

Divulgación ASG, reputación corporativa y costos de financiamiento

Evidencia de América Latina y el Caribe



Helvia Velloso
Héctor Lehuadé

"Estandarizar las divulgaciones de sostenibilidad para los mercados de capitales para acelerar la transición verde"

ENMARCAR LA FINANCIACIÓN PRIVADA PARA LA ACCIÓN CLIMÁTICA

CEPAL, Santiago de Chile, 28 de septiembre.

Este estudio tiene un doble propósito

- I. Examinar la relación entre las inversiones en actividades ASG y el costo del financiamiento de deuda en el sector corporativo de ALC
- II. Mapear los requisitos de divulgación relacionados con la sostenibilidad en la región a través de una encuesta con los reguladores de los mercados de capital locales

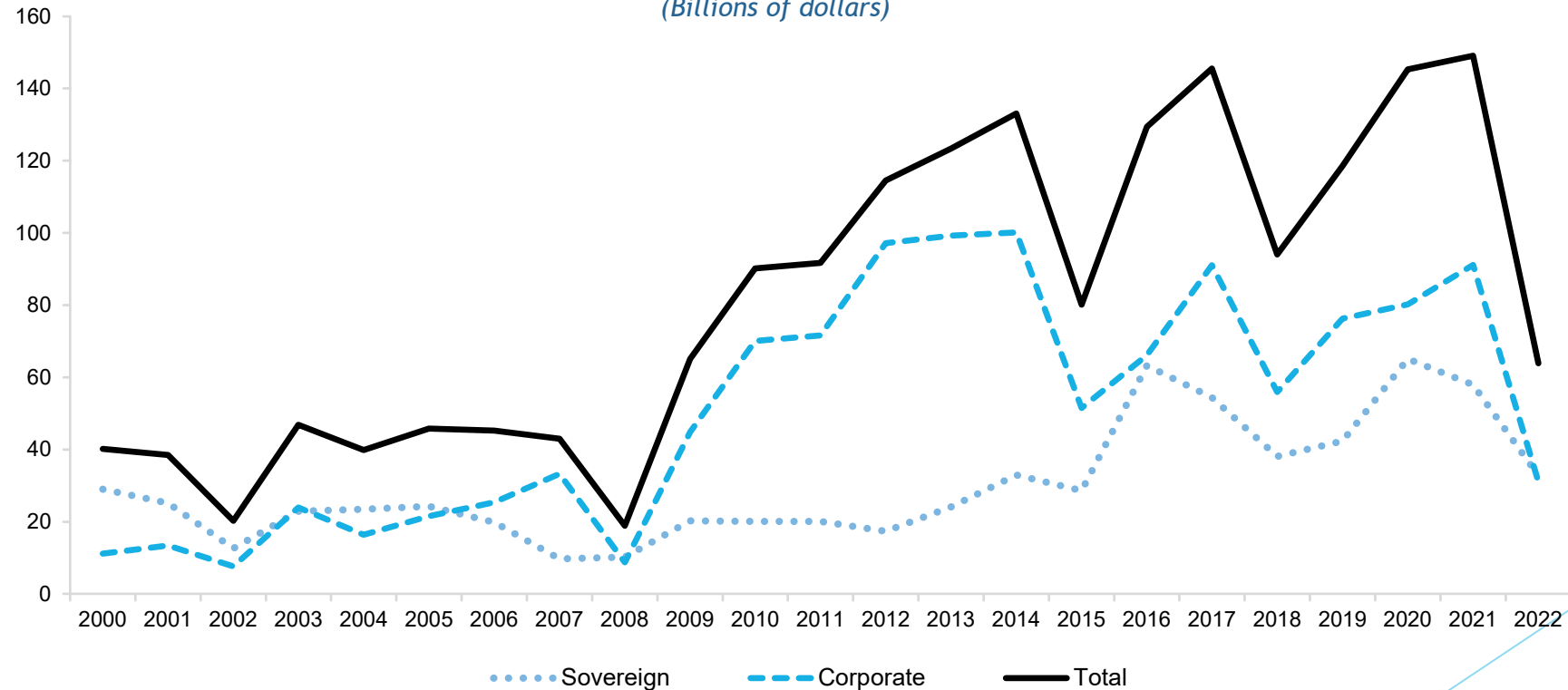
I. El sector corporativo en los mercados de deuda: costo de financiamiento en un contexto ASG

Basándose en una muestra de empresas latinoamericanas que emitieron bonos tanto en el mercado doméstico como en el internacional, el estudio investiga empíricamente si las empresas con mejores puntajes de divulgación ASG (proxy de reputación corporativa) tienen costos de endeudamiento comparativamente más bajos, medidos por la tasa de cupón en el momento de la emisión.

El papel del sector corporativo de ALC en los mercados internacionales de deuda

Entre 2009 y 2021 el sector corporativo se convirtió en el principal impulsor de las emisiones internacionales de deuda de la región.

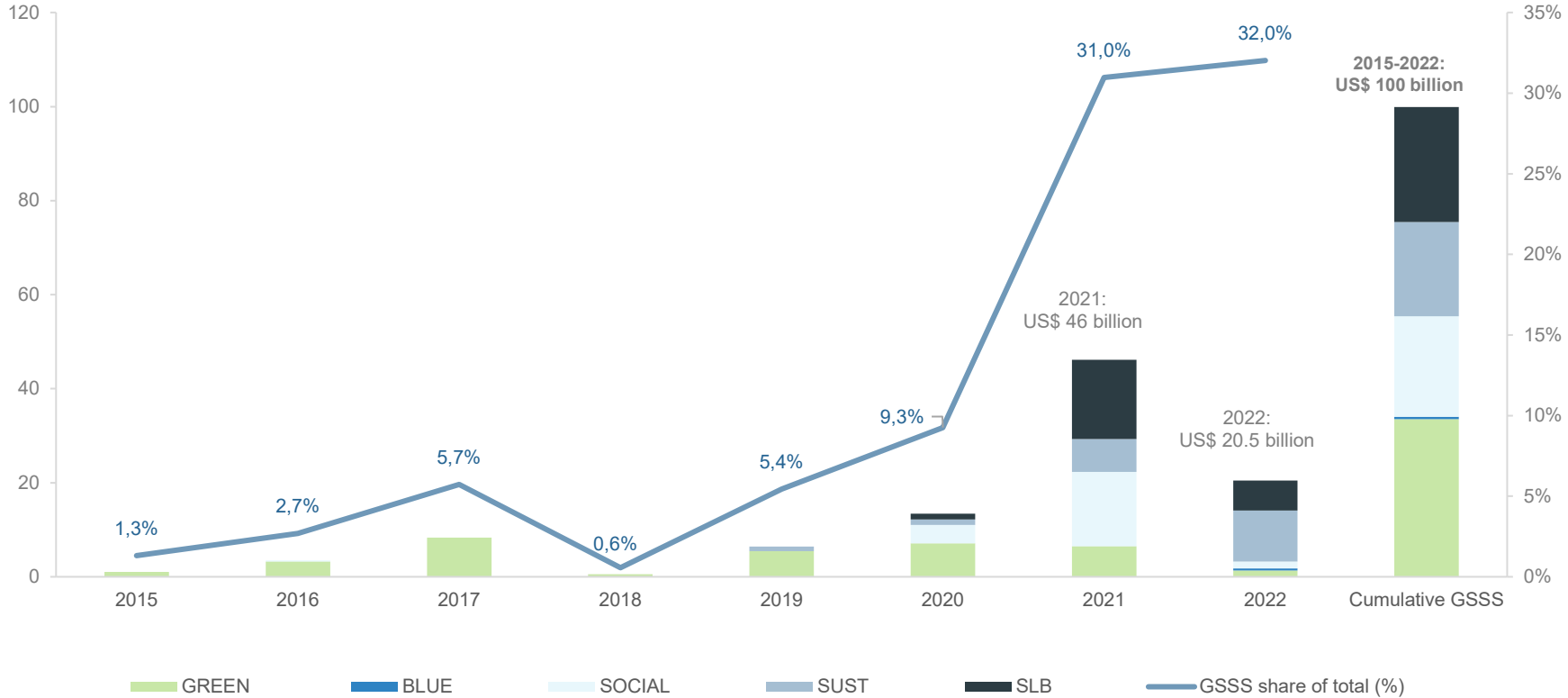
Annual LAC external debt issuance by type, 2000-2022
(Billions of dollars)



Emisión internacional de bonos verdes, sociales, de sostenibilidad y vinculados a la sostenibilidad desde ALC

Annual LAC International GSSS bond issuances, 2015-2022

(left axis, millions of dollars, right axis, percentage).



Puntajes ASG y el costo del financiamiento de deuda corporativa de América Latina

- ▶ Utilizando un enfoque empírico, se examina la relación entre puntajes ASG de las empresas (un indicador de la reputación corporativa) y el costo de financiación de la deuda, medido por la tasa del cupón de un bono corporativo en su fecha de emisión.
- ▶ Hallazgos sugieren que esta relación es negativa, lo que significa que cuanto mayor el puntaje ASG de una empresa, menores sus costos de endeudamiento.

Construyendo la base de datos

- ▶ La base de datos (439 observaciones) consiste en información de empresas latinoamericanas que han estado activas en los mercados de bonos domésticos e internacionales (datos de Dealogic) durante el período 2018-2022 y que han recibido un puntaje ASG (datos de Bloomberg). Los puntajes pueden ser agregados o desagregados por pilar (A, S, G).
- ▶ Cada observación corresponde a una empresa que ha emitido un bono (domestico o internacional) entre 2018-2022 y se le ha asignado al menos un puntaje ASG.

Análisis empírico

Para medir el costo del financiamiento de la deuda (variable dependiente) se utilizó la tasa del cupón de un bono (fija o flotante) al momento de la emisión. Los puntajes ASG de Bloomberg y sus pilares desagregados (variable independiente) son un proxy de reputación.

Las correlaciones entre la tasa del cupón y puntajes ASG fueron negativas y estadísticamente significativas. Sin embargo, la correlación no implica necesariamente causalidad lo que requiere de más investigación.

El impacto de los puntajes ASG en la tasa del cupón fue examinado mediante dos regresiones separadas: una para el puntaje global y otra para los puntajes individuales (A, S, G), ya que el puntaje global es una combinación lineal de los puntajes individuales.

Variables dummy incluidas consideran:

Impacto de la pandemia de COVID-19 en volumen y costo de las emisiones de bonos ese año (**D 2020**)

Grado de inversión del emisor corporativo (**D Investment Grade**) en el momento de la emisión.

Condiciones específicas del país de donde se origina la emisión corporativa que puedan afectar la tasa del cupón. Hay variables dummy para cinco de los seis países emisores en la base de datos (**D País**).

Factores específicos del sector de donde se origina la emisión corporativa que pueda afectar el costo de financiamiento (**D Sector**). Hay cinco sectores principales (financiero, energía, alimentos, manufactura y telecomunicaciones).

Resultados

La variable independiente (ESG Global Score de Bloomberg) tiene un coeficiente estadísticamente significativo, con signo negativo esperado, lo que sugiere que **empresas con mayor divulgación ASG tienen menores costos de deuda**. La regresión muestra un **R cuadrado de 0,456**, lo que implica que el 46% de la variación en el costo corporativo de financiamiento de bonos puede explicarse por el puntaje global ASG del emisor.

Las variables dummy por impacto de pandemia COVID-19 y por grado de inversión también tienen coeficientes negativos que son estadísticamente significativos. La variable para el grado de inversión — con un coeficiente negativo estadísticamente significativo de **-1,037**— sugiere que **los emisores que tienen un grado de inversión pueden beneficiarse de costos de endeudamiento más bajos que aquellos que no lo tienen**.

Los coeficientes de todas las variables dummy por país tuvieron el signo esperado y fueron estadísticamente significativos. Una posible explicación es que las emisiones de bonos corporativos originadas en un país que ha adoptado requisitos de divulgación relacionados con la sostenibilidad también pueden beneficiarse de tasas del cupón más bajas que aquellas originadas en países que no lo han hecho.

De las dummy sectoriales, sólo el sector financiero fue estadísticamente significativo al nivel del 1%, mientras que los sectores telecomunicaciones y manufactura fueron estadísticamente significativas al nivel del 5% y 10%, respectivamente. **Los resultados sugieren que las emisiones de bonos corporativos del sector financiero tienen un impacto significativo en la tasa del cupón.**

La regresión con los puntajes ASG individuales muestra un R cuadrado de **0,458** y resultados similares.

Nueva variable independiente:

el nivel de apalancamiento de la empresa emisora.

Regresiones (con puntajes ASG global e individuales) tienen un R-cuadrado similar (**0,451** y **0,455**) a las dos regresiones anteriores y el coeficiente de esta variable fue positivo y estadísticamente significativo.

Conclusión



Los resultados del análisis empírico sugieren que las empresas con mejores puntajes ASG (indicador de reputación corporativa) tienen costos de endeudamiento comparativamente más bajos, medidos por la tasa del cupón en el momento de la emisión. Hay una relación negativa entre las dos variables, que significa que cuanto más altos los puntajes ASG, menores los costos de financiación de la deuda.



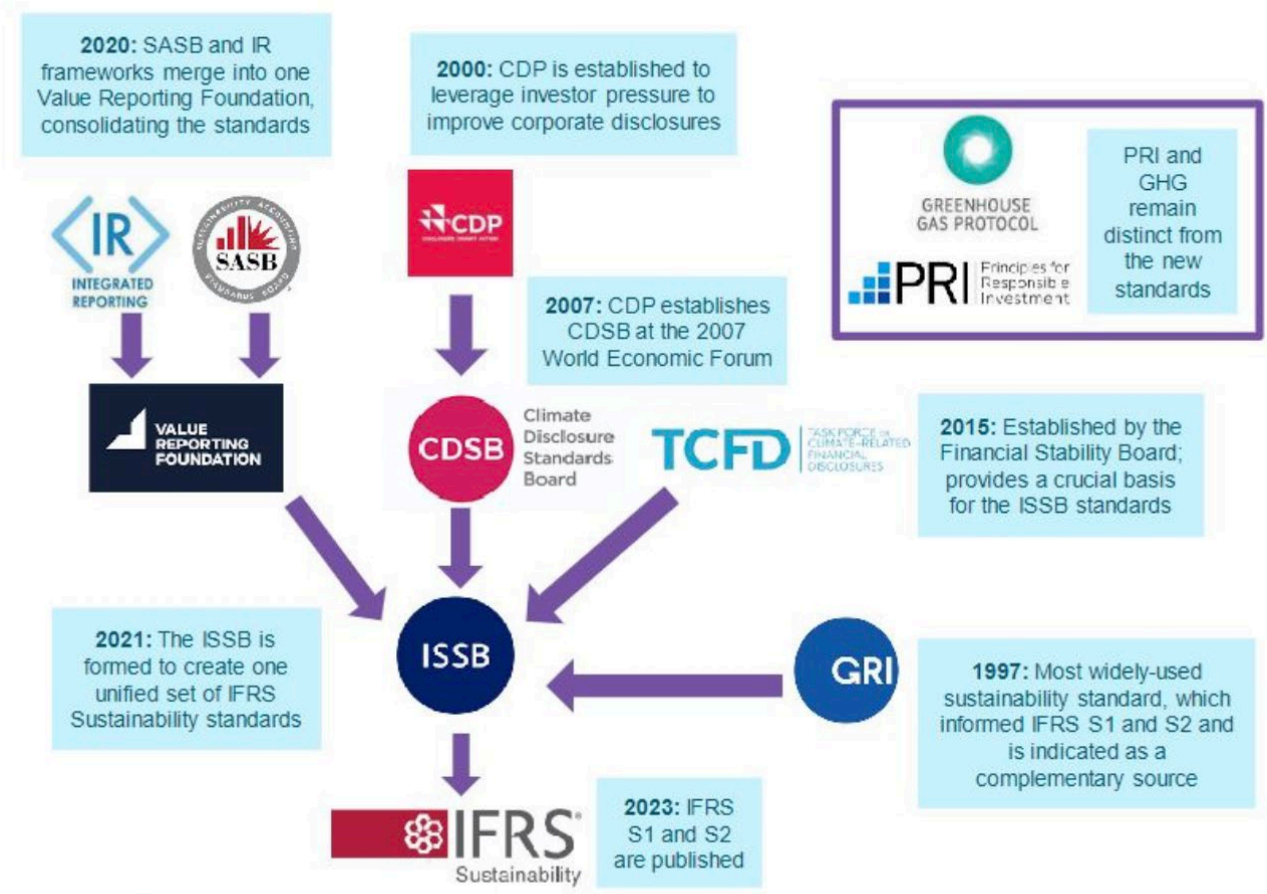
Los resultados también sugieren que las condiciones específicas del país y del sector pueden tener un impacto en esta relación. Las circunstancias específicas de cada país que podrían afectar la relación entre las puntuaciones ASG y los costos de endeudamiento pueden incluir no solo las condiciones macroeconómicas y financieras, sino también sus estándares ASG, que se analizan a continuación.

II. Requisitos de divulgación relacionados con la sostenibilidad en América Latina y el Caribe

Basándose en una encuesta que analiza el estado de los estándares actuales de divulgación relacionados con la sostenibilidad en América Latina y el Caribe: Argentina, Barbados, Brasil, Chile, Colombia, El Salvador, México, Panamá, Perú y Uruguay. Busca identificar áreas donde el apoyo focalizado podría generar resultados positivos de armonización en toda la región.

¿Por qué enfocarse en los requisitos de reporte ASG?

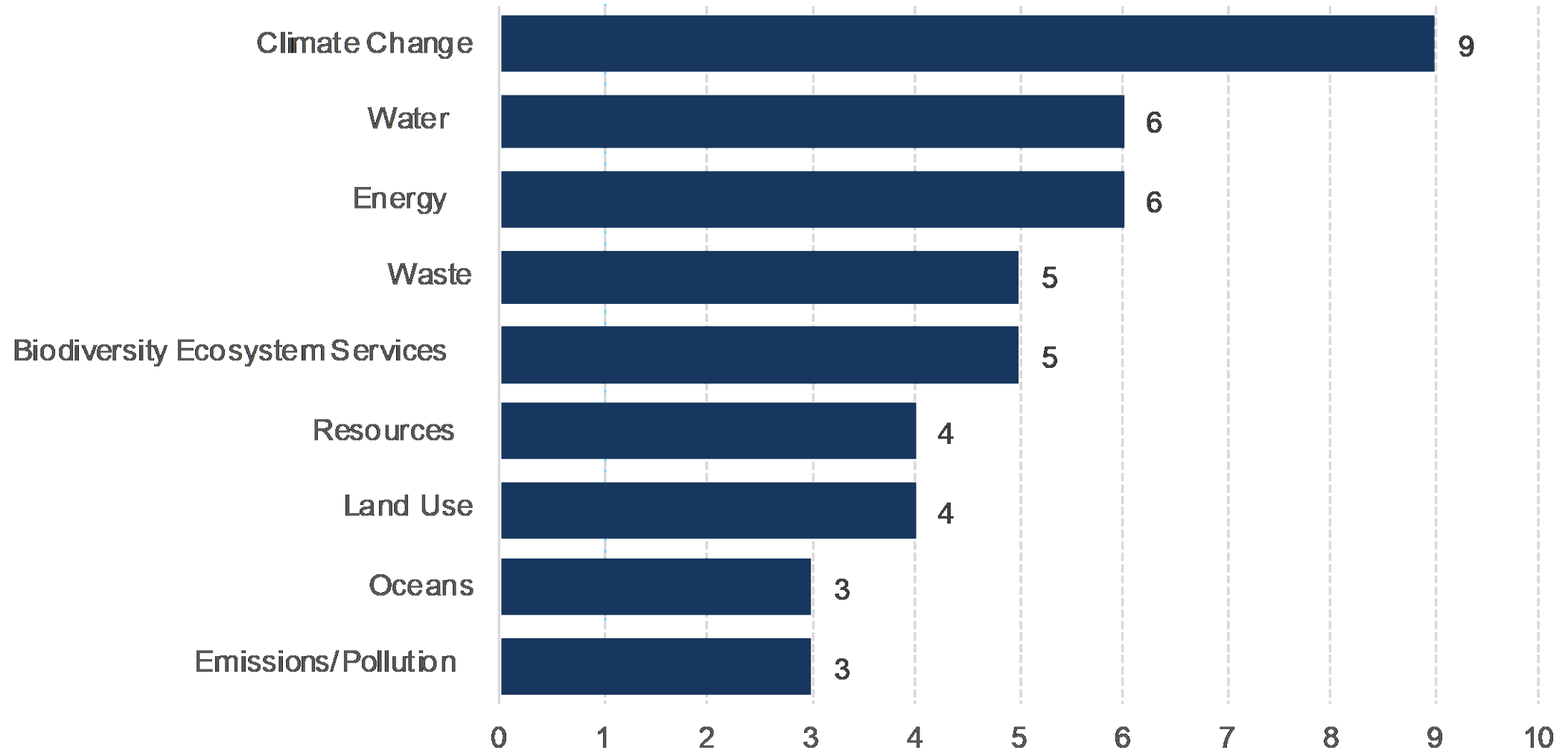
- ▶ Las prácticas ASG pueden mejorar la reputación de una empresa que, a su vez puede cambiar la forma en que el mercado percibe su modelo de negocio.
- ▶ Las empresas con mayor nivel de divulgación y transparencia en sus informes ASG pueden beneficiarse de menores costes de capital, al afectar la percepción de los inversores y acreedores significativamente sobre su reputación e influir así en sus costes de endeudamiento.
- ▶ El entorno normativo puede contribuir a mejorar la calidad de la información ASG. Para conocer en profundidad la situación de la región, CEPAL realizó una encuesta para recabar información de las jurisdicciones de ALC sobre las normas que aplican para la divulgación de:
 - ▶ Ambientales: biodiversidad servicios ecosistémicos; cambio climático; uso del suelo; energía; recursos; residuos; agua; océanos, y emisiones/contaminación.
 - ▶ Social: derechos humanos; condiciones, políticas y prácticas de empleo; responsabilidad sobre productos y servicios; impacto social/creación de valor; presencia en el mercado y cadena de suministro.
 - ▶ Gobernanza: liderazgo, eficacia, responsabilidad, remuneración y relaciones con las partes interesadas.



Source: BloombergNEF

Environmental subjects covered: all jurisdictions

(Number of jurisdictions covering each subject)



Source: authors' elaboration based on Survey's responses.

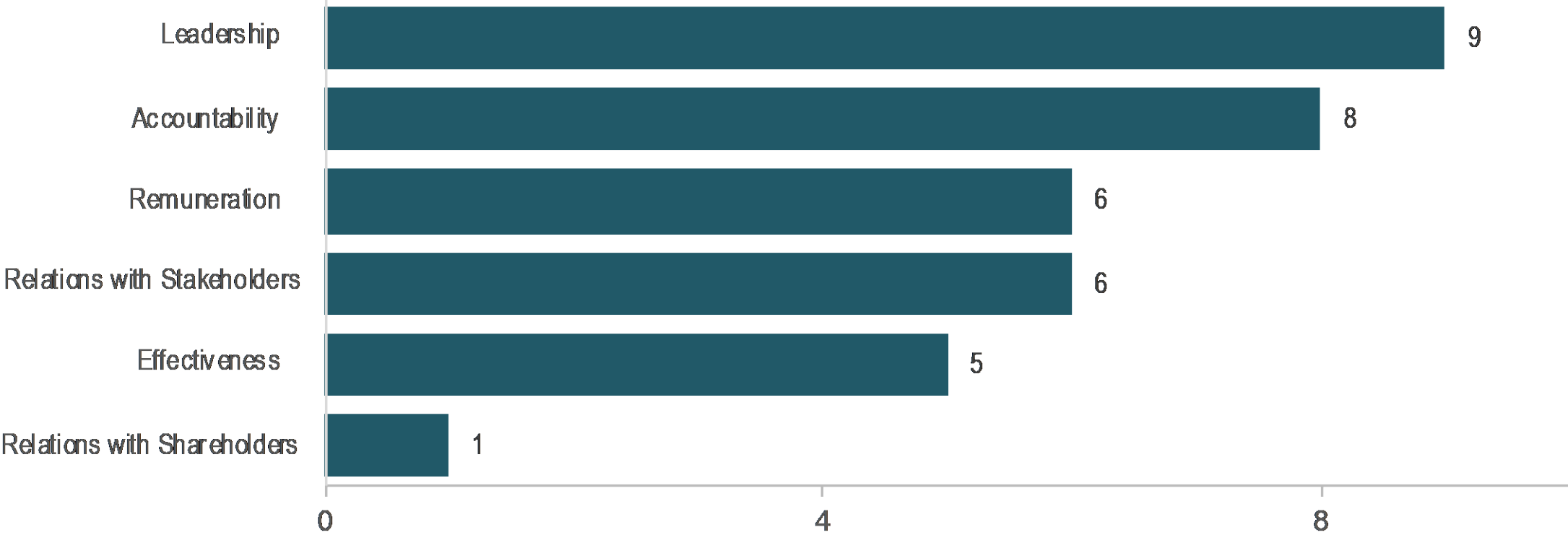
Social subjects covered: all jurisdictions

(Number of jurisdictions covering each subject)



Source: authors' elaboration based on Survey's responses.

Governance subjects covered: all jurisdictions
(Number of jurisdictions covering each subject)



Source: authors' elaboration based on Survey's responses.

Survey summary: LAC landscape of disclosure standards

Jurisdictions	Disclosure requirements			Disclosure approaches									Applicability						Use of Materiality		
				E			S			G			E		S		G				
	E	S	G	M	C/E	V	M	C/E	V	M	C/E	V	All	Selection	All	Selection	All	Selection	E	S	G
Argentina			✓								✓							✓			
Barbados	✓		✓	✓							✓			✓				✓(L)	✓(A)	✓	
Brazil	✓	✓	✓	✓(CH)		✓	✓			✓			✓		✓			✓		✓	✓(A)
Chile	✓	✓	✓		✓			✓		✓			✓		✓			✓		✓	✓
Colombia	✓			✓										✓						✓	
El Salvador	✓	✓	✓			✓	✓			✓				✓		✓				✓	
Mexico	✓	✓	✓	✓			✓			✓			✓		✓			✓		✓	✓
Panama	✓	✓	✓			✓			✓	✓(A+L)		✓	✓		✓			✓		✓	
Peru	✓	✓	✓		✓			✓			✓		✓		✓			✓			
Uruguay	✓	✓	✓			✓			✓	✓(A+L)		✓(SH)			✓						✓

Source: authors' elaboration based on Survey's responses. E, S and G: environmental, social and governance. M=Mandatory; C/E=comply or explain; V=voluntary. A+L=accountability and leadership, SH=relations with stakeholders; CH=climate change.

Conclusión



De las 10 jurisdicciones de la región que respondieron la encuesta incluidas en el análisis, se concluye que en algunas de ellas se exige la divulgación de información en la mayoría de las áreas enumeradas en la encuesta, mientras que en otras no tienen requisitos para algunas de las tres áreas (ASG). La mayoría de los reguladores cuenta con requisitos en el ámbito de la gobernanza y ambiental (cambio climático). Unos pocos exigen la divulgación de información sobre temas sociales.



Los dispares resultados de la encuesta sobre los estándares de divulgación de la región sugieren que los gobiernos deberían resaltar y difundir la importancia de los informes y la divulgación de ESG, manteniéndose actualizados con las tendencias globales en regulaciones relacionadas con la sostenibilidad, colaborando con otros reguladores de la región y asesorando a las empresas sobre cómo para cumplir con las regulaciones y mejores prácticas pertinentes.



La consolidación en curso de los marcos internacionales de presentación de informes ESG bajo el ISSB ofrece una oportunidad única para que aquellas jurisdicciones dentro de la región que aún no han avanzado en su regulación adopten los nuevos estándares y se beneficien de los esfuerzos para promoverlos para obtener apoyo técnico y desarrollo de capacidades.

¡Muchas gracias!

Reference:

“ESG disclosure, corporate reputation and financing costs: evidence from Latin America and the Caribbean”

Project Documents (LC/TS.2023/124), Santiago, Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC), 2023.

Authors: Georgina Núñez, Helvia Velloso, Héctor Lehuedé, Filipe Da Silva, and Laura Poveda.

Link: <https://repositorio.cepal.org/items/385b31b9-4c3f-4cda-897a-ca5c47922664>