento del emisor y sus perspectivas.

### **Perspectivas**

La perspectiva de crecimiento para las emisiones de Bonos y Préstamos Vinculados a la Sostenibilidad es muy favorable para los próximos años. En Argentina se observa un significativo incremento de las consultas tanto de emisores locales como internacionales para este tipo de instrumentos (hasta el momento se realizó una única emisión), dado el interés creciente por parte de los emisores en este tipo de instrumento que les ofrece una posibilidad de mejora en su reputación y una mayor flexibilidad que los Bonos y préstamos SVS (y teniendo en cuenta que los objetivos de sostenibilidad o SPTs elegibles pueden ser muy variados). Además, se considera positivo el interés creciente por parte de los inversores en cuestiones relacionadas con los factores ESG.

Los SLB ofrecen una oportunidad para mejorar la tasa de las colocaciones a cambio de lograr los objetivos predefinidos de Sostenibilidad. Los mismos permiten contribuir a la mejora en el desempeño en factores ESG de las compañías, contribuyendo en su transición. Sin embargo, su track record es aún escaso y el tamaño relativo de estos productos es pequeño aun en relación con las estructuras de deuda de las empresas. Los datos e informes de Fitch, unidos al desarrollo local de FIX son importantes en el análisis de ESG y en este tipo de emisiones SLBs, los que tienen perspectivas de crecimiento también en esta región.

### Informes relacionados

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

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

Latin America Sustainable Bond Market (A Growing Presence)

Sustainability-Linked Debt Ties Borrowers to ESG Goals

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 y Head de Finanzas Sostenibles

+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 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, 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.