



Minuta del side event

“Instrumentos de deuda Ambiental Social y de Gobernanza (ASG) para financiar inversiones sostenibles” (marzo 9 2022)

I. Inauguración

El objetivo de este evento fue analizar el rol que pueden desempeñar los bonos temáticos o ESG en el financiamiento del desarrollo sostenible, desde la perspectiva del sector público y del sector privado, así como la importancia del fortalecimiento de las estructuras de gobernanza de las empresas, a través de una mejor gestión del riesgo.

El documento “Gobernanza corporativa en América Latina y el Caribe: el uso de instrumentos de deuda ASG para financiar proyectos de inversión sostenibles” fue lanzado durante el evento, en cual se hace una revisión sobre el desarrollo del mercado corporativo de bonos internacionales ligados a la sostenibilidad y el papel de la gobernanza corporativa en el reporte de las empresas basada en criterios ASG.

La CEPAL junto con las distintas agencias de Naciones Unidas busca impulsar la agenda 2030, y los ODS, con miras a crear un modelo de desarrollo sostenible. Todo ello en línea a un nuevo paradigma de desarrollo que incorpora los tres pilares de la sostenibilidad, social, ambiental y económico con transparencia, y rendición de cuentas de todos los actores.

Los criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG en inglés) detrás del financiamiento, no solo busca el retorno de la inversión, sino también, y desde el punto de vista de los gobiernos, el correcto uso de los dineros públicos. La consideración de instrumentos de deuda ASG representa una innovación que introducen otras posibilidades para alinear el quehacer de todas las actividades económicas y corporativas con las del gobierno.

En sus palabras de bienvenida la representante de GIZ – México, Marita Broemmelmeier planteó que, en tiempos desafiantes e inseguros, se requiere una recuperación sostenible e inclusiva a la crisis de COVID-19, a la crisis económica y a la crisis climática, con soluciones viables y duraderas que demandan financiamiento. El desarrollo de nuevos instrumentos financieros innovadores que den certidumbre, claridad y transparencia a los diferentes inversores del mercado y disminuyan el riesgo de malas prácticas. Un esfuerzo que implica cooperación entre el sector público, el privado, y el financiero. La integración de recomendaciones de alianzas y estándares internacionales, sobre cómo identificar, medir y mitigar los impactos de los riesgos derivados del cambio climático en las operaciones de las empresas financieras y no financieras, abren el camino hacia innovaciones sostenibles. *“Los bonos ligados a la sostenibilidad dan muy buenos resultados, lo más esencial es reconocer que hay urgencia climática que requiere de una firme alianza y acción entre gobiernos, sector privado y sector financiero”.*

II. Presentación del documento

En la presentación del documento se destacaron los siguientes elementos:

- 1) Los países de la región están expuestos a riesgos de transición hacia los modelos de desarrollo más sostenible, que se van complejizando una vez que se van ampliando las estructuras productivas y ante esto la falta de recursos financieros, que se ve aún más aguda en el contexto de los compromisos adquiridos por la agenda 2030, los Objetivos de Desarrollo Sostenible (SDGs) y el Acuerdo de París.
- 2) Hay un crecimiento exponencial de las emisiones latinoamericanas de bonos ligados a la sostenibilidad en mercados internacionales en el último año. Estos bonos, a diferencia de los verdes, sociales y sostenibles, están ligados a metas definidas por el emisor. Se monitorea su desempeño y si se alcanza la meta elegida a través de indicadores clave de desempeño (KPI). Ayuda al emisor a estar en una trayectoria de sostenibilidad de acuerdo con su marco de sostenibilidad.
- 3) En 2021, las emisiones ASG de América Latina crecieron incluso un poco más que el promedio del mundo y los bonos ligados a la sostenibilidad (SLB) fueron el instrumento ASG más utilizado en la región. Entre Brasil, México y Chile generaron el 95% de las emisiones totales de los SLB en América Latina. La mayoría de las emisiones provienen del sector transporte (que incluye autopartes y equipos para camiones), el sector forestal y papel y de alimentos y bebidas.
- 4) Desde la gobernanza de la empresa, donde se gestiona el riesgo, se analiza el impacto que este tipo de emisiones tiene en la estrategia del negocio. Lo que incluye la medición y la forma de enfrentar los impactos de las actividades corporativas.
- 5) Seis empresas de los tres principales emisores de bonos ligados a la sostenibilidad de la región: Brasil (60%), México (28%) y Chile (8%) y de los tres principales sectores: Transporte (26%), Forestal y Papel (23%) y Alimentos y Bebidas (22%), fueron seleccionadas para el análisis.
- 6) El análisis evidencia la importancia de promover la armonización de las metodologías utilizadas para el reporte de las emisiones por parte de las empresas. Por ejemplo, la comparación de algunos de los indicadores claves de performance (KPI) no es cuantificable, comparable, o verificable externamente. Los datos históricos de las compañías, muchas veces no se ven reflejados en esos KPI. Si bien las empresas pueden elegir los mismos KPI que sus pares en una industria dada, sus métricas varían ampliamente. Debido a esta falta de métricas armonizadas, las empresas pueden mitigar la comparabilidad al ajustar sus KPI al alcance de sus operaciones o sus modelos de negocio. Más significativamente, para muchos de los KPI elegidos, no se ha establecido todavía ninguna meta internacional.
- 7) Se identifica la necesidad de acelerar la estandarización de los criterios ASG en las emisiones a nivel sectorial y de las compañías para que estas puedan compararse con sus pares de la industria y de la creación de taxonomías de sostenibilidad que apunte a la construcción de un lenguaje común que permita transparencia en la revelación de información ASG, generando confianza por parte del mercado y de los inversionistas sobre este tipo de instrumentos financieros.

III. Panel de discusión

El panel de discusión lo conformaron Mario Marcel, ministro de Hacienda de Chile y Denise Pavarina, vicepresidenta del Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). Se realizaron dos preguntas para cada panelista, una de carácter general y una pregunta particular para cada uno de ellos.

Primera pregunta: ¿Desde una perspectiva público-privada cuáles serían algunas ventajas y desventajas de las emisiones de este tipo de instrumentos en particular los bonos ligados a la sostenibilidad y los bonos sostenibles basados en los ODS?

Para Denise Pavarina, las **ventajas** son claramente la reducción de costos para los emisores de los bonos cuando se comparan con los costos tradicionales y el reconocimiento de la marca de la compañía. Se parte del hecho que la compañía establece sus objetivos y valores y van a ir en esa dirección. Lo que significa una planificación de largo plazo que se puede concertar con una recaudación de fondos de la compañía a muy largo plazo. Si es para alcanzar una economía con bajas emisiones de carbono sería una alternativa muy positiva no solamente para el cambio climático, sino que también para el cumplimiento de los ODS. Las **desventajas**, están en el lado del mercado más que en las empresas porque aún hay mucho trabajo por hacer. Se pueden seguir las metas que se han fijado y corroborar al mismo tiempo si la empresa realmente ha logrado los objetivos como dijo que lo haría. Al mismo tiempo están las empresas que van a certificar el proceso. Esto le significa más trabajo al mercado.

Para Mario Marcel hay dos niveles de **ventajas**, el desarrollo del concepto ESG y su incorporación a la emisión de instrumentos financieros es un avance muy grande respecto a las experiencias anteriores de responsabilidad corporativa, debido a que ellos permiten cuantificar más directamente los compromisos ambientales, sociales y de gobernanza de las compañías y por otro lado le dan un valor económico concreto. Estos estándares ayudan a trasladar el mainstream del funcionamiento de las corporaciones.

A nivel de los gobiernos, estos son tanto oferentes como demandantes potenciales de instrumentos ASG. Oferentes como emisores de deuda y demandantes en la inversión en reservas internacionales que hacen los bancos centrales o los fondos soberanos que tienen los países. En ese sentido, la demanda de la sociedad por una economía más verde, evidentemente, es válida no solamente para quienes eventualmente compren los bonos que los gobiernos emitamos, sino que también para las inversiones que los gobiernos y bancos centrales realizamos.

Finalmente, está la interfaz entre las dos cosas y es hasta dónde es posible reproducir en el ámbito ESG la misma lógica de *market making* que muchas veces hacen los gobiernos respecto del desarrollo de los mercados financieros. Es decir, es posible que los gobiernos generen *benchmarks* de control con los cuales comparar cierto *pricing* de instrumentos privados o no. Para el sector público involucra un desafío mayor porque en el caso de bonos convencionales es cierto es simplemente el estado como emisor en términos de su solidez financiera, pero en este caso estamos hablando de la emisión de bonos que tienen asociados estándares ambientales sociales o de gobernanza que involucran elementos cualitativos más complejos. Desde el Estado tendría un

mayor incentivo de asumir compromisos y una transparencia para informar respecto de estos compromisos, en la medida que consideramos que, en esa segunda dimensión, también se contribuye al desarrollo de estos mercados ya que las emisiones o las adquisiciones de bonos por parte de los gobiernos pueden cumplir con estas características.

Segunda pregunta a Denise Pavarina, Desde la perspectiva del gobierno corporativo (GC) para comprender de mejor manera su rol en el uso de los instrumentos ESG de renta fija para el financiamiento, ¿cuál es la importancia de contar con un comité corporativo ESG que analice el nivel de sostenibilidad de la empresa y su coordinación con el comité de riesgo? y ¿Qué tan importante es el conocimiento de la estructura y el rol de los distintos entes que lo constituyen por parte de la empresa?

Las distintas empresas y los distintos tamaños de empresa tienen diferentes niveles de madurez. Si se pudiera diseñar una línea en el tiempo, el GC de compañías más pequeñas y menos maduras tendría un nivel (o poder) de articulación muy bajo entre el comité.

Como sabemos, la sostenibilidad es acerca del manejo del riesgo, todo lo que hablamos sobre ESG tiene componentes financieros, por lo tanto, debería estar incluido en la matriz de riesgo de la compañía. Hay muchos componentes y también hay financieros. Como ejemplo, cuando se habla de ESG, el estrés hídrico es muy fácil de entender cómo se mide, pero también cuando una empresa tiene una mala gobernanza corporativa y la compañía tiene malos resultados. También el riesgo reputacional, también porque las compañías no hacen lo que dicen que van a hacer. En los bonos ligados a la sostenibilidad, la compañía dice que tiene diversificado su directorio y justo no saben ni siquiera como explicarlo. Y la gente quiere alguna explicación o no acepta la que le dan y entonces tienen algunos problemas reputacionales.

Hoy escuché algo que realmente ayudaría a entender por qué los comités ESG y de riesgo deberían estar muy articulados. Si ellos están separados, la tendencia es a eliminar al mensajero y el mensajero es el ESG, porque él le trae las noticias al comité de riesgo para incluir en la matriz de riesgos. En el modelo de gobernanza no hay comité ESG. Los factores ESG están integrados en todos los segmentos de la compañía y todo estaría reflejado en la matriz de riesgos porque los valores han sido establecidos, la compañía lo tiene ya integrado en el gobierno corporativo. Actualmente, aun es utópico pensar en la existencia de comités ESG, pero en algunos años estos estarán integrados. Considera que en los comités ESG es muy importante tener alguien que monitoree desde el comité de riesgos, pero necesariamente al revés, ello haría una transferencia de conocimiento importante.

Segunda pregunta a Mario Marcel: Chile ha sido el país más activo en la emisión de bonos temáticos, ocupa el 15º lugar en el mundo, primero con los bonos verdes y sociales de 2019 y más recientemente con los bonos ligados a la sostenibilidad. Lo que plantea dos temas importantes uno, el desarrollo de un marco para establecer el gasto y conocer de manera más detallada los proyectos relacionados con temas ligados a la agenda climática nacional como por ejemplo la eficiencia energética o los planes de descarbonización de la economía y más recientemente, por ejemplo, el plan nacional de hidrógeno verde y la valoración de dichos activos en el mercado y la determinación de los precios. Esta estrategia financiera que actualmente representa más de 26

millones de dólares y alrededor del 25% de la deuda total. ¿Qué representa esto en términos de costos de financiamiento para el estado?

Yo creo que el caso en el cual hemos podido medir más directamente el beneficio financiero de todas estas emisiones es el de los bonos ligados a la sostenibilidad donde tenemos una diferencia de 10 puntos base. Ha sido más difícil medir en el caso de los bonos verdes, porque también en el momento particular de la emisión puede hacer una diferencia importante y en 2019 hemos tenido mucha volatilidad global y local, entonces ha sido un poco más difícil medirlo, pero en el caso de los bonos ligados a la sostenibilidad tenemos dos emisiones muy seguidas con las cuales sirve por la posibilidad de medir esa diferencia.

Junto con eso quisiera resaltar, aparte de lo que pueden ser proyectos muy importantes, lo que pueden avanzar los gobiernos o los estados en las mediciones de carácter más global de indicadores que pueden servir para la generación de indicadores más específicos a los proyectos y en las emisiones.

En el caso de Chile, el Banco Central en particular hizo un estudio e inició una agenda en otros ámbitos que son particularmente valiosos para esto. Primero, se actualizó un estudio sobre emisiones o sea medición de emisiones por sectores usando los encadenamientos de plantas nacionales, con lo cual es posible medir la emisión completa de toda la cadena productiva hasta el producto final lo que después permite alinear los incentivos de los distintos actores que están en esa cadena.

Lo segundo, es que nos incorporamos al comité de capital natural que creó el ministerio del medio ambiente para generar mediciones, cuantificaciones de capital natural usando todos los avances metodológicos que hemos tenido en los últimos años que son muy significativos. Creo que los próximos años vamos a tener una base cuantitativa que va a facilitar mucho más la medición de acciones más acotadas pero que tengan un respaldo estadístico de calidad en este caso por el Banco Central como también por la autoridad estadística.

Frente a la pregunta del público, ¿creen que el sistema financiero cambiará con la urgencia necesaria para los desafíos ambientales sociales del continente, lo logrado hasta ahora da lugar al optimismo o pesimismo?

Respuesta de Denise Pavarina: Si hay algún ámbito que puede aglutinar a toda la economía es el sistema financiero, porque está ahí, proporciona difusión y hace que las empresas busquen información de la cadena de suministro lo que provocará un gran movimiento en la economía. Por ejemplo, el Banco Central de Brasil, justo lanzó una agenda de sostenibilidad, la cual no es solo acerca de cambio climático, sino que sobre los criterios ESG basado en los pilares del TCFD, y vuelve mandatorio, para las instituciones financieras, proveer información basada en los pilares del TCFD. Sabemos que estamos perdiendo información, no tenemos la información estandarizada, pero este es un punto de partida. Hay factores que se deben tomar en consideración, como por ejemplo los patrones climáticos para la “S” y la “G”, para los que se pueden tener muchos más KPIs estandarizados.



Foro de los Países
de América Latina
y el Caribe sobre el
**DESARROLLO
SOSTENIBLE**
San José
7 a 9 de marzo **2022**



Respuesta de Mario Marcel: El regulador financiero de Chile también ha emitido una serie de normas en la materia. El regulador financiero y el Banco Central son a la vez miembros del Financial Stability Board (FSB), donde se está diseminando y se está desarrollando proyectos multi nacionales. Al mismo tiempo, en el sector financiero van surgiendo nuevos actores y la competencia es bien intensa, el movimiento de las cosas va claramente en la misma dirección. Más aún, en la actual coyuntura, en que los costos de financiamiento están subiendo, por los inicios de la normalización monetaria en muchos países particularmente en economías desarrolladas, una de las oportunidades que tienen los países que emiten deuda para moderar ese escalamiento de costos es justamente emitir bonos con estas características. Entonces, están dadas varias condiciones para que este proceso que ya tenía una tendencia importante se acelere los próximos años.

Comentario de Mario Cimoli. La estandarización me parece un tema fundamental, hay sin embargo un problema de precios con los acontecimientos recientes que preocupa. Un cierto momento del proceso sustitutivo de Europa y un impacto importante en los procesos productivos de las empresas para sustituir CO₂, lo que implicaba una situación, y un contexto de emisiones de un cierto tipo. Después de un año tenemos un evento completamente distinto, que es la guerra de Ucrania, que genera un shock externo, que sigue subiendo y alterando los precios en un mundo de forma importante, llegando a niveles del precio del barril de petróleo y del gas preocupantes con proceso sustitutivo o no sustitutivo. En un contexto como el actual ¿cómo se construye una estandarización y niveles de comparación para los bonos? Porque no solo se afecta a una empresa o a un sector. Si se piensa en los sectores productivos como una sola función de producción, emitir un solo bono, de un solo tipo es suficiente. Pero si se piensa en una economía donde existe no solo una función de producción, hay muchos sectores y cada uno de ellos con contextos distintos por su particularidad y con procesos productivos distintos. Con el impacto del shock de los precios de petróleo se generan mecanismos que dificultan la estandarización y cómo llevar esta estandarización a la evaluación de los rendimientos por sectores.

Otro tema que aún no se ha discutido y que es importante para el tema de los bonos es en el de un acuerdo regional sobre bonos regionales soberanos de biodiversidad. Esto permitiría al Estado, no sólo construir capital sino tener un proceso que garantice la evolución de una cierta diversificación de una cierta profundidad en las biodiversidades. Bonos soberanos que cuando se colocan en el mercado permita dos cosas financiamiento estatal y, por otro lado, conservar el patrimonio de la biodiversidad.

Denise Pavarina: Desde TCFD se ha discutido mucho sobre el primer tema, ya que había que ver cómo tratar con los diferentes sectores y países. Todos los análisis se realizan de forma transversal, de modo que no se puede comparar una industria con otra, no podemos comparar el petróleo con otra industria, no se va a ninguna parte con ese enfoque. Si se habla del clima, especialmente del cambio climático, este no afecta a las personas por igual. A pesar de la aversión de los inversionistas, TCFD recomienda considerarlo de forma diferente en las distintas regiones. Por ejemplo, en Sudamérica hay una determinada matriz energética y en Europa hay otra, y así sucesivamente. También los KPIs deben ser por industria y región, no se puede asumir que estos son para todo el mundo.

Mario Marcel: Cuando hay eventos de esta naturaleza, por supuesto generaran un desbarajuste en los precios. Donde hay mercados más formados, uno puede ver a partir de la curva de rendimiento adonde le está pegando un evento de esta naturaleza. Acá no tenemos mercados tan desarrollados como para poder construir el equivalente a esto respecto a bonos con y sin metas ESG. Hoy se apunta a alinear mejor los objetivos económicos con los medioambientales. Los movimientos de precios están apuntando más o menos en la misma dirección, lo que se debería es reafirmarlos a propósito de los temas de riesgo. Los precios de los combustibles, en particular los fósiles, son especialmente sensibles a episodios de inestabilidad y por lo tanto es cierto que el avance en materia de diversificación de la matriz energética hacia energías renovables genera menor dependencia de los combustibles fósiles y también permiten aminorar el impacto de este tipo de coyuntura que hemos tenido otras veces.

Respecto al segundo punto, uno de los desafíos en el caso del capital natural y de cualquier tipo de instrumento ligado a la protección de la diversidad requiere un esfuerzo metodológico cuantitativo considerablemente mayor. Desde el Banco Central se estaba pensando en cómo estructurar una estrategia para avanzar en la medición del capital natural. Se puede tomar como punto de partida, un área geográfica y se puede hacer de distinta forma para ciertos componentes de capital natural. Es importante considerar distintas experiencias, ya que se corre el riesgo de proteger una dimensión del capital natural y desproteger a otra como sabemos son sistema interrelacionados.

IV. Conclusiones del evento por Santiago Lorenzo, CEPAL.

- 1) Los factores ESG son criterios de manejo y disminución de riesgo.
- 2) La materialidad de los ESG es importante para el *mainstreaming*, estos factores si impactan el desempeño monetario, que es crítico para la empresa. Es del interés de las empresas no hacer el *green washing*.
- 3) El sistema financiero avanzado mucho y seguirá avanzando más ya que es de su interés, pero también hay que propugnar para que las políticas públicas y la cultura cambie hacia la sostenibilidad.
- 4) Hay que seguir creando los activos verdes y sostenibles que requiere el mercado y eso no es sólo función del sistema financiero sino también de las empresas y de los gobiernos.
- 5) Existe el reto de generar buenos indicadores y diferenciar entre indicadores de impacto y taxonomías. Las taxonomías tienen la posibilidad de generar indicadores por actividad económica. Además, son sistemas que tienen que renovar los parámetros en un muy corto periodo de tiempo porque la dinámica ecosistémica, (la dinámica social, junto con la corporativa y financiera) pueden llevar a que un indicador, al paso de unos años, ya no represente lo que representaba.