

Roberto Salvatierra
José Rioja
Septiembre 2025

Nuevas oportunidades de financiamiento sostenible para Bolivia



Impresión

Editorial

Friedrich-Ebert-Stiftung e.V. en Bolivia
Av. Hernando Siles, esquina calle 14 - Obrajes #5998
La Paz
Bolivia
info.bolivia@fes.de
<https://bolivia.fes.de/>
Facebook: @BoliviaFES
Twitter: @BoliviaFes

Responsable de edición

Hernán Argandoña

Coordinador de proyectos

Daniel Agramont Lechín
daniel.agramont@fes.de

Diagramación

Oscar A De la Reza A

Diseño de portada

Ana Huiza

Asistencia editorial

Laura Zerain

Las opiniones expresadas en esta publicación no reflejan necesariamente las de la Fundación Friedrich-Ebert-Stiftung e.V. (FES). No se permite el uso comercial de los medios publicados por la FES sin su consentimiento por escrito. Las publicaciones de la FES no pueden utilizarse con fines de campaña electoral..

Septiembre 2025

© Friedrich-Ebert-Stiftung e.V.

ISBN: 978-9917-629-18-4

DL: 4-1-6724-2025

Puede encontrar más publicaciones de la Friedrich-Ebert-Stiftung aquí:

➤ <https://bolivia.fes.de/publicaciones.html>

Roberto Salvatierra
José Rioja
Septiembre 2025

Nuevas oportunidades de financiamiento sostenible para Bolivia

Contenido

Introducción	5
1. Oportunidades de financiamiento externo público	6
1.1 Introducción	6
1.2 Marco normativo nacional y compromisos internacionales	9
i) Constitución Política del Estado (CPE)	9
ii) Ley de los Derechos de la Madre Tierra y Desarrollo Integral para Vivir Bien (Ley 071)	10
iii) Acuerdos internacionales y su influencia en la legislación nacional ..	11
1.3 Situación actual de la deuda externa	14
i) Deuda Externa Pública y Privada: evolución y tendencias, componentes y gestión	14
ii) Cooperación internacional	16
1.4 Financiamiento climático	19
2. Movilización de capital privado: del financiamiento público a los Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles	25
2.1 Alternativas de financiamiento a través del Mercado de Valores Boliviano	25
2.2 Los Bonos Verdes, Sociales y/o Sostenibles	28
2.2.1 Los principios de los Bonos Verdes, Sociales y/o Sostenibles	29
2.2.2 Los cuatro componentes principales	29
2.2.2.1 Uso de los fondos	29
2.2.2.2 Proceso de evaluación y selección de proyectos	31
2.2.2.3 Administración de los fondos	31
2.2.2.4 Informes	31
2.2.3 Recomendaciones clave para mayor transparencia	31
2.2.3.1 Marcos de bonos	31

2.2.3.2 Revisiones externas	31
2.3 Reglamentación de Bonos Verdes, Sociales y/o Sostenibles en Bolivia	32
2.4 Proceso para la emisión de Bonos Verdes, Sociales y/o Sostenibles en Bolivia	33
2.4.1 Mapeo de proyectos (elegibilidad)	33
2.4.2 Estructuración de la emisión	33
2.4.3 Preparación de requisitos y presentación de documentos	33
2.4.4 Registro e inscripción	34
2.4.5 Colocación	34
2.4.6 Monitoreo y Reporting Post-Emisión	34
2.5 Experiencias Tipos de emisiones de Bonos Verdes, Sociales y/o Sostenibles por industria en el mundo	35
2.6 Entidades más representativas	37
2.7 Experiencias de emisiones de Bonos Verdes, Sociales y/o Sostenibles por industria en la región	44
2.7.1 Argentina	44
2.7.2 Brasil	50
2.7.3 Chile	57
2.7.4 Colombia	61
2.7.5 Costa Rica	65
2.7.6 República Dominicana	66
2.7.7 Ecuador	68
2.7.8 Guatemala	68
2.7.9 México	69
2.7.10 Panamá	76
2.7.11 Paraguay	77
2.7.12 Perú	77
2.7.13 Uruguay	81
2.8 Potenciales Emisores de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles en Bolivia	82
3. Retos y Pasos a seguir en el financiamiento Social Verde y Sostenible ...	83

Introducción

Bolivia enfrenta hoy una coyuntura económica compleja: los ingresos por exportación de gas han seguido descendiendo, la disponibilidad de divisas es limitada y persisten episodios de escasez de combustibles, factores que tensionan las cuentas fiscales y el costo de vida de los hogares. En este contexto, resulta indispensable identificar fuentes de capital que complementen las opciones tradicionales de financiamiento. La encrucijada boliviana combina dos vertientes: (i) un declive estructural de los ingresos, los ingresos por venta de gas cayeron de \$us6.1 mil millones en 2014 a apenas \$us1.6 mil millones en 2024, y (ii) los compromisos internacionales ya asumidos (ODS 2030 y NDC 2021-2030) que demandan miles de millones de dólares en inversiones sostenibles (verdes y sociales) que hoy no existen en el erario nacional.

Paralelamente, el mundo vive un giro estructural hacia las finanzas sostenibles: la “nueva revolución verde”, la presión regulatoria y la conciencia social están redirigiendo flujos de capital público y privado hacia proyectos con impacto ambiental o social positivo. Para los países en desarrollo, estos fondos verdes se han convertido en una alternativa real de financiamiento, complementaria a la cooperación tradicional, que habilita programas de mitigación, adaptación y desarrollo inclusivo.

Pese a la urgencia, el tema pasa casi inadvertido en Bolivia. El debate público y político continúa centrado en las fuentes de deuda convencionales; ni el Estado ni el empresariado han incorporado de forma sistemática los instrumentos de financiamiento sostenible. El resultado, el país no capta los recursos disponibles y su sector privado apenas ha explorado bonos temáticos o vinculados a la sostenibilidad.

Frente a este panorama, el objetivo general del presente documento es promover el uso de estas formas de financiamiento sostenible para impulsar actividades públicas y privadas alineadas con los ODS y la NDC. De manera específica, busca (1) situar las finanzas sostenibles en la agenda pública y política; (2) servir como manual práctico sobre conceptos, normas y procesos; y (3) presentar estudios de caso regionales que demuestren la viabilidad de estos instrumentos.

Para ello, el paper se organiza en dos capítulos: el primero analiza las oportunidades que ofrecen la cooperación internacional y los grandes fondos verdes al Estado boliviano; el segundo profundiza en las alternativas del Mercado de Valores Boliviano, detallando la regulación, el proceso de emisión y las experiencias globales y latinoamericanas de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles.

1. Oportunidades de financiamiento externo público

Roberto Salvatierra

1.1 Introducción

La crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19 tuvo diversas implicancias a escala internacional; el aparato productivo quedó detenido, pues en todos los países la premisa fue salvar vidas, a lo que se sumaron los problemas económicos derivados de parar la economía. Por este motivo, una vez finalizada la pandemia, muchos países se replantearon la recuperación económica, adoptando medidas específicas en este sentido. Bolivia no se quedó atrás, por consiguiente, elaboró el Plan de Desarrollo Económico y Social 2021-2025, que tiene como objetivo específico la recuperación económica del país.

El Plan de Desarrollo Económico y Social de Bolivia 2021-2025 fue aprobado mediante Ley N°1407 de 9 de noviembre de 2021, en el que se establece la planificación del desarrollo del país hasta 2025. Este plan es de desarrollo a escalas superiores, está diseñado para reconstruir un sistema productivo con vistas a lograr mejores condiciones de vida, con el horizonte de la industrialización y la sustitución de importaciones. Es un documento que ha sido elaborado participativamente por el Órgano Ejecutivo, en coordinación con los ministerios, las organizaciones socia-

les, las empresas, entre otros, para ser presentado en la Asamblea Legislativa Plurinacional de Bolivia para su aprobación¹.

Desde el Plan de Desarrollo Económico y Social 2021-2025 se tratan de marcar las directrices del Gobierno en relación a la política económica, social, monetaria, se planifica la inversión pública, así como los programas, proyectos y actividades a realizar y, finalmente, los recursos financieros con los cuales se han de realizar las mencionadas actividades.

Los ejes desarrollados en el PDES son los que determinan el horizonte de acciones hasta el 2025, considerando las siguientes prioridades:

Los ejes del Plan de Desarrollo Económico y Social (PDES) buscan materializar la visión del Estado hacia un desarrollo sostenible que beneficie a la población boliviana. Este enfoque incluye el crecimiento económico, la inclusión social, la igualdad y el respeto por los derechos humanos y la naturaleza. Estos ejes establecen las prioridades de las áreas de acción del país hasta 2025. Están alineados con la agenda patriótica y definen metas específicas para los sectores y entidades territoriales a nivel nacional.

Prioridades del Plan Nacional de Desarrollo Económico Social (PEDES)

Fig. 1



Fuente: Elaboración propia con base en PDES 2021-2025

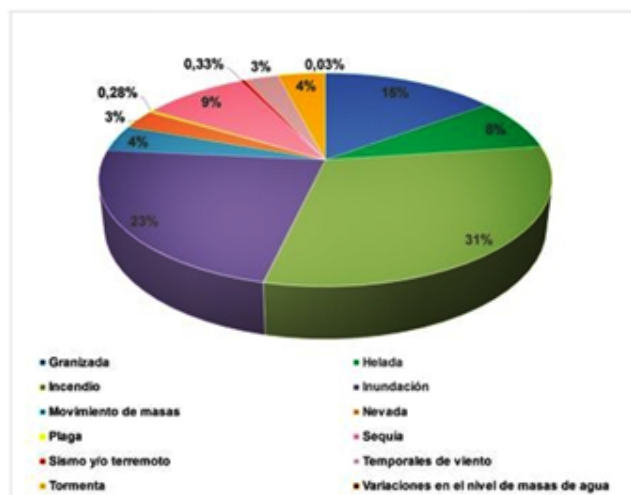
¹ <https://observatorioplanificacion.cepal.org/es/planes/plan-de-desarrollo-economico-y-social-pdes-2021-2025-de-bolivia>

Actualmente, Bolivia ha desarrollado planes sectoriales y territoriales con el objetivo de cumplir las metas del PDES. Sin embargo, se prevé que los efectos del cambio climático en Bolivia serán devastadores, ya que el país es uno de los más vulnerables de la región², se espera que la afectación del cambio climático impacte negativamente en el PIB, generando pérdidas totales del mismo entre 2,87% y 4,75% en el escenario A2³, aspecto que de a poco se está manifestando principalmente por el incremento de eventos extremos que se están dando y están afectando de la siguiente manera:

Dado el comportamiento climático y sus efectos, los países han ofrecido compromisos internacionales voluntarios para combatir el cambio climático. En 2021, Bolivia presentó su segunda Contribución Nacionalmente Determinada (CND), que abarca cinco sectores prioritarios e incluye indicadores medibles hacia el 2030. La CND contempla dos escenarios: uno basado en acciones con esfuerzo propio, financiadas con el presupuesto nacional, y otro mediante acciones apoyadas por la cooperación internacional mediante donaciones y/o crédito. De este modo, el país establece metas y acciones que también están reflejadas en el PDES, asegurando que la CND no se desvincule de los lineamientos macro del país.

Crisis climática - eventos extremos 2020 - 2022

Fig. 2



- 1 223 774 familias afectadas y damnificadas a nivel nacional
- Retroceso de los glaciares cuya cobertura de nieve se redujo a más de la mitad (el 56.2 %) en los últimos 37 años
- Cerca a 9 millones de Has. Deforestadas
- Reducción de disponibilidad del agua
- Brote de enfermedades
- Pérdida de más de 2 mil millones de Dólares por daños y pérdidas del 2000 a 2022
- La contaminación con mercurio los ríos

Fuente: Plataforma Boliviana frente al cambio climático <https://cambioclimatico.org.bo/contenido/en-dos-decadas-los-eventos-climaticos-causaron-perdidas-de-unos-2000-millones-en-bolivia/>

Los eventos extremos han incrementado en frecuencia e intensidad a lo largo de los años, impulsados principalmente por las variaciones climáticas que generan anomalías a nivel global. Bolivia no es ajena a estos fenómenos y enfrenta una creciente urgencia de implementar medidas de adaptación y mitigación ante el cambio climático. Estas acciones son fundamentales para minimizar, en la medida de lo posible, los impactos adversos que continúan en aumento.

Dentro del PDES se han priorizado sectores económicos que pueden contribuir significativamente a la lucha contra los efectos del cambio climático. Esta iniciativa se alinea con la normativa del Sistema de Planificación Integral del Estado (SPIE), que establece la necesidad de integrar el cambio climático y la gestión de riesgos en la planificación sectorial y territorial. El objetivo es que sectores y territorios trabajen de manera articulada para alcanzar un desarrollo sostenible y resiliente⁴.

Bolivia ha priorizado cuatro sectores clave en su lucha contra el cambio climático: energía, bosques, sector agropecuario y agua. En estos sectores se están implementando medidas tanto de mitigación como de adaptación. El país ha establecido 31 objetivos específicos con la meta de alcanzarlos para el año 2030. En la actualidad se está llevando a cabo la primera evaluación de los indicadores correspondientes a estos objetivos⁵.

Es fundamental considerar las líneas transversales que Bolivia define al buscar financiamiento para alcanzar los objetivos de la Contribución Nacionalmente Determinada (CND), ya que éstas determinan los principios y enfoques del país para acceder a los fondos necesarios.

² <https://www.unicef.org/bolivia/adaptacion-al-cambio-climatico#:~:text=A%20pesar%20de%20tener%20una,su%20deficiente%20capacidad%20de%20adaptacion>

³ <https://www.iagua.es/noticias/bolivia/14/08/07/asi-afecta-el-cambio-climatico-la-economia-de-bolivia-52958>.

⁴ Ley 777 "Sistema de Planificación Integral del Estado".

⁵ <https://unfccc.int/sites/default/files/NDC/2022-06/CND%20Bolivia%202021-2030.pdf>

LÍNEAS TRANSVERSALES	DETALLE
Justicia Climática	Bolivia plantea en el ámbito internacional el reconocimiento de los principios de equidad y responsabilidades comunes, pero diferenciadas, para facilitar una transición justa y equitativa del país y de la sociedad boliviana hacia una economía baja en carbono, denunciando el nuevo “colonialismo de carbono”...
Interculturalidad	La interculturalidad juega un rol fundamental en la política climática boliviana. Este principio reconoce e integra los saberes locales, conocimientos, valores y prácticas ancestrales y culturales, usos y costumbres y sistemas de vida.
Complementariedad de derechos	Los derechos del pueblo boliviano a su desarrollo integral, los derechos de las naciones y pueblos indígena originario campesinos y el derecho de la población a vivir sin pobreza material, social ni espiritual. Así también, el Estado garantiza a todas las personas y colectividades, sin discriminación alguna, el libre y eficaz ejercicio de los derechos establecidos en las leyes y los tratados internacionales de derechos humanos.
Lucha contra la pobreza y el desarrollo integral para el Vivir Bien	Todas las acciones deben conducir a la reducción de la pobreza en Bolivia.
Educación ambiental	La educación ambiental debe ser una práctica social crítica, que promueva una educación (formal y no formal) ambiental y climática, para la formación de una ciudadanía sensible y responsable en el ejercicio y en la defensa de los derechos de la Madre Tierra
Género e intergeneracional	Bolivia transversalizará la perspectiva de género, para reducir las brechas de desigualdad en sus distintas dimensiones, en la Política Plurinacional para el Cambio Climático.
Adaptación basada en sistemas de vida y Cosmo-Biocentrismo	Los sistemas de vida son comunidades organizadas y dinámicas de plantas, animales, microorganismos y otros seres y su entorno, donde interactúan las comunidades humanas y el resto de la naturaleza como una unidad funcional, bajo la influencia de factores climáticos, fisiográficos y geológicos, así como de las prácticas productivas, la diversidad cultural.
Gestión integral del riesgo climático	Resulta clave entonces transversalizar en la identificación, previsión y prevención del riesgo y las amenazas derivadas del cambio climático, fortalecer las capacidades locales de respuesta y la participación organizada de las comunidades en la construcción de resiliencia.
Innovación, ciencia y tecnología	La incorporación de la innovación como eje transversal a la política climática será la base para profundizar y acelerar, a través de proyectos, acciones disruptivas y el desarrollo y la transferencia de tecnologías, la consecución de los objetivos globales de acción climática.

Fuente: CND de Bolivia 2021-2030

Un aspecto crucial para alcanzar los objetivos trazados en la Contribución Nacionalmente Determinada (CND) de Bolivia es la gestión de financiamiento adecuado. En este sentido, se han realizado avances importantes, destacando que el cumplimiento de las metas establecidas para 2030 se ve cada vez más viable gracias a un acceso creciente a fondos verdes, que ofrecen financiamiento más asequible e incluso donaciones. Este acceso mejorado es posible debido a los compromisos asumidos en las CNDs de los países, así como a las oportunidades de financiamiento que ha generado la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático y otras instituciones dedicadas a la lucha contra el cambio climático.

El país ha determinado realizar la construcción de una nueva propuesta de CND considerando los siguientes problemas en la construcción tanto de la CND 1.0 y de la CND 2.0 y se puede resumir de la siguiente manera:

CRITICA	DETALLE
Participación ciudadana	No hubo coordinación adecuada con los empresarios, universidades y sociedad civil, aspecto que no logra el empoderamiento e varios sectores del país.
Ambición en la reducción de emisiones	El Planteamiento es en gran parte de adaptación y los indicadores son de cobertura y no se considera impacto
Desafíos sectoriales	Los avances en los sectores son muy diferenciados en financiamiento y no se asegura la gestión integral de recursos hídricos ni acciones para fortalecer áreas como bosques ya agricultura
Vulnerabilidad y adaptación	Se da prioridad a tierras altas
Recursos hídricos	Se requiere trabajar en seguridad hídrica y gestión sostenible de los recursos hídricos
Justicia climática	Existe la necesidad de proteger ecosistemas y comunidades

Fuente: Elaboración propia

En los últimos años, Bolivia enfrenta una necesidad urgente de movilizar recursos financieros suficientes para cumplir con las metas asumidas en sus Contribuciones Nacionalmente Determinadas (CND). Hasta ahora, el país solo ha logrado acceder a un financiamiento del Fondo Verde para el Clima (GCF) por 33,3 millones de dólares, gestionado por la FAO como una donación. Estos recursos se han destinado principalmente a proyectos productivos, lo que evidencia la importancia de diversificar y ampliar las alternativas de financiamiento climático hacia otros sectores y necesidades estratégicas del país.

La gestión eficaz de estos recursos externos exige priorizar proyectos con indicadores claros de resultados e impacto, plenamente alineados con los criterios de los financiadores internacionales. Además, dichos proyectos deben ser innovadores, evitar la duplicación de esfuerzos y ajustarse a las prioridades nacionales, garantizando así una implementación ágil y sin contratiempos.

Frente a la magnitud de la brecha de inversión que enfrenta Bolivia, resulta imprescindible adoptar una **estrategia de financiamiento mixta**. Esta debe combinar, por un lado, el aprovechamiento de fuentes internacionales disponibles —como créditos concesionales, donaciones y fondos verdes— y, por otro, la movilización del ahorro interno y la participación del sector privado mediante el Mercado de Valores Boliviano. En este contexto, los **Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles (BVS)** se perfilan como una herramienta clave para canalizar recursos hacia iniciativas alineadas con el Plan de Desarrollo Económico y Social (PDES) y con los compromisos climáticos establecidos en la CND. Esta es una vía concreta para impulsar la acción climática y social desde lo local, generando impactos reales en los territorios.

Asimismo, Bolivia cuenta ahora con una nueva oportunidad: integrarse en los mercados de carbono, tanto voluntarios como regulados. Un reciente fallo del Tribunal Constitucional Plurinacional (TCP) ha habilitado el marco legal necesario para avanzar en este ámbito, lo que abre una

puerta estratégica para acceder a financiamiento climático a través de proyectos de reducción de emisiones. Sin embargo, persiste cierta incertidumbre, ya que la posición oficial del Estado boliviano sobre este tema aún no ha sido actualizada.

Este informe se organiza en dos partes: la primera examina las oportunidades de financiamiento externo público, mientras que la segunda describe las alternativas disponibles en el Mercado de Valores Boliviano, abordando la definición, regulación y experiencias de emisión de BVS, con ejemplos comparados en la región y el mundo

1.2 Marco normativo nacional y compromisos internacionales

i) Constitución Política del Estado (CPE)

Bolivia ha tenido una participación destacada en diversas negociaciones internacionales sobre cambio climático, en las que se ha mostrado una representación significativa a nivel global. El país ha propuesto mecanismos cruciales como el de daños y pérdidas y el mecanismo conjunto, desempeñando un rol relevante en temas como la justicia ambiental, la responsabilidad histórica y el financiamiento para la adaptación al cambio climático. Este papel ha posicionado a Bolivia como uno de los actores más importantes en la región en la lucha contra el cambio climático.

La participación de Bolivia en el ámbito internacional ha tenido un reflejo significativo en su normativa nacional, especialmente en lo referente a la defensa de la Madre Tierra. Esto se ve claramente en la Constitución Política del Estado (CPE), promulgada en 2009, que enfatiza la conservación de los recursos naturales y establece su importancia central para el país. El marco normativo que sustenta el Estado de Derecho en Bolivia subraya la prioridad que tienen los recursos naturales, destacando su relevancia en las políticas sobre cambio climático.

Este enfoque establece que los recursos naturales no deben ser mercantilizados, alineándose con los principios del Vivir Bien, que orientan las decisiones de los responsables de la formulación de políticas en el país.

La Constitución Política del Estado (CPE) de Bolivia incluye varios artículos que definen cómo debe llevarse a cabo la producción nacional al aprovechar los recursos naturales para el beneficio económico del país, siempre considerando el equilibrio con la Madre Tierra. La CPE establece que todos los bolivianos tienen la responsabilidad de proteger el capital natural, así como de denunciar cualquier irregularidad en su manejo. Además, el Estado actúa como el principal guardián de estos recursos, encargado de sancionar las infracciones y de administrar la soberanía sobre los mismos.

La Constitución Política del Estado (CPE) de Bolivia establece que la producción debe llevarse a cabo en armonía con la Madre Tierra. Según la CPE, toda actividad productiva debe ser sustentable y alinearse con los principios del Vivir Bien, teniendo en cuenta los posibles impactos del cambio climático.

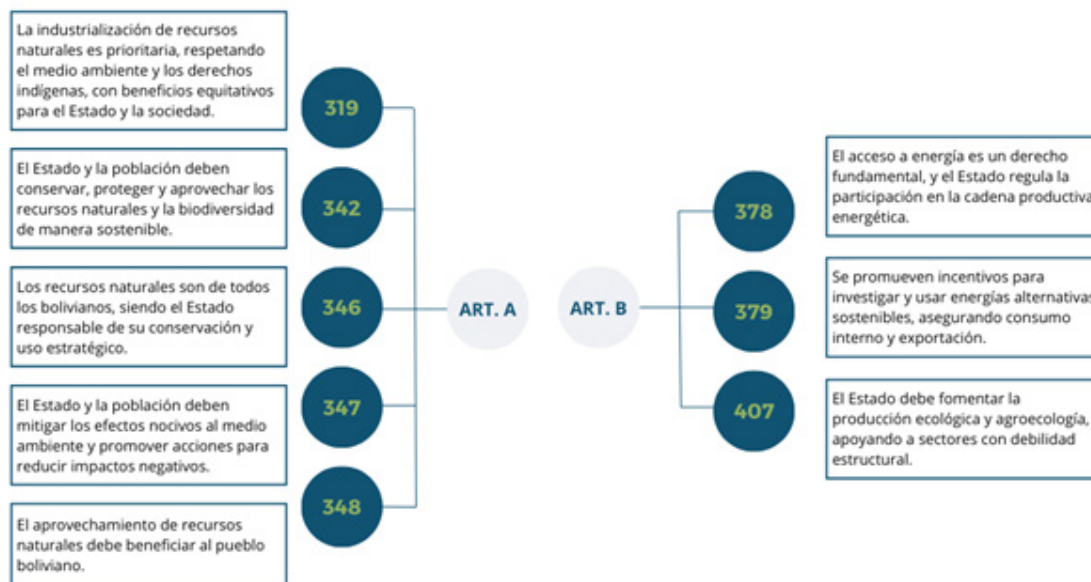
ii) Ley de los Derechos de la Madre Tierra y Desarrollo Integral para Vivir Bien (Ley 071)

Bolivia promulgó la Ley de Derechos de la Madre Tierra, que se ha convertido en un referente a nivel internacional. Esta ley destaca la preservación y el respeto hacia la Madre Tierra como uno de los principales intereses del país. La normativa delimita los derechos necesarios para proporcionar una protección legal más robusta a los recursos naturales, asignando al Estado la responsabilidad de garantizar su cumplimiento. Esta es la primera ley en el mundo que otorga derechos a la naturaleza, marcando un hito significativo en la legislación ambiental global.

Artículos de la CPE relacionados al cuidado ambiental

Cua.1

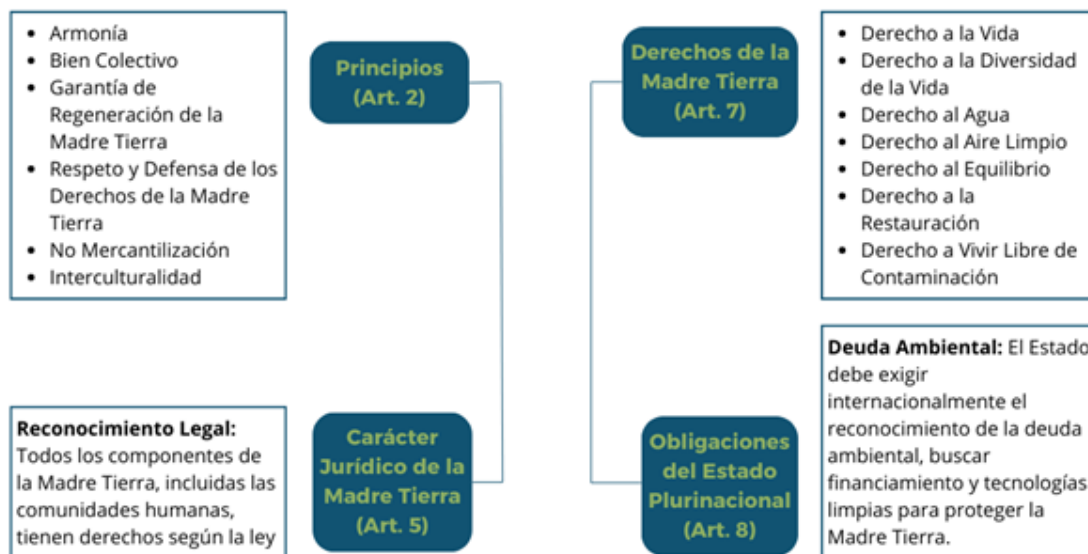
CONSTITUCIÓN POLÍTICA DEL ESTADO (CPE)



ART. A Artículo referidos a recursos naturales y medio ambiente
 ART. B Artículo referidos a energía y producción sostenible

Fuente: Elaboración propia con base en la Constitución Política del Estado Plurinacional de Bolivia (2009)

LEY MARCO DE LA MADRE TIERRA Y DESARROLLO INTEGRAL PARA VIVIR BIEN (LEY 071)



Fuente: Elaboración propia con base en la Ley N° 071 "Ley de Derechos de la Madre Tierra" (2010)

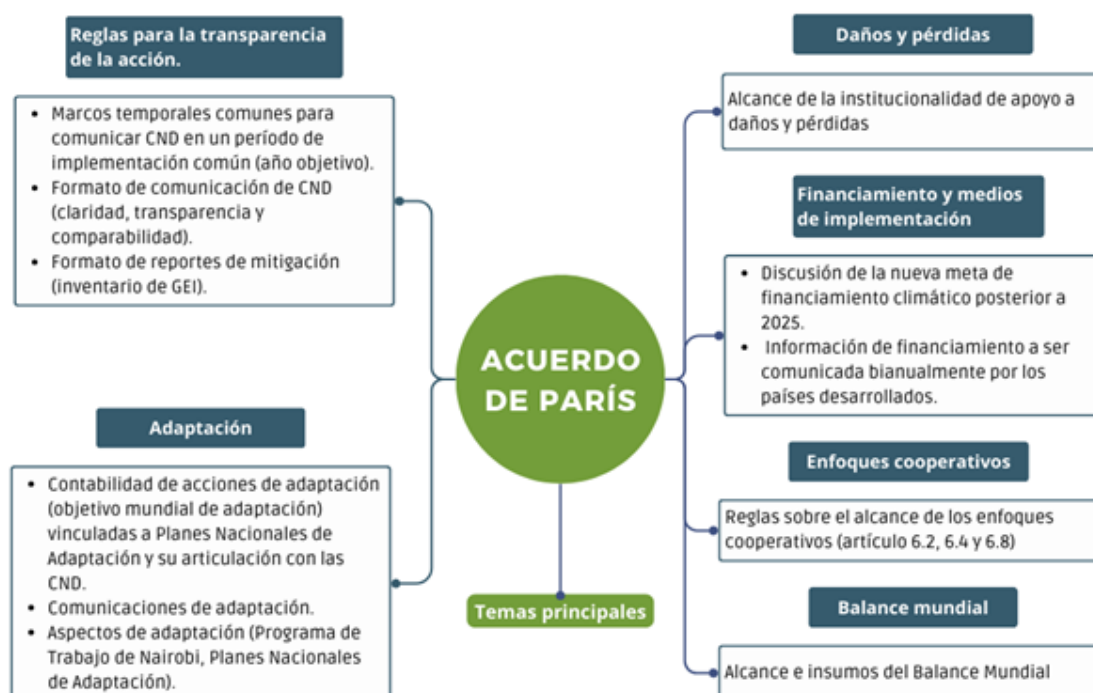
iii) Acuerdos internacionales y su influencia en la legislación nacional

Después de los desafíos y la falta de acuerdos concretos en el Protocolo de Kioto, se desarrolló el Acuerdo de París, un nuevo acuerdo global que compromete a los países a movilizar recursos financieros tanto nacionales como internacionales para limitar el calentamiento global. Este acuerdo ha

influido significativamente en la implementación de políticas nacionales de finanzas verdes.

El Acuerdo de París establece temas clave que los países firmantes deben abordar para cumplir con sus objetivos, incluyendo la mitigación y adaptación al cambio climático.

Temas principales del Acuerdo de París



Fuente: Elaboración propia con base en el Acuerdo de París

Además, abre diversas fuentes de financiamiento para programas y proyectos relacionados con estas temáticas y promueve el impulso de diferentes fondos para alcanzar las metas establecidas.

Los compromisos del Acuerdo de París fomentan que los países desarrollen acciones de desarrollo considerando sus efectos en la mitigación y adaptación al cambio climático. A nivel mundial, esto impulsa un modelo de desarrollo económico verde, que integra prácticas sostenibles y respetuosas con el medio ambiente.

Bolivia ratificó el Acuerdo de París el 17 de septiembre de 2016 mediante la Ley N.º 835. A lo largo de los años, el país ha propuesto diversas temáticas que deberían ser consideradas dentro de los ejes principales para la implementación del acuerdo. Estas propuestas se enfocan en la colaboración en grupos de países con objetivos comunes, buscando alinear esfuerzos y estrategias para alcanzar las metas establecidas.

De este modo, la posición de Bolivia se ha ido consolidando a través de sus propuestas en el marco del Acuerdo de París, enfocándose en temas específicos de relevancia para los países en desarrollo. Estas propuestas buscan abordar cuestiones cruciales para el desarrollo sostenible y la adaptación al cambio climático en contextos similares al de Bolivia.

Aunque el Acuerdo de París establece objetivos claros para su implementación, algunos países que han tenido éxito han logrado definir los ejes en los que deben administrar los recursos y desarrollar estas áreas para mejorar sus indicadores. En Bolivia, esto está alineado con el Plan Nacional de Desarrollo Económico y Social (PDES) 2021-2025, que establece directrices para la gestión eficaz de recursos y el avance en áreas clave relacionadas con el cambio climático.

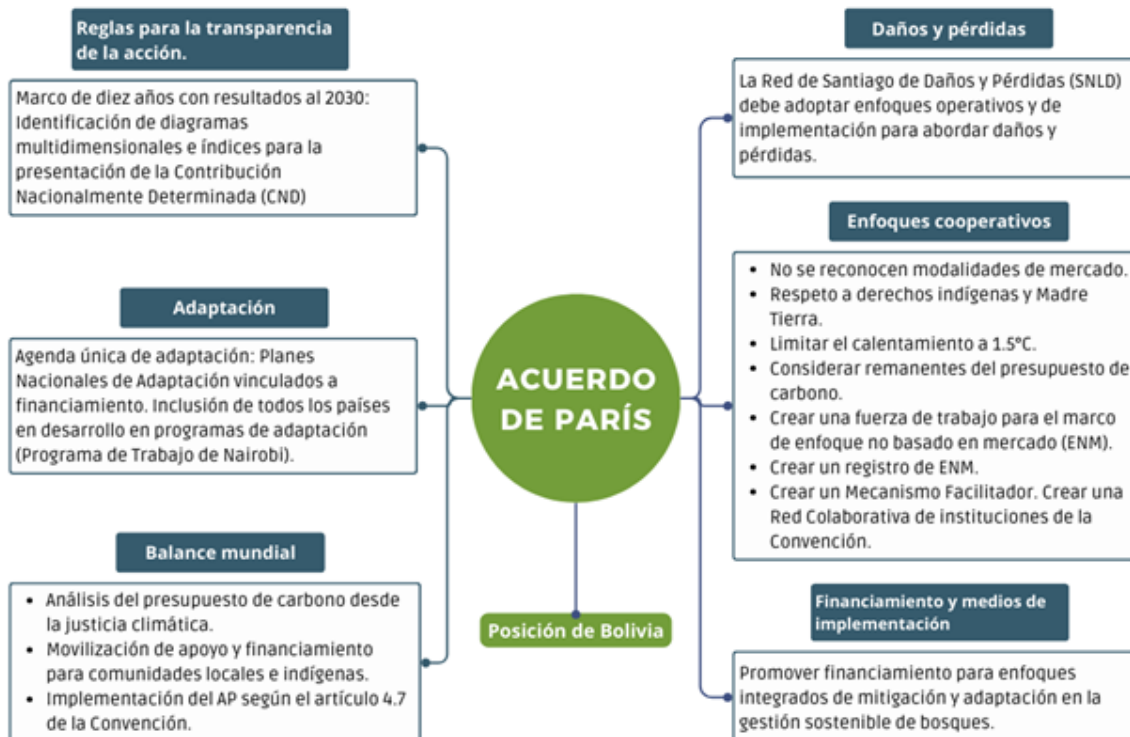
Posteriormente, la posición boliviana no se ha modificado a pesar del fallo que presento en TCP habilitando en el país la posibilidad de trabajar en créditos de carbono que se mencionara posteriormente.

El PDES de Bolivia tuvo un fuerte componente productivo que se debió principalmente a los problemas y los problemas que hubo el 2019 y el cambio de gobierno el 2020, posteriormente llegó el COVID – 19 que detuvo el aparato productivo del país, razones por las cuales el país tuvo dificultades en su economía.

Durante la gestión 2021-2025 el PDES se elaboro considerando la agenda patriótica con fuerte enfoque productivo y disminución de visibilidad en temas climáticos y sociales.

Posición de Bolivia sobre el Acuerdo de París

Cua.4



Fuente: Elaboración propia con base en el Acuerdo de París

PROPUESTA PDES 2021 – 2025 <i>"Reconstruyendo la Economía para Vivir Bien, Hacia la Industrialización con Sustitución de Importaciones"</i>				
EJE 1	RECONSTRUYENDO LA ECONOMÍA, RETOMANDO LA ESTABILIDAD MACROECONÓMICA Y SOCIAL	PILAR 1. ERRADICACIÓN DE LA POBREZA	PILAR 2. UNIVERSALIZACIÓN DE SERVICIOS BÁSICOS	PILAR 5. SOBERANÍA COMUNITARIA FINANCIERA
EJE 2	INDUSTRIALIZACIÓN CON SUSTITUCIÓN DE IMPORTACIONES	PILAR 6. SOBERANÍA PRODUCTIVA CON DIVERSIFICACIÓN	PILAR 7. SOBERANÍA SOBRE NUESTROS RECURSOS NATURALES	
EJE 3	SEGURIDAD ALIMENTARIA CON SOBERANÍA, PROMOCIÓN DE EXPORTACIONES CON VALOR AGREGADO Y DESARROLLO TURÍSTICO	PILAR 6. SOBERANÍA PRODUCTIVA CON DIVERSIFICACIÓN	PILAR 8.- SOBERANÍA ALIMENTARIA	
EJE 4	PROFUNDIZACIÓN DEL PROCESO DE INDUSTRIALIZACIÓN DE LOS RECURSOS NATURALES	PILAR 7. SOBERANÍA SOBRE NUESTROS RECURSOS NATURALES		
EJE 5	EDUCACIÓN, INVESTIGACIÓN, CIENCIA Y TECNOLOGÍA PARA EL FORTALECIMIENTO Y DESARROLLO DE CAPACIDADES Y POTENCIALIDADES PRODUCTIVAS	PILAR 3. SALUD, EDUCACIÓN Y DEPORTES	PILAR 4. SOBERANÍA CIENTÍFICA Y TECNOLÓGICA	PILAR 6. SOBERANÍA PRODUCTIVA DIVERSIFICACIÓN
EJE 6	SALUD Y DEPORTES PARA PROTEGER LA VIDA CON CUIDADO INTEGRAL EN TIEMPOS DE PANDEMIA	PILAR 3. SALUD, EDUCACIÓN Y DEPORTES		
EJE 7	REFORMA JUDICIAL, GESTIÓN PÚBLICA DIGITALIZADA Y TRANSPARENTE; SEGURIDAD Y DEFENSA INTEGRAL CON SOBERANÍA NACIONAL	PILAR 11. SOBERANÍA Y TRANSPARENCIA EN LA GESTIÓN PÚBLICA	PILAR 12. DISFRUTE Y FELICIDAD	
EJE 8	MEDIO AMBIENTE SUSTENTABLE Y EQUILIBRADO EN ARMONÍA CON LA MADRE TIERRA	PILAR 9. SOBERANÍA AMBIENTAL CON DESARROLLO INTEGRAL		
EJE 9	INTEGRACIÓN Y RELACIONES INTERNACIONALES CON SOBERANÍA	PILAR 10. INTEGRACIÓN COMPLEMENTARIA	PILAR 13. REENCUENTRO SOBERANO CON NUESTRO MAR	
EJE 10	CULTURAS DESCOLONIZACIÓN Y DESPATRIARCALIZACIÓN, PARA LA REVOLUCIÓN DEMOCRÁTICA CULTURAL	PILAR 1. ERRADICACIÓN DE LA POBREZA	PILAR 12. DISFRUTE Y FELICIDAD	

PDES 2021-2025

El PDES tomo en cuenta aspectos productivos para la reactivación económica del país, pero indicadores como la renta media el país se mantenían en niveles que permitan que el país sea considerado uno de renta media baja, aspecto que también motivo a repensar los créditos ya que eran no concesionales.

También se determinó continuar con las políticas que promueven acciones en favor del medio ambiente y en defensa de la Madre tierra, aspecto que derivó en la aprobación de la CND 2.0 que mantenía la base de la CND 1.0.

Plan Nacional de Desarrollo Económico y Social (2021 - 2025)

Cua.5



Fuente: Elaboración propia

Lo relevante del caso boliviano es que el país ha incorporado las **Contribuciones Nacionalmente Determinadas (CND)** dentro del **Plan de Desarrollo Económico y Social (PDES)**. Esta articulación evidencia que, al menos en el plano normativo, la política pública nacional reconoce estos compromisos climáticos como un elemento a considerar en la definición de presupuestos y en la orientación de la gestión del financiamiento. Sin embargo, persisten limitaciones significativas: ni los indicadores establecidos en las CND ni los contemplados en el PDES presentan un horizonte claro. No se han definido indicadores de impacto específicos, y mucho menos se abordan de manera precisa las metas vinculadas a la mitigación.

Ante este vacío, adquiere especial relevancia la implementación de proyectos productivos que contribuyan de manera efectiva a superar los múltiples desafíos que enfrenta el país, tanto en el ámbito nacional como internacional. En este contexto, se vuelve urgente diseñar e implementar **nuevos mecanismos de financiamiento** y profundizar las políticas de cambio climático, no solo para evitar que los impactos sigan incrementándose, sino también para avanzar en la reducción de emisiones y, sobre todo, para fortalecer la capacidad de adaptación frente a efectos que, de manera creciente, golpean con mayor intensidad a Bolivia

1.3 Situación actual de la deuda externa

i) Deuda Externa Pública y Privada: evolución y tendencias, componentes y gestión

La deuda externa pública de Bolivia se compone por los títulos de deuda y los préstamos, los cuales han sido acreditados por tres tipos de agentes: multilaterales, bilaterales y

privados. Cuando vemos de cerca el comportamiento del endeudamiento por préstamos, podemos ver a simple vista que ha ido en escalada. Este hecho nos puede mostrar que las necesidades que tenemos como país no pueden satisfacerse con los ingresos que producimos.

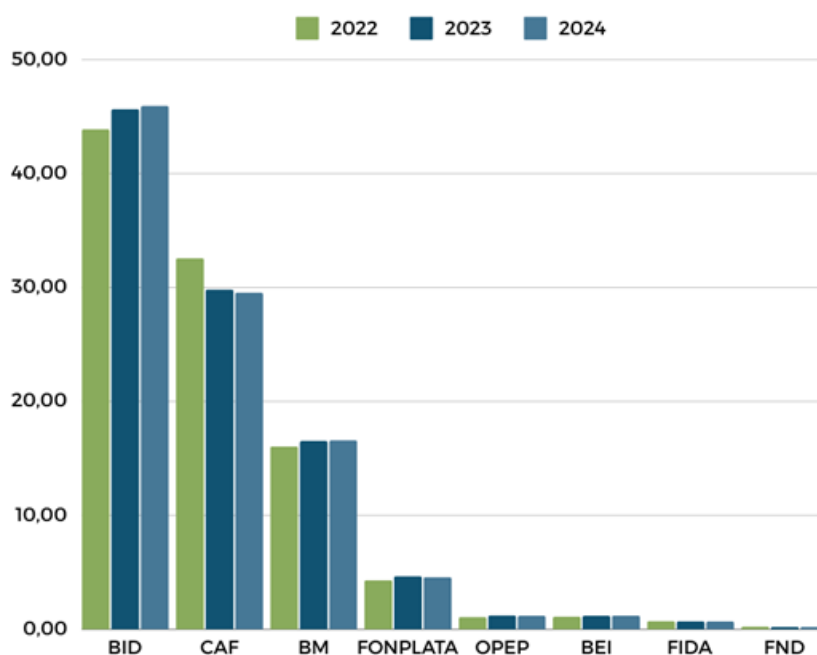
Durante varios años, Bolivia experimentó un incremento sostenido de sus ingresos fiscales, impulsado principalmente por la renta proveniente de los hidrocarburos. Este aumento fortaleció la capacidad de gasto público y permitió una expansión significativa en la ejecución de proyectos de inversión, así como en las expectativas sociales respecto al rol del Estado. No obstante, este proceso también generó una presión creciente para identificar nuevas fuentes de financiamiento externo que garantizaran la continuidad de dichos proyectos y políticas.

Con la progresiva reducción de las donaciones y la retirada de varios cooperantes tradicionales —en parte motivada por la clasificación de Bolivia como país de ingreso medio-bajo—, el Estado ha recurrido de manera cada vez más recurrente a créditos internacionales, muchos de ellos con condiciones menos concesionales que en el pasado. Este cambio ha incrementado el nivel de endeudamiento con organismos multilaterales, planteando un nuevo desafío: acceder a financiamiento más blando, flexible y coherente con las prioridades de desarrollo sostenible del país.

En este contexto, se vuelve imperativo diversificar las fuentes de financiamiento, priorizando mecanismos innovadores y sostenibles que reduzcan la dependencia de los préstamos tradicionales y, al mismo tiempo, preserven la capacidad del Estado para atender las crecientes demandas sociales y ambientales

Evolución de los proveedores de los préstamos multilaterales de Bolivia (2022 - 2024)

Gra.1



Fuente: Elaboración propia

Podemos ver que en los últimos años los préstamos internacionales han sido liderados por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF) y el Banco Mundial. El resto de acreedores, en menor medida, han prestado más al país.

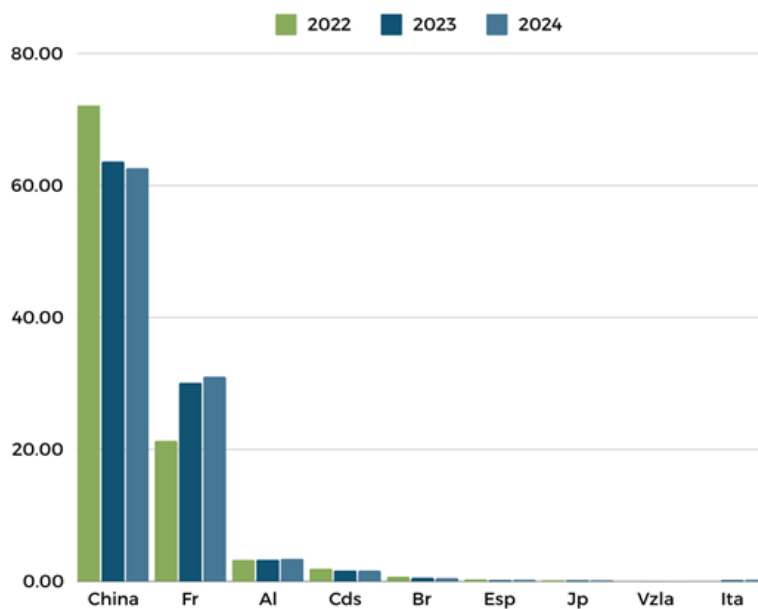
Los organismos multilaterales han desempeñado un papel fundamental en la formulación e implementación de proyectos de inversión en Bolivia. Su contribución ha trascendido el financiamiento, ya que también han sido actores clave en la provisión de asistencia técnica especializada, lo que ha permitido elevar la calidad de las intervenciones públicas. Gracias a este acompañamiento, se han incorporado enfoques modernos, mejores prácticas de gestión y, en varios casos, tecnologías ya probadas con éxito en países de la región.

En el contexto actual, donde se demanda no solo mayor inversión, sino también mayor eficiencia y sostenibilidad en el uso de los recursos públicos, este tipo de cooperación técnica adquiere una relevancia aún mayor. Los organismos multilaterales continúan siendo aliados estratégicos para fortalecer las capacidades nacionales, innovar en el diseño de políticas públicas y facilitar la transición hacia modelos de desarrollo más inclusivos, sostenibles y resilientes.

Además de tener una deuda multilateral creciente, Bolivia también ha recurrido a créditos bilaterales, en las que China es el principal acreedor del país, seguido de Francia, entre los más relevantes a nivel de montos de deuda.

Gra.2

Evolución de los proveedores de los préstamos bilaterales de Bolivia (2022 - 2024)



PORCENTAJE DE DEUDA PÚBLICA EXTERNA SEGÚN ACREEDORES



De acuerdo con las gráficas, la tendencia del país indica un continuo incremento en la deuda con organismos multilaterales, mientras que la deuda con acreedores bilaterales presenta un crecimiento más moderado. Asimismo, se observa que la deuda con China no ha experimentado un aumento significativo en los últimos años, en contraste con la deuda con Francia, la cual ha mostrado un crecimiento constante.

De manera más clara, se puede observar que es cierto que la deuda multilateral encabeza la deuda pública externa, seguida por la bilateral y los títulos de deuda, dejando a los privados al final de la lista. Es preocupante ver que el incremento se ha mantenido, aunque en pocos puntos porcentuales, al final existe una deuda acumulada que, sumada a la caída de los ingresos, es un indicador de un desempeño macroeconómico debilitado.

ii) Cooperación internacional

Muchas veces se piensa que la cooperación internacional está relacionada simplemente a ayudas económicas, pero a través de los años la cooperación para el desarrollo ha buscado diferentes instrumentos para apoyar a los gobiernos de economías en desarrollo, dichos instrumentos de ayuda pueden ser los siguientes:

Gráfica: Tipo de Cooperación según el vínculo de los participantes



Fuente: Tendencias de la Cooperación Internacional en América Latina y el Caribe RACI, agosto 2023.

La cooperación internacional ha desarrollado diferentes tipos de apoyo, que como se dijo no necesariamente se tra-

ducen en montos económicos. Existe una variedad de ayudas que puede recibir un país para acceder a la cooperación internacional, las cuales son:

Gráfica: Tipos de apoyo



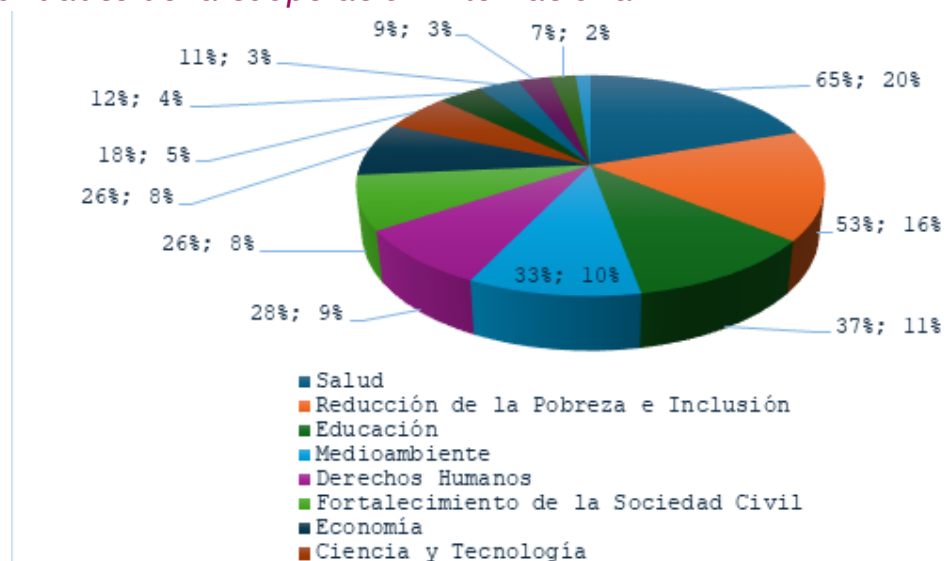
Fuente: Tendencias de la Cooperación Internacional en América Latina y el Caribe RACI, agosto 2023.

Pero además de los tipos de cooperación, es necesario saber cuáles han sido los tipos de apoyo más utilizados que fueron principalmente cooperación técnica y científica, ayuda humanitaria y de emergencia y cooperación financiera, que representan más del 50% de toda la ayuda⁶.

Pero después de la pandemia, los estudios que se desarrollaron, determinaron que las prioridades en América Latina y el Caribe se centran principalmente en las siguientes áreas y los principales grupos en situación de vulnerabilidad:

Prioridades de la cooperación internacional

Fig. 3



Fuente: Tendencias de la Cooperación Internacional en América Latina y el Caribe RACI, agosto 2023.

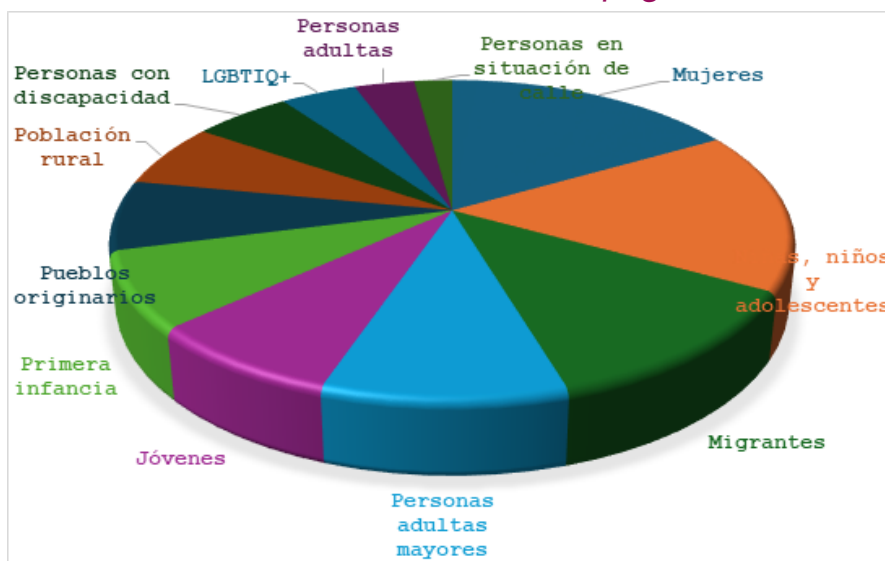
⁶ Tendencias de la Cooperación Internacional en América Latina y el Caribe RACI, agosto 2023.

Se observa claramente que la cooperación ha apoyado a distintos sectores de la economía de los países, pero los más importantes son salud, reducción de la pobreza e inclusión, educación y medio ambiente, que son los más significativos a la hora de gestionar el financiamiento internacional.

Todo esto tiene correlación con la población con mayor situación de vulnerabilidad, donde los recursos de apoyo internacional fueron dirigidos como tendencia para la gestión de fondos a nivel internacional para los países en desarrollo:

Población en situación de vulnerabilidad más apoyada

Fig. 4



Fuente: Tendencias de la Cooperación Internacional en América Latina y el Caribe RACI, agosto 2023.

Se puede determinar que la mayor parte de apoyo por parte de la cooperación internacional se destina a acciones relacionadas a mujeres, niños, niñas y adolescentes, migrantes y personas adultas mayores, entre las más importantes, aspecto que es un referente importante para la gestión de financiamiento internacional.

Bolivia, por su parte y como se mencionó anteriormente, ha considerado sectores prioritarios para el desarrollo económico del país, reflejados en los sectores de energía, agua, bosques y agropecuario, en los que se determinó que Bolivia necesita cubrir las siguientes brechas en los sectores priorizados hasta el 2023, determinados en la CND:

Energía a 2030, línea base 2020	Agua a 2030, línea base 2020	Agropecuaria a 2030, línea base 2020	Bosques a 2030, línea base 2020
Acceso universal a cobertura eléctrica al 100%. Base 2020 99.1% urbano, 80% rural	100% de cobertura de agua potable. Base 2020 94.6% urbano, 68.7% rural	Reducción del 75% el número de habitantes del área rural y sector periurbano con alta inseguridad alimentaria. Base 2020 1.1 millones habitantes del área rural y sector periurbano	Reducir al 80% la deforestación. Base 2020 262.178 ha/año
76.9 GWh como energía eléctrica demandada a nivel nacional. Base 2020 0 MWH	100% de saneamiento básico. Base 2020 70.6% urbano, 45% rural	100% el saneamiento de la propiedad agraria; 43% mujeres. Base 2020 641 mil (31%) mujeres con derecho a la tenencia legal de la tierra identificado	Reducir en 100% la deforestación en Áreas Protegidas Nacionales. Base 2020 un 0,5%.
79% de la energía consumida proviene de energías renovables, 2020 37%	1.400 millones de m3 de almacenamiento de agua. Base 2020 919 millones m3	Incremento al menos 725.000 hectáreas adicionales de suelos degradados para la producción de alimentos. Base 2020 0	Reducir en un 60% la superficie con incendios forestales. Base 2020 1.253.945 ha/año
19% de energía alternativa. Base 2020 5%	1.3 millones ha de riego eficiente. Base 2020 519,597 ha	Incremento de la producción en un 70% de los cultivos estratégicos a nivel nacional. Base 2020 20.196.561Tm.	Duplicar las áreas bajo manejo integral y sustentable de bosques. Base 2020 10,8 millones de hectáreas.
Potencia instalada del sistema interconectado 5,028 MW. Base 2020 3,177 MW	12 millones con MIC. Base 2020 3.254.200 ha con MIC	Incremento en 60% el rendimiento promedio de los cultivos estratégicos. Base 2020 7.6 ton/ha	1.000.000 ha cobertura de bosques. Base 2020 86.800 ha
Interconexión de 5 sistemas aislados al SIN. Base 2020 0	51 instrumentos de planificación gestión de cuencas. Base 2020 14	15 mil millones de Bs. en infraestructura resiliente productiva. Base 2020 517 millones de Bs.	Duplicar la producción de madera autorizada. Base 2020 1.371.223 m/año
8 sistemas aislados híbridos. Base 2020 3 son híbridos	900 km con infraestructura resiliente para control hidráulico. Base 2020 672 km.	Se atenderá 50% de familias con cultivos vulnerables. Base 2020 421 mil familias afectadas y 142 mil familias beneficiadas (33%)	Duplicar la producción de productos forestales no-maderables. Base 2020 103.732 toneladas
Reemplazo del 6% del inventario nacional de alumbrado público por LED. Base 2020 menor al 1%	Mantenidos y conservados 16 millones ha RAMSAR. Base 2020 100%		
Crecimiento anual de 10% de vehículos eléctricos. Base 2020 menos del 1%			
3 proyectos piloto de tecnologías de almacenamiento y gestión de energía. Base 2020 0			

Fuente: Elaboración propia con base en la *CND* de Bolivia 2021

La CND de Bolivia mostró las prioridades de sectores que Bolivia debiera trabajar para el desarrollo económico y medio ambiente, considerando aspectos de lucha contra el cambio climático y manejando metas específicas para cada temática, siempre tomando en cuenta la posición nacional reflejada en la Ley Madre Tierra.

En la situación actual de Bolivia, existen factores que limitan la opción de financiarse exclusivamente a través de créditos externos. Uno de los principales obstáculos es que el país se encuentra clasificado como de renta media-baja, lo que conlleva tasas de interés elevadas para sus préstamos. Esta condición encarece el financiamiento externo y resulta en una cartera crediticia predominantemente no concesional.

Por otro lado, las donaciones a Bolivia han disminuido con el tiempo debido a su clasificación como país de renta media-baja. Países donantes, como los Países Bajos, Dinamarca, entre otros, han retirado su apoyo, redirigiendo sus intervenciones hacia naciones de renta baja. Esto ha reducido significativamente el respaldo a las políticas sociales nacionales.

Ante esta situación, ¿qué opciones de financiamiento tiene Bolivia? En el contexto mundial actual los recursos financieros se están concentrando en áreas alineadas con el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y las Contribuciones Nacionalmente Determinadas (CND) de cada país. Estos fondos se evalúan en función de los aportes “reales” de cada nación a la lucha contra el cambio climático. Los mecanismos de financiamiento son diversos y están enfocados en temas prioritarios a nivel global, como desarrollo, género, innovación y educación, entre otros.

1.4 Financiamiento climático

Es crucial destacar que Bolivia no puede prescindir de la cooperación tradicional. Para captar de manera efectiva la mayor parte de los fondos verdes, el país necesita contar con socios de la cooperación internacional que operan en Bolivia y que actúan como instituciones acreditadas o implementadoras, según corresponda. Realizar un mapeo preciso del financiamiento depende de los temas específicos en cuestión, ya que no existe un enfoque general aplicable. Además, algunas instituciones de cooperación ofrecen asistencia técnica para facilitar la presentación a fondos internacionales. La tendencia actual combina créditos y donaciones para maximizar el acceso a estos recursos.

Ya que “La financiación climática puede provenir de diferentes fuentes, sean públicas o privadas, nacionales o internacionales, bilaterales o multilaterales. Puede presentarse a

través de diferentes instrumentos, como subvenciones y donaciones, bonos verdes, acciones, canjes de deuda, garantías y préstamos en condiciones favorables. También se puede utilizar para distintas actividades, como la mitigación, la adaptación y el aumento de resiliencia”⁷.

Independientemente del instrumento de financiamiento que se elija, es fundamental conocer a los actores de la cooperación internacional en Bolivia, ya que, en muchos casos, actúan como puente para acceder a fondos verdes. Es clave combinar estrategias como deuda con donaciones, cooperación triangular con asistencia técnica, créditos con apoyo técnico y mecanismos como bonos y garantías que *faciliten la participación de empresas en Asociaciones Público-Privadas*, entre otros.

Uno de los temas que genera mayor debate en las Conferencias de las Partes (COP) sobre cambio climático es la creciente tendencia de los fondos internacionales a canalizar el financiamiento climático principalmente a través de créditos, incluso cuando se trata de condiciones concesionales o con tasas de interés competitivas. Si bien estos mecanismos permiten movilizar montos significativos, para países como Bolivia con una economía aún vulnerable y presiones fiscales crecientes es clave construir estrategias financieras mixtas que combinen donaciones, asistencia técnica especializada y préstamos blandos, de modo que se maximice el acceso a recursos sin comprometer la sostenibilidad financiera.

Además, en los últimos años, el espectro de prioridades dentro del financiamiento climático se ha ampliado. Ya no se habla únicamente de mitigación y adaptación, sino también de áreas como la protección de la biodiversidad, la reducción de emisiones de metano, el control de la contaminación, la gestión forestal sostenible y la seguridad hídrica. Esta diversificación representa una oportunidad para países con ecosistemas clave y alta vulnerabilidad climática como Bolivia, siempre que se logre alinear las prioridades nacionales con las ventanas de financiamiento global.

En el caso boliviano, dos temas se han vuelto particularmente urgentes. Por un lado, los bosques, debido al aumento sostenido de los incendios forestales en los últimos años⁸. Lamentablemente, gran parte de estos incendios son provocados por actividades humanas, lo que agrava la deforestación, la pérdida de biodiversidad y las emisiones de gases de efecto invernadero. Por otro lado, el agua⁹ se ha convertido en una de las principales preocupaciones nacionales, dado el incremento del estrés hídrico, la reducción del caudal de ríos y lagunas, y la creciente escasez de fuentes seguras de agua para consumo humano, riego y otros usos esenciales.

⁷ <https://climatepromise.undp.org/es/news-and-stories/que-es-la-financiacion-climatica-y-por-que-es-necesario-incrementarla>

⁸ https://efeverde.com/bolivia-incendios-2024/?utm_source=chatgpt.com

⁹ https://elpais.com/planeta-futuro/2023-12-07/la-tormenta-climatica-perfecta-acecha-a-bolivia-el-pais-mas-vulnerable-al-cambio-climatico-de-america-del-sur.html?utm_source=chatgpt.com

En este escenario, resulta crucial que Bolivia desarrolle una agenda de financiamiento climático más estratégica, que priorice áreas críticas como bosques y agua, y que aproveche al máximo las herramientas disponibles a nivel internacional, incluyendo también nuevas oportunidades como los mercados de carbono y los bonos temáticos. El momento actual exige articular esfuerzos técnicos, políticos y financieros para enfrentar de manera integrada los desafíos del cambio climático y la pérdida de ecosistemas.

¿Quiénes son los cooperantes que trabajan en el país?

Existe un grupo que agrupa a la cooperación internacional oficial de Bolivia que se denomina GRUS. “El grupo de socios para el desarrollo de Bolivia es un espacio de coordinación conformado por organismos bilaterales, intergubernamentales y multilaterales con presencia en Bolivia¹⁰”.

Los países miembros del GRUS en la actualidad son:

Miembros del GRUS Bolivia

Tab.2

BID	Unión Europea	Corea Koica	Cooperación Alemana	Grupo Banco Mundial	Brasil
CAF	Canadá	Costa Rica	España-AECID	Estados Unidos	FMI
FONPLATA	Francia	Gran Bretaña	Italia	Japón-JICA	Naciones Unidas
Suecia	Suiza				

Fuente: Elaboración propia

Los socios de Bolivia ofrecen diversos tipos de apoyo, como créditos, cooperación triangular, donaciones, becas, voluntariado, entre otros. Aunque la variedad de apoyo es amplia, los montos de donaciones han disminuido con el tiempo. Por ello, es esencial coordinar las acciones, primero alineándolas con el Plan de Desarrollo Económico y Social (PDES) y, en segundo lugar, considerando los subgrupos de trabajo del Grupo de Socios para el Desarrollo de Bolivia (GRUS) que actúan en temas específicos a requerimiento del país.

Subgrupos de trabajo GRUS

Tab.3

Salud	Educación	Urbano	Agua y saneamiento	Gestión de riesgos y desastres	Energía
Medio Ambiente	Cuencas	Desarrollo Productivo	Sociedad Civil	Comité Interagencial de asuntos de género CIAG	Transporte
Macroeconomía y Finanzas Públicas	Democracia y Gobernanza	Grupo Internacional de Justicia			

Fuente: Elaboración propia

¹⁰ <http://grus.org.bo/>

¹¹ Ley 777 “Sistema de Planificación Integral del Estado”.

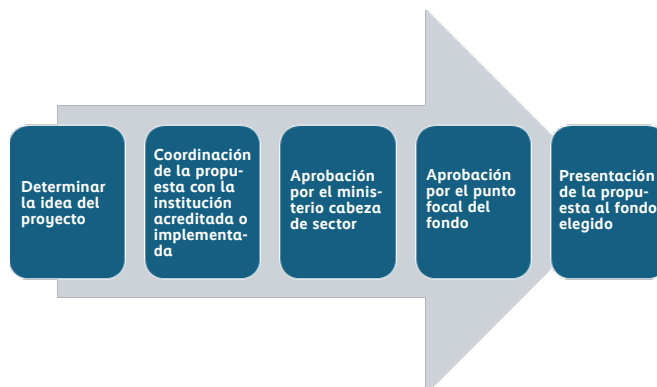
¹² https://www.aecid.bo/portal/wp-content/uploads/2014/02/CI_2013.pdf

La cooperación internacional en Bolivia trabaja de manera coordinada a través del Ministerio de Planificación del Desarrollo, principalmente mediante el VIPFE (Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo) y el VPC (Viceministerio de Planificación y Coordinación). Ambas instancias tienen roles diferenciados en la toma de decisiones sobre las acciones a implementar. Además, existen subgrupos temáticos que funcionan como espacios de coordinación en áreas específicas, facilitando la alineación de esfuerzos en sectores prioritarios.

Las acciones implementadas con la cooperación internacional deben estar alineadas con el Plan de Desarrollo Económico y Social (PDES) o la Contribución Nacionalmente Determinada (CND) de Bolivia, según las metas establecidas en la planificación nacional. Tanto los gobiernos autónomos municipales como los departamentales trabajan en función de las metas del PDES y de los lineamientos de los ministerios sectoriales¹¹. Para captar recursos del exterior, ya sea mediante crédito, donación u otro mecanismo, es indispensable contar con la autorización del Ministerio de Planificación del Desarrollo (MPD) y/o del Ministerio de Economía y Finanzas, dependiendo del caso.

Para gestionar fondos verdes es fundamental comprender los lineamientos de la cooperación internacional en Bolivia¹². Sin embargo, es importante destacar que estos lineamientos varían en función de las prioridades de los gobiernos o países que definen las acciones a implementar en cada contexto. Además, la disposición de estos actores para trabajar con fondos verdes depende de su interés estratégico en cada país.

Por tanto, es fundamental revisar el listado de socios acreditados o implementadores, así como aquellos que operan con diferentes tipos de fondos verdes. En la mayoría de los casos, quienes buscan articular fondos verdes suelen ofrecer asistencia técnica para definir los pasos a seguir según el tipo de fondo al que se postula. Además, estos socios pueden complementar contrapartes o aumentar los montos de financiamiento, según la cantidad solicitada y la naturaleza específica del programa o proyecto a desarrollar.



Fuente: Elaboración propia

Es importante considerar que las instituciones que gestionan la propuesta, desde su diseño hasta su aprobación, juegan un papel clave debido a su experiencia en la elaboración de propuestas y sus vínculos con los fondos. Además, es esencial que los socios combinen diferentes ventanas de financiamiento; por ejemplo, en el caso del GEF se pueden utilizar los fondos de Star Allocation y complementar estas asignaciones con fondos concursables para maximizar los recursos disponibles, siendo clave el llenado de la propuesta y la construcción de indicadores de efecto y de impacto según las solicitudes del financiador. El Reglamento Básico de Preinversiones de Bolivia¹³ no incluye una consideración específica para los fondos verdes, lo que abre la posibilidad de trabajar directamente con las áreas técnicas de los ministerios y entidades sectoriales relevantes.

Algunas entidades acreditadas a fondos verdes con las que se puede colaborar para la presentación de proyectos incluyen:

La siguiente tabla es un ejemplo de las entidades que trabajan con fondos verdes. Debido al dinamismo de la cooperación internacional, es posible que existan nuevas entidades o que algunas hayan dejado de operar. Asimismo, es importante destacar que también se puede colaborar con ONGs acreditadas, como Conservación Internacional y AVINA.

El análisis de cada cooperante requiere un estudio más detallado. Los datos presentados fueron obtenidos de sus sitios web oficiales y a través de comunicaciones con el Ministerio de Planificación del Desarrollo (MPD).

Existen diversas fuentes de financiamiento a las que Bolivia podría acceder. Para esta investigación se considerarán exclusivamente aquellos financiadores que otorgan montos significativos, en lugar de limitarse a asistencias técnicas.

Entidades implementadoras y/o acreditadas con las que se puede trabajar

Tab.4

N	ORGANISMO	
1	BID , institución que maneja varios fondos GEF, GCF, CIF, Fondo Nórdico, Fondo de Adaptación y otros, incluso tienen fondos propios de cambio climático	
2	UNIÓN EUROPEA , cuenta con fondos propios concursables, como ser EUROCLIMA, EUROSOCIAL, ADELANTE, LAIF y otros	
4	ALEMANIA , La KfW y la GIZ son acreditadas ante el GCF	
5	BANCO MUNDIAL , institución que maneja varios fondos GEF, GCF, CIF, Fondo Nórdico, Fondo de Adaptación y otros, incluso tiene fondos propios de cambio climático	
7	CAF , puede trabajar en fondos GEF, GCF y Fondo de Adaptación	
14	FRANCIA , AFD trabaja con el GCF, cuenta con fondos propios con el FFEM	
19	PNUD , trabaja con el GCF, fondo de adaptación, GEF y otros	
	FAO , trabaja con GEF y GCF	
	OMS , recién acreditada para trabajar con el GCF	

Fuente: Elaboración propia

¹³ Resolución Ministerial 115 del 12 de mayo de 2015

COOPERATE	ASISTENCIA
Fondo Mundial para el Medio Ambiente (GEF)	El GEF actúa como mecanismo financiero para una serie de convenciones internacionales, incluyendo la Convención sobre la Diversidad Biológica (CBD), la Convención de las Naciones Unidas de Lucha contra la Desertificación (UNCCD), la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (UNFCCC) y el Convenio de Estocolmo sobre Contaminantes Orgánicos Persistentes, asigna recursos star allocation, fondos concursables y créditos concesionales, financia proyectos de tamaño completo mayores a 2 mm de \$us, proyectos medianos menores a 2 mm de \$us y programa de pequeñas donaciones, proyectos habilitadores, programa de apoyo a la preparación de proyectos y enfoques programáticos.
Fondo Verde del Clima (GCF)	Financia programas y proyectos de mitigación y adaptación, ofrece mecanismos como ser créditos concesionales, donaciones, garantías, pago por resultados y capital de riesgo. Según el tamaño ofrece XS – Micro: \$us0-10 millones; S – Pequeño: \$us10-50 millones; M – Mediano: \$us50-250 millones; L – Grande: más de \$us250 millones. En los últimos años se observa que se combina créditos con donaciones, las donaciones han ido disminuyendo.
Fondo de Adaptación	Financia proyectos de adaptación al cambio climático mediante crédito concesional y donaciones dependiendo de tamaños de los programas o proyectos son: Pequeños proyectos (PP): propuestas de proyecto para las que se requiere hasta \$us1 millón; Proyectos mayores (PO): propuestas de proyecto para las que se requiere más de \$us1 millón; Programa: varios proyectos que podrían incluir pequeños proyectos o proyectos mayores destinados al logro de un resultado que no es de otro modo alcanzable con un solo proyecto; los proyectos comprendidos en un programa tendrían sinergias de objetivos y ejecución.
Fondo Nórdico para el Desarrollo	Bolivia debería considerar realizar propuestas para el Fondo Nórdico para el Desarrollo por las siguientes razones:
	-Financiamiento y Apoyo de Calidad: El Fondo Nórdico para el Desarrollo es conocido por su compromiso con el desarrollo sostenible y la reducción de la pobreza en los países en desarrollo. Al acceder a este fondo, Bolivia puede beneficiarse del financiamiento y el apoyo técnico de alta calidad proporcionado por los países nórdicos, que tienen una larga trayectoria de cooperación efectiva en el ámbito del desarrollo.
	-Enfoque en Temas Prioritarios: El Fondo Nórdico para el Desarrollo aborda una amplia gama de temas prioritarios, incluyendo la mitigación y adaptación al cambio climático, la promoción de la igualdad de género, el fortalecimiento de la gobernanza y la protección de los derechos humanos. Bolivia puede presentar propuestas que aborden sus necesidades y desafíos específicos en estas áreas, lo que aumenta las posibilidades de obtener financiamiento.
	-Flexibilidad y Adaptabilidad: El Fondo Nórdico para el Desarrollo se caracteriza por su enfoque flexible y adaptable a las necesidades y prioridades de los países socios. Esto permite a Bolivia diseñar propuestas que se ajusten a su contexto particular y aprovechar al máximo los recursos disponibles para lograr resultados efectivos y sostenibles.
	-Oportunidades de Colaboración: Al acceder al Fondo Nórdico para el Desarrollo, Bolivia puede establecer relaciones de colaboración con los países nórdicos y otras partes interesadas en la región. Esto puede generar oportunidades para el intercambio de conocimientos, experiencias y mejores prácticas, así como para la creación de alianzas estratégicas que fortalezcan la capacidad del país para abordar sus desafíos de desarrollo.
	-Compromiso con la Agenda 2030: Los países nórdicos tienen un firme compromiso con la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Al trabajar con el Fondo Nórdico para el Desarrollo, Bolivia puede avanzar en el cumplimiento de los ODS y contribuir al logro de una agenda global para un futuro más sostenible e inclusivo.
CIF	Bolivia debería considerar realizar propuestas para el Climate Investment Funds (CIF) por varias razones clave:
	-Financiamiento para la Acción Climática: El Climate Investment Funds es una fuente importante de financiamiento dedicada exclusivamente a proyectos y programas que abordan el cambio climático. Acceder a este fondo proporcionaría a Bolivia los recursos financieros necesarios para implementar acciones concretas de mitigación y adaptación al cambio climático en el país.
	-Apoyo Técnico y de Asesoramiento: Además del financiamiento, el CIF también ofrece apoyo técnico y asesoramiento a los países beneficiarios. Esto incluye asistencia en la identificación y diseño de proyectos, así como en la implementación y monitoreo de las acciones climáticas. Bolivia puede beneficiarse significativamente de este apoyo para fortalecer su capacidad institucional y técnica en materia climática.
	-Enfoque en Sectores Clave: El CIF se centra en sectores clave, como energía renovable, eficiencia energética, transporte sostenible, gestión de recursos naturales y resiliencia climática. Bolivia puede presentar propuestas que aborden las necesidades específicas del país en estos sectores, lo que aumentaría las posibilidades de obtener financiamiento para proyectos climáticos importantes y estratégicos.
	-Participación en Iniciativas Regionales y Globales: Al acceder al CIF, Bolivia puede participar en iniciativas regionales y globales para abordar el cambio climático de manera coordinada y colaborativa. Esto incluye proyectos regionales de adaptación, programas de intercambio de conocimientos y experiencias, y colaboraciones con otros países en el desarrollo de soluciones climáticas innovadoras.
	-Contribución al Desarrollo Sostenible: Los proyectos financiados por el CIF no sólo abordan el cambio climático, sino que también promueven el desarrollo sostenible en sus múltiples dimensiones. Esto incluye la creación de empleo verde, la mejora de la calidad de vida de las comunidades vulnerables y la protección de los ecosistemas naturales. Participar en el CIF permitiría a Bolivia avanzar hacia un modelo de desarrollo más sostenible y resiliente al clima.
IKI	Bolivia debería considerar realizar propuestas para los Fondos de Iniciativa Internacional del Clima (IKI, por sus siglas en inglés) por las siguientes razones:
	-Financiamiento para Proyectos Climáticos: Los fondos IKI son una importante fuente de financiamiento dedicada específicamente a Proyectos que abordan el cambio climático y promueven la mitigación de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) y la adaptación a Los impactos climáticos. Acceder a estos fondos brinda a Bolivia la oportunidad de obtener recursos financieros para implementar acciones concretas y efectivas en materia de cambio climático.
	-Apoyo a la Adaptación y Mitigación: Los fondos IKI financian proyectos tanto de adaptación como de mitigación del cambio climático, lo que permite a Bolivia abordar una amplia gama de desafíos climáticos, incluyendo la gestión de recursos hídricos, la agricultura sostenible, la energía renovable, entre otros. Esto contribuye a fortalecer la resiliencia del país ante los impactos climáticos y a reducir su vulnerabilidad.
	-Acceso a Expertise y Experiencia Internacional: Al acceder a los fondos IKI, Bolivia puede beneficiarse del expertise y la experiencia internacional en materia climática. Esto incluye asistencia técnica, intercambio de conocimientos y mejores prácticas, y colaboración con socios internacionales en el diseño e implementación de proyectos climáticos. Esto fortalece la capacidad del país para abordar los desafíos climáticos de manera efectiva y sostenible.
	-Fomento de Alianzas y Colaboraciones: Los fondos IKI promueven la colaboración y el trabajo en red entre diferentes actores, incluyendo gobiernos, organizaciones no gubernamentales, sector privado y sociedad civil. Esto crea oportunidades para establecer alianzas estratégicas y colaboraciones multisectoriales que maximicen el impacto de los proyectos climáticos en Bolivia y en la región.
	-Compromiso con el Desarrollo Sostenible: Los proyectos financiados por los fondos IKI contribuyen al desarrollo sostenible al promover la protección del medio ambiente, la inclusión social y económica, y la equidad de género. Al realizar propuestas para los fondos IKI, Bolivia puede avanzar hacia un modelo de desarrollo más sostenible y resiliente al clima, en línea con sus compromisos internacionales y nacionales.
FFEM	Bolivia debería considerar realizar propuestas para el Fondo Francés para el Medio Ambiente Mundial (FFEM) por varias razones fundamentales:
	-Financiamiento para Proyectos Ambientales: El FFEM es una importante fuente de financiamiento dedicada a proyectos que abordan los desafíos ambientales a nivel global, incluyendo la protección de la biodiversidad, la gestión sostenible de los recursos naturales, la lucha contra la desertificación y la degradación de tierras, entre otros. Acceder a estos fondos brinda a Bolivia la oportunidad de obtener recursos financieros para implementar acciones concretas en materia de conservación ambiental y desarrollo sostenible.
	-Apoyo Técnico y Asesoramiento: Además del financiamiento, el FFEM ofrece apoyo técnico y asesoramiento a los países beneficiarios en la identificación, diseño e implementación de proyectos ambientales. Esto incluye asistencia en la elaboración de propuestas, evaluación de impacto ambiental, monitoreo y evaluación de proyectos, entre otros. Bolivia puede beneficiarse significativamente de este apoyo para fortalecer su capacidad institucional y técnica en materia ambiental.
	-Enfoque en Temas Prioritarios: El FFEM se centra en áreas prioritarias como la conservación de la biodiversidad, la protección de los ecosistemas naturales, la gestión sostenible de los recursos hídricos y la promoción de prácticas agrícolas sostenibles. Bolivia puede presentar propuestas que aborden las necesidades específicas del país en estas áreas, lo que aumenta las posibilidades de obtener financiamiento para proyectos ambientales importantes y estratégicos.
	-Oportunidades de Colaboración: Al acceder al FFEM, Bolivia puede establecer relaciones de colaboración con Francia y otros países donantes, así como con organizaciones internacionales y regionales involucradas en la protección del medio ambiente y la conservación de la biodiversidad. Esto crea oportunidades para intercambiar conocimientos y experiencias, compartir mejores prácticas y colaborar en proyectos conjuntos que beneficien a Bolivia y a la región.
	-Contribución al Desarrollo Sostenible: Los proyectos financiados por el FFEM contribuyen al desarrollo sostenible, al promover la conservación de los recursos naturales, la protección del medio ambiente y la mejora de la calidad de vida de las comunidades locales. Al realizar propuestas para el FFEM, Bolivia puede avanzar hacia un modelo de desarrollo más sostenible e equitativo, en línea con sus compromisos internacionales y nacionales en materia de desarrollo sostenible.

Fuente: Elaboración propia

La tabla de cooperantes presentada debe entenderse únicamente como un ejemplo referencial. La identificación de potenciales financiadores depende en gran medida de los sectores prioritarios que el Gobierno decida impulsar, así como de las estrategias nacionales previamente definidas. Si bien es relativamente sencillo elaborar una lista general de posibles fuentes de cooperación sin precisar sectores o líneas programáticas específicas, dicha información pierde valor práctico si no se acompaña de un análisis detallado de viabilidad y de alineamiento estratégico con las políticas nacionales.

Asimismo, contrariamente a lo que podría suponerse, la mayoría de los cooperantes no cuentan con montos “abiertos” o de disponibilidad inmediata para cualquier tipo de iniciativa. Por lo general, los recursos se canalizan mediante convocatorias estructuradas, alianzas programáticas previamente establecidas o a través de organismos acreditados y entidades implementadoras que ya operan en Bolivia y tienen presencia activa en el país.

En este sentido, los socios bolivianos —como las agencias del Sistema de Naciones Unidas, los bancos de desarrollo, las organizaciones internacionales acreditadas y las instituciones gubernamentales con trayectoria reconocida— desempeñan un papel clave en la articulación y gestión de nuevos financiamientos. Son ellos quienes poseen los canales operativos, los marcos regulatorios y la experiencia técnica necesaria para viabilizar proyectos y captar recursos externos de manera efectiva.

Actualmente, Bolivia mantiene relaciones activas con una amplia variedad de cooperantes, tanto bilaterales como multilaterales, cada uno con sus propias fuentes de financiamiento¹⁴. Entre ellos se encuentran:

- Agencias como UNICEF, PNUD, FAO, ONU Mujeres y UNESCO,
- Bancos multilaterales como el BID, CAF, BM y el FONDOP,
- Cooperantes bilaterales como Alemania (GIZ/KfW), Suiza (COSUDE), Suecia, la Unión Europea y Japón,
- Nuevas fuentes no tradicionales como China, Corea del Sur, los fondos climáticos (FVC, FMAM) y algunos fondos de inversión temática vinculados a cambio climático, transición energética o biodiversidad.

Por tanto, más allá de una lista general, lo fundamental es desarrollar una estrategia proactiva de relacionamiento y priorización, que permita articular proyectos concretos con las prioridades y marcos de cooperación existentes.

Esto también implica reforzar capacidades institucionales para estructurar propuestas viables y alineadas con los estándares de elegibilidad de cada fuente financiera.

Además de los mecanismos tradicionales de financiamiento internacional, Bolivia —enfrentando una crisis económica persistente— ha intensificado la búsqueda de fuentes de financiamiento más accesibles, flexibles y sostenibles, que ofrezcan condiciones favorables como donaciones o tasas de interés reducidas. Esta necesidad se ha hecho más evidente en los últimos años, a medida que se incrementan los requerimientos fiscales, los efectos del cambio climático se profundizan y las brechas de inversión se amplían, especialmente en sectores como agua, salud, energía, educación y biodiversidad.

En este contexto, pueden identificarse tres grandes grupos de alternativas financieras que el país

- Fondos verdes para el clima y la biodiversidad. Estos instrumentos —como el Fondo Verde para el Clima (GCF), el Fondo de Adaptación (AF), el Fondo Mundial para el Medio Ambiente (GEF) o el Bezos Earth Fund— han estado entre los principales pilares de financiamiento climático en la última década. Bolivia ha logrado acceder a algunos de estos recursos, principalmente en calidad de subvenciones o créditos concesionales, aunque con limitaciones operativas y técnicas que han afectado su aprovechamiento. Los fondos verdes permiten financiar acciones de mitigación y adaptación al cambio climático, y recientemente han ampliado sus criterios para incluir temas como biodiversidad, restauración de bosques, contaminación y reducción de metano¹⁵; siendo importante mencionar que existen fondos por fuera de la Convención de Naciones Unidas para el Cambio Climático y fondos para ONGs y empresas privadas. Es importante conocer sector, prioridades y otros para generar un mapeo y estrategia adecuada.
- Mercados de carbono. Bolivia cuenta desde 2024 con una base jurídica sólida para participar en mercados de carbono tanto voluntarios como regulados. Gracias a la Sentencia Constitucional **0040/2024**¹⁶, quedó habilitada la comercialización de funciones ambientales, permitiendo al país generar y transar créditos de carbono soberanos y privados. Esto representa una oportunidad concreta para canalizar inversiones internacionales hacia proyectos que reducen emisiones o aumentan la captura de carbono —como forestación, protección de cuencas, energías renovables o agroforestería— con beneficios adicionales para las comunidades locales y los ecosistemas. Se trata de un instrumento con enorme potencial, tanto financiero como ambiental, cuya implemen-

¹⁴ https://grus.org.bo/wp-content/uploads/2017/05/Sectores_y_modalidades_de_cooperacion_del_GruS.pdf

¹⁵ <https://www.greenclimate.fund/>

¹⁶ https://www.procuraduria.gob.bo/ckfinder/userfiles/files/PGE-WEB/_Opinion/amt/sc00402024.pdf

tación debe ser rigurosamente acompañada por mecanismos de transparencia, trazabilidad y garantía de beneficios compartidos¹⁷.

- Bolsa Boliviana de Valores (BBV) y Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles (BVS).

La tercera vía, y una de las menos aprovechadas hasta ahora, es el fortalecimiento del mercado de capitales nacional como canal de financiamiento para iniciativas sostenibles. A través de la emisión de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles (BVS), Bolivia podría movilizar ahorro interno y atraer inversión privada hacia proyectos alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), la CND y el Plan de Desarrollo Económico y Social (PDES). La BBV ya cuenta con un reglamento para la emisión de este tipo de bonos, y existen experiencias incipientes que podrían ser escaladas con apoyo técnico y normativo. Estos instrumentos financieros permiten estructurar operaciones que, además de rentabilidad, generan impactos positivos verificables en términos sociales o ambientales¹⁸.

Bolivia enfrenta simultáneamente el reto y la oportunidad de articular una estrategia financiera mixta, que combine de manera complementaria los recursos internacionales — como fondos verdes y mercados de carbono— con mecanismos internos, particularmente a través del mercado de valores, alineados con las prioridades nacionales y territoriales. La clave radica en integrar estas fuentes de financiamiento generando sinergias, garantizando la integridad ambiental y fortaleciendo las capacidades institucionales para gestionar estos instrumentos de forma eficiente, transparente y equitativa.

En la sección anterior se presentó una visión general de los principales fondos verdes internacionales a los que Bolivia puede acceder para financiar acciones climáticas y de desarrollo sostenible. Si bien estos fondos constituyen una fuente relevante de recursos, especialmente en forma de donaciones y créditos concesionales, su alcance es limitado frente a la magnitud de los desafíos económicos, sociales y ambientales que enfrenta el país. Por ello, resulta insuficiente depender exclusivamente de financiamiento público internacional.

En este contexto, los siguientes apartados profundizan en un segundo componente esencial de la estrategia financiera nacional: la movilización de capital privado mediante el mercado de valores boliviano. Este enfoque no solo busca diversificar las fuentes de financiamiento, sino también activar el ahorro interno, atraer inversión con propósito y dinamizar un ecosistema financiero sostenible. En particular, se analizará el potencial de los Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles (BVS) como un instrumento innovador que contribuye a las metas climáticas y sociales del país.

Diversos estudios coinciden en que los países en desarrollo deben integrar al sector privado como un aliado estratégico para cerrar la brecha de inversión climática. Según datos de la Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI), la emisión global de bonos verdes superó los 600.000 millones de dólares en 2023, y América Latina ha comenzado a participar activamente en este mercado, con experiencias exitosas en países como Chile, Colombia y México. Bolivia, por su parte, cuenta con una Bolsa de Valores operativa y un marco normativo que permite la estructuración de BVS; sin embargo, este mercado permanece con escaso dinamismo hasta la fecha¹⁹.

¹⁷ <https://www.ferrere.com/es/novedades/nueva-regulacion-impulsa-el-ingreso-de-bolivia-al-mercado-voluntario-de-carbono/>

¹⁸ <https://www2.bbv.com.bo/>

¹⁹ <https://www.climatebonds.net/>

2.

Movilización de capital privado: del financiamiento público a los Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles

José Rioja

Si bien los fondos verdes multilaterales y la cooperación internacional ofrecen recursos clave para los programas públicos, la magnitud de las metas climáticas y de desarrollo del PDES y la CND exige movilizar capital privado nacional. En este punto, el Mercado de Valores Boliviano se convierte en un aliado estratégico: permite canalizar ahorro interno y atraer inversionistas globales mediante instrumentos temáticos –Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles (BVS)– que cumplen el doble propósito de financiar proyectos priorizados por el Estado y diversificar la base de financiamiento más allá del endeudamiento soberano tradicional. Así, las opciones descritas anteriormente (créditos concesionales, donaciones y garantías internacionales) encuentran un complemento natural en emisiones BVS estructuradas localmente, habilitando esquemas mixtos de inversión público privada o netamente privada que ya han demostrado su eficacia en otros mercados emergentes.

2.1. Alternativas de financiamiento a través del Mercado de Valores Boliviano

El Mercado de Valores en Bolivia ofrece una amplia gama de instrumentos de financiamiento, negociados en el mercado primario²⁰, que permiten a las empresas y entidades

obtener recursos financieros de manera eficiente. Estos instrumentos de financiamiento se dividen en renta fija²¹ y renta variable²², de acuerdo con su rentabilidad.

En el mercado primario se transan los instrumentos financieros que se emiten y se comercializan por primera vez en el mercado de valores. Este proceso permite que las empresas emisoras obtengan financiamiento a través de la colocación inicial de sus valores, lo que implica la venta directa de estos instrumentos a los inversionistas, utilizando los mecanismos de negociación disponibles en la Bolsa Boliviana de Valores.

Durante la última década (2015-2024), el total colocado en la Bolsa Boliviana de Valores ha alcanzado los \$us7.165 millones, con un promedio de \$us14,23 millones por emisión. La mediana de las emisiones se sitúa en \$us10,21 millones²³, lo que indica que la mayoría de las emisiones tienen un tamaño relativamente modesto, aunque algunas operaciones de mayor valor elevan el promedio. En total, 69 emisores han obtenido financiamiento. Entre los principales emisores, Procesadora de Oleaginosas S.A. destaca con 32 emisiones, seguida de Toyosa S.A. con 29, los Fondos de Inversión Cerrados²⁴ con 21 emisiones, Industrias de Aceite

RENTA VARIABLE	RENTA FIJA
• Acciones	• Bonos Corporativos
• Cuotas de Participación de Fondos de Inversión Cerrados	• Bonos Convertibles
	• Bonos Subordinados
	• Bonos Participativos
	• Valores de Titularización
	• Pagarés Bursátiles
	• Pagarés en Mesa de Negociación
	• Bonos Verdes, Sociales y/o Sostenibles

Fuente: Elaboración propia con base en BBV

- ²⁰ Mercado en el que los valores de oferta pública con los que participan el Estado, las sociedades de derecho privado y demás personas jurídicas como emisores, ya sea directamente o a través de intermediarios autorizados en la venta de los mismos al público, son por primera vez colocados.
- ²¹ Son aquellos instrumentos que le ofrecen al inversionista una rentabilidad fija, es decir, que previamente se pacta una tasa de interés, la cual se paga periódicamente o a la fecha de vencimiento de la inversión.
- ²² Son aquellos instrumentos que no garantizan ningún rendimiento, ya que la rentabilidad del valor dependerá de aspectos como las condiciones del mercado o el desempeño de la empresa que vendió dichos valores.
- ²³ Excluyendo el tipo de instrumento “CFC”
- ²⁴ Fondo de Inversión Cerrado es un patrimonio común autónomo, constituido por la captación de aportes de personas naturales y jurídicas denominados “participantes”, para su inversión en valores, bienes y demás activos. Los Fondos de Inversión participan en el Mercado de Valores como inversionistas institucionales realizando inversiones en distintas empresas de distintos sectores de la economía (sector financiero, agricultura, ganadería, etc).

S.A. con 19, Banco Mercantil Santa Cruz S.A. con 17, Banco FIE con 15 y BISA Leasing S.A. con 14 emisiones. En cuanto al monto emitido, las emisiones de Fondos de Inversión Cerrados lideran con \$us1.996, seguidos por Telecel S.A. con \$us411 millones, Banco Mercantil Santa Cruz S.A. con \$us399 millones, Banco para el Fomento a Iniciativas Económicas S.A. con \$us340 millones y CRECER IFD²⁵ con \$us304 millones.

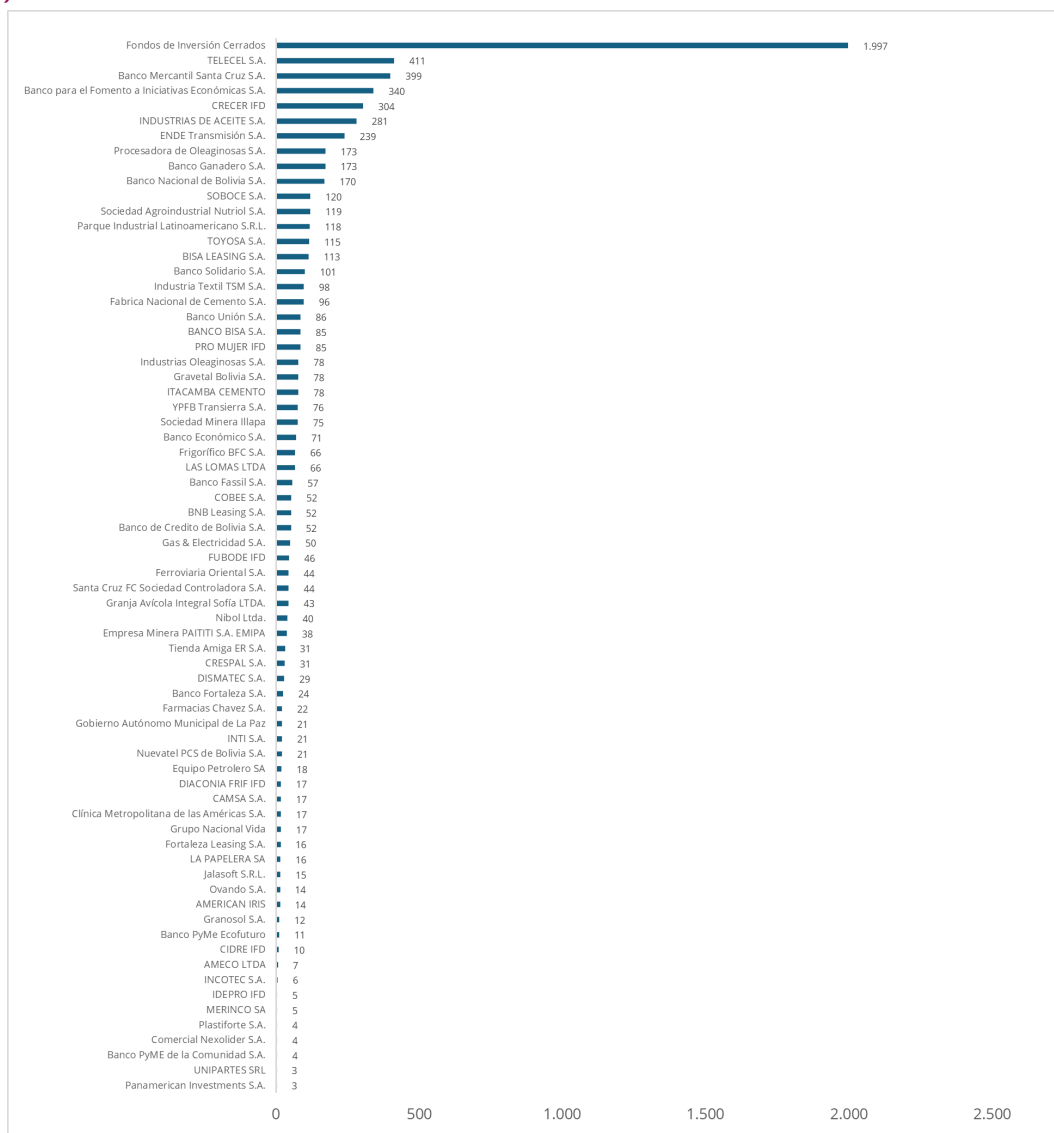
Es importante destacar que en 2023 el Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. (BDP) realizó la primera emisión de Bonos Verdes en Bolivia, recaudando aproximadamente 15 millones de \$us²⁶ y, posteriormente, en 2024, Banco Solida-

rio S.A. emitió el primer Bono Social de Género en el país, captando alrededor de 30 millones de \$us, con el respaldo de BID Invest mediante una garantía parcial de crédito²⁷.

Por sectores económicos, las actividades financieras y de seguros²⁸ encabezan el mercado, representando el 32% del total de emisiones. Les siguen los Fondos de Inversión Cerrados estructurados y administrados por las SAFIs²⁹ con un 28%, las industrias manufactureras con el 16%, y las empresas de información y comunicaciones con un 6%. Estos sectores dominan el mercado de valores en Bolivia, reflejando la importancia del financiamiento bursátil en áreas clave de la economía.

Monto financiado por emisores en la BBV en Millones de \$us (2015-2024)

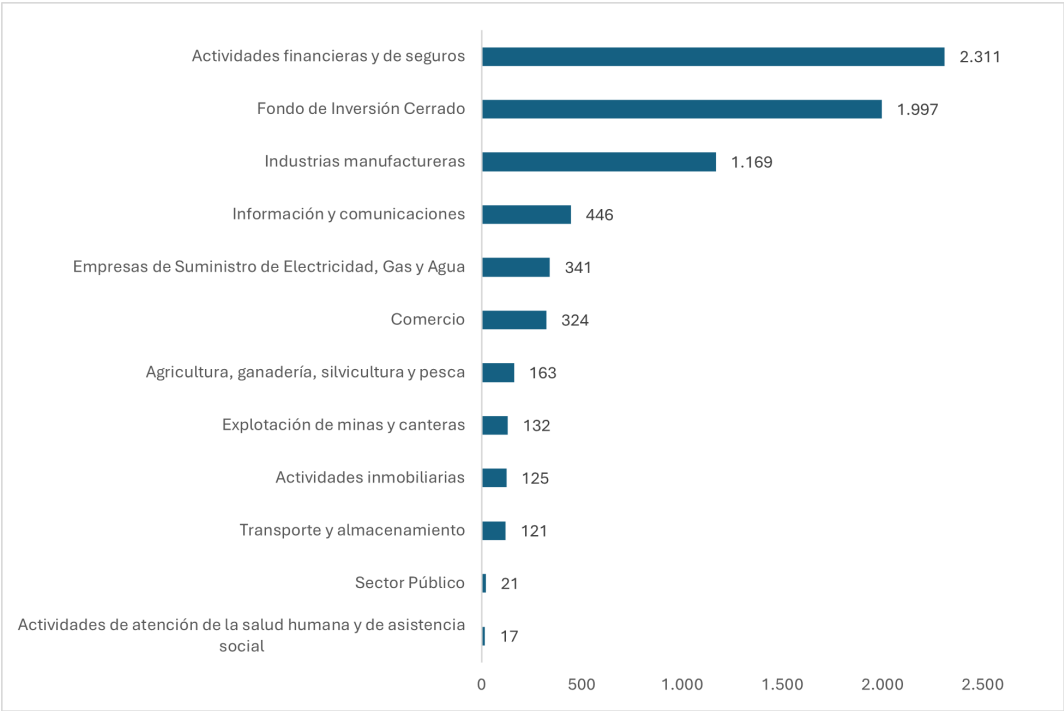
Gra.3



Fuente: Elaboración propia con base en Memorias Anuales de la BBV

- 25 Crecer IFD se financió a través de 12 procesos de titularización (VTD), una BLP y una emisión BBB.
- 26 Esta emisión está dirigida a financiar proyectos que fomentan la sostenibilidad ambiental, tales como el uso de energías renovables, producción más limpia, eficiencia energética y economía circular.
- 27 Esta emisión está destinada a financiar micro y pequeñas empresas lideradas por mujeres, promoviendo la inclusión financiera y el empoderamiento económico, marcando avances significativos en el compromiso de Bolivia con la sostenibilidad ambiental y social
- 28 Incluyen Bancos Múltiples, Bancos Pyme, Entidades Financieras del Estado o con Participación Mayoritaria del Estado, Empresas de Servicios de Leasing, Sociedades Controladoras de Grupos Financieros
- 29 Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión

Monto financiado por sectores económicos en la BBV Millones de \$us (2015-2024)

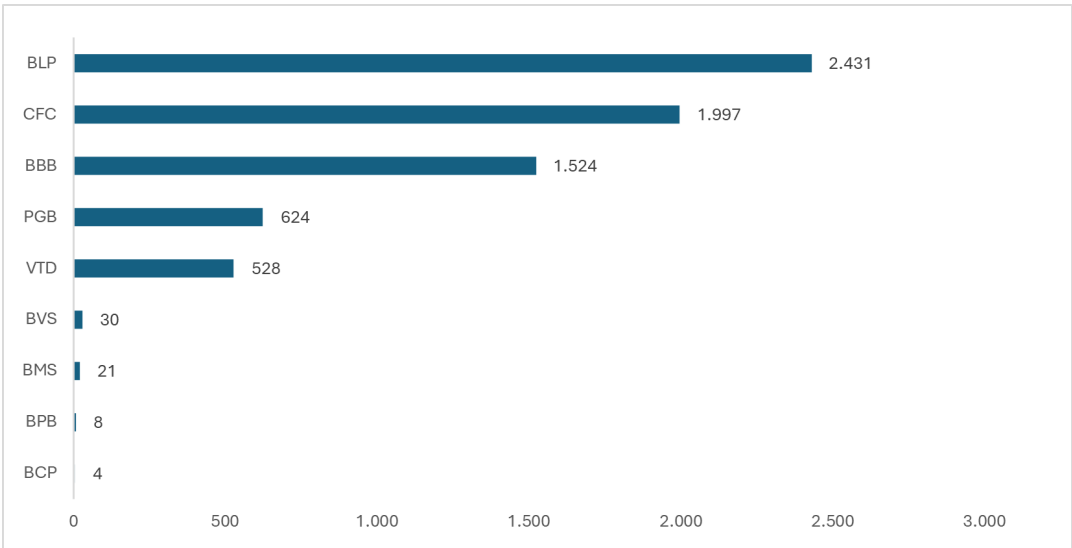


Fuente: Elaboración propia con base en Memorias Anuales de la BBV

En cuanto a los instrumentos³⁰ más utilizados, los bonos de largo plazo (BLP) representaron el 35% del total del monto emitido, seguidos por las cuotas de fondos de inversión cerrados (CFC) con un 28%, los bonos bancarios bursá-

tiles (BBB) con un 21% y los pagarés bursátiles (PGB) con un 8%. Este patrón revela una clara preferencia por los instrumentos de deuda a mediano y largo plazo, que brindan financiamiento estable a las empresas.

Monto financiado por tipo de instrumentos en la BBV millones de \$us (2015-2024)



Fuente: Elaboración propia con base en Memorias Anuales de la BBV

30 Bono Largo Plazo (BLP); Cuota de Fondo Cerrado (CFC); Bono Bancario Bursátil (BBB); Pagares Bursátiles (PGB); Valores de Titularización (VTD); Bonos Municipales (BMS); Bonos Verdes Sociales y/o Sostenibles (BVS); Bono Participativos (BPB); Bonos a Corto Plazo (BCP)

El análisis de la evolución del monto colocado por tipo de instrumento entre 2014 y 2023 muestra tendencias claras en la preferencia y uso de diferentes instrumentos financieros. Durante la década, los Bonos de Largo Plazo (BLP) y los Cuotas de Fondo Cerrado (CFC) lideraron las colocaciones, reflejando una tendencia hacia el financiamiento estructurado a largo plazo y la diversificación de fuentes de capital. Los Bonos Bancarios Bursátiles (BBB) también jugaron un papel importante, especialmente durante los años de mayor actividad económica, apoyando principalmente al sector financiero. Sin embargo, en los últimos años se ha observado un cambio de tendencia hacia instrumentos de corto plazo, especialmente los Pagarés Bursátiles (PGB).

Los Pagarés Bursátiles (PGB) han cobrado mayor importancia en los últimos años, alcanzando participaciones de 17% en 2021, 10% en 2022, 18% en 2023 y 23% en 2024, del total de montos colocados en cada periodo. Su plazo de hasta 360 días los convierte en una opción especialmente atractiva en un contexto de incertidumbre económica. La preferencia por los PGB se ha intensificado como respuesta a las condiciones económicas actuales de Bolivia, caracterizadas por el deterioro de las reservas internacionales, aumento de la inflación, ajustes en políticas monetarias y escasez de dólares, entre otros factores.

Estas circunstancias han llevado a empresas e inversionistas a optar por instrumentos de financiamiento e inversión de corto plazo que ofrezcan mayor flexibilidad y capacidad de adaptación, evitando compromisos a largo plazo. Los

PGB se han consolidado como una herramienta clave para el financiamiento de corto plazo en Bolivia, adaptándose eficazmente a un entorno económico desafiante y proporcionando una solución rápida y eficiente para los emisores en el mercado de valores boliviano.

Respecto a las monedas utilizadas en las emisiones, el 78.08% de las transacciones se realizaron en moneda nacional (bolivianos), mientras que el 21.92% se efectuó en moneda extranjera.

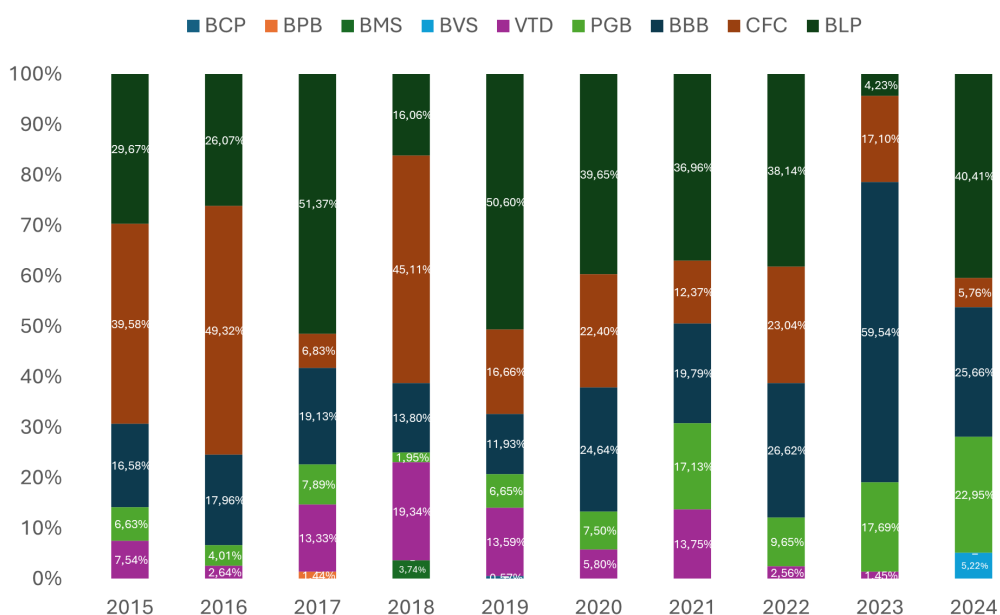
2.2. Los Bonos Verdes, Sociales y/o Sostenibles

Los Bonos Verdes, Sociales y/o Sostenibles son instrumentos financieros en los que los fondos recaudados se destinan exclusivamente a financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, proyectos específicos que cumplen con los criterios de elegibilidad establecidos para cada tipo de bono, alineados con los componentes de los *Principios de los Bonos Verdes o Sociales* y enfatizando la transparencia necesaria, la exactitud y la integridad de la información que será publicada y presentada por los emisores a todas las partes interesadas a través de *componentes y recomendaciones clave*.

Bonos Verdes: Los Bonos Verdes están diseñados para financiar o refinanciar proyectos que promuevan la sostenibilidad ambiental, como aquellos que apoyan la transición hacia una economía de cero emisiones netas. Estos bonos pueden clasificarse en diferentes tipos, tales como el Stan-

Monto financiado en la BBV evolutivo por tipo de instrumento millones de \$us (2015-2024)

Gra.6



Fuente: Elaboración propia con base en Memorias Anuales de la BBV

31 International Capital Market Association. Green Bond Principles, June 2022, <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles-June-2022-060623.pdf>.

Standard Green Use of Proceeds Bond, Green Revenue Bond, Green Project Bond y Secured Green Bond³¹. Aunque algunos proyectos verdes pueden generar también beneficios sociales, la clasificación como Bono Verde dependerá de los objetivos primarios definidos por el emisor en sus proyectos subyacentes.

Bonos Sociales: Los Bonos Sociales están destinados a financiar o refinanciar proyectos que generen beneficios sociales, como la mejora del bienestar humano o la reducción de las desigualdades. Entre los tipos de Bonos Sociales se incluyen el *Standard Social Use of Proceeds Bond*, *Social Revenue Bond*, *Social Project Bond* y *Secured Social Bond y Covered Social Bond*³². Al igual que en el caso de los Bonos Verdes, algunos proyectos sociales pueden también tener beneficios ambientales, pero la clasificación como Bono Social será determinada por los objetivos principales del emisor.

Bonos Sostenibles: Los Bonos Sostenibles financian una combinación de proyectos verdes y sociales. Estos bonos se emplean para apoyar iniciativas que ofrecen beneficios tanto ambientales como sociales, y su clasificación depende de la priorización que el emisor haga de los objetivos de sostenibilidad de los proyectos subyacentes.

Las emisiones de Bonos Verdes se alinean con los Principios de Bonos Verdes (GBP, por sus siglas en inglés³³), mientras que las emisiones de Bonos Sociales se adhieren a los Principios de Bonos Sociales (SBP, por sus siglas en inglés³⁴). Por su parte, las emisiones de Bonos Sostenibles cumplen con los principios establecidos tanto por los GBP como por los SBP.

En todos los casos, es crucial que los Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles no sean intercambiables con otros instrumentos que no cumplan con los componentes clave definidos por los principios correspondientes.

2.2.1. Los principios de los Bonos Verdes, Sociales y/o Sostenibles

Los GBP y SBP son una colección de guías voluntarias y de principios establecidos por la International Capital Market Association (ICMA) para guiar la emisión de bonos que financien proyectos con impactos positivos en el medio ambiente y la sociedad, respectivamente. Estos principios son ampliamente aceptados en el mercado de bonos y son uti-

lizados por emisores, inversionistas y otros actores del mercado financiero para asegurar la integridad y transparencia en la emisión de estos instrumentos.

Los Principios de Bonos Verdes (GBP), junto con los Principios de Bonos Sociales (SBP), las Directrices de Bonos de Sostenibilidad (SBG) y los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (SLBP) se publican bajo la gobernanza de los principios. Los principios son un conjunto de marcos voluntarios con la misión y visión declaradas de promover el papel que los mercados globales de capital de deuda pueden desempeñar en el financiamiento del progreso hacia la sostenibilidad ambiental y social³⁵.

Tanto los GBP como los SBP son colaborativos y consultivos, basándose en las contribuciones de sus miembros y observadores, así como de la comunidad en general, incluidas otras partes interesadas. Estos principios se actualizan según sea necesario para reflejar el desarrollo y crecimiento del mercado global de Bonos Verdes y Sociales. La coordinación de estos principios está a cargo de un comité ejecutivo de los principios, con el apoyo de un secretariado.

Los principios establecen las mejores prácticas en la emisión de bonos con fines sociales y/o ambientales a través de pautas y recomendaciones globales que promueven la transparencia y la divulgación, fortaleciendo así la integridad del mercado. Además, buscan concienciar sobre la importancia del impacto ambiental y social entre los participantes del mercado financiero, con el objetivo final de atraer más capital para apoyar el desarrollo sostenible.

Los Principios de Bonos Verdes y los Principios de Bonos Sociales establecen cuatro componentes fundamentales que deben seguirse para garantizar que los bonos estén alineados con los objetivos de sostenibilidad ambiental o social, según corresponda. Además, presentan recomendaciones clave que buscan fomentar una mayor transparencia y credibilidad en estos mercados.

2.2.2. Los cuatro componentes principales

2.2.2.1 Uso de los fondos

La utilización de los fondos es la base tanto para los Bonos Verdes como para los Bonos Sociales. Los fondos recaudados a través de la emisión del bono deben destinarse exclusivamente a proyectos elegibles³⁷, que generen beneficios claros, ya sean ambientales o sociales. En el caso de

³² International Capital Market Association. Social Bond Principles, June 2022, <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2023-updates/Social-Bond-Principles-SBP-June-2023-220623.pdf>.

³³ Green Bond Principles

³⁴ Social Bond Principles

³⁵ <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/>

³⁶ “Los miembros son organizaciones que han emitido, suscrito, colocado o invertido en un bono verde, social, de sostenibilidad o vinculado a la sostenibilidad alineado con los principios. Los observadores son organizaciones que están activas en el campo de las finanzas verdes, sociales o sostenibles, pero que no califican como miembros.”, International Capital Market Association, The Principles Benefits of membership, (Septiembre 2024), <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/10850-ICMA-The-Principles-Benefits-of-Membership-brochure-September-2024-030924.pdf>.

³⁷ Proyectos elegibles son aquellos que pueden financiarse con los ingresos de los Bonos Verdes, Sociales o Sostenibles, porque contribuyen directamente a los objetivos ambientales, sociales, o de gobernanza (ESG) especificados por los principios de los bonos o por las taxonomías relacionadas.

los Bonos Verdes, los proyectos deben estar enfocados en objetivos ambientales, como la mitigación del cambio climático, adaptación al cambio climático, conservación de los recursos naturales, conservación de la biodiversidad y control y prevención de la contaminación³⁸. Por su parte, los Bonos Sociales buscan financiar proyectos sociales que apuntan directamente a abordar o mitigar un problema social específico³⁹ y/o buscan lograr resultados sociales positivos, especialmente, pero no exclusivamente, para una o varias poblaciones objetivo⁴⁰. Es fundamental que estos proyectos se describan detalladamente en la documentación legal del bono y que sus beneficios sean evaluados y,

cuando sea posible, cuantificados por el emisor. Si los fondos se destinan a la refinanciación de proyectos existentes, se debe especificar la proporción de los fondos utilizados y proporcionar detalles sobre los proyectos refinanciados.

A continuación, se enumeran las categorías elegibles de Proyectos Verdes y Proyectos Sociales reconocidas por los Principios de Bonos Verdes y los Principios de Bonos Sociales. Estas categorías representan los tipos de proyectos más frecuentemente apoyados, o que se espera sean respaldados, por el mercado de Bonos Verdes o Sociales, incluyendo, pero sin limitarse a:

CATEGORÍAS ELEGIBLES DE PROYECTOS VERDES
<ul style="list-style-type: none"> • Energías renovables (incluyendo producción, transmisión, dispositivos y productos);
<ul style="list-style-type: none"> • Eficiencia energética (como edificios nuevos y reformados, almacenamiento de energía, calefacción urbana, redes inteligentes, dispositivos y productos);
<ul style="list-style-type: none"> • Prevención y control de la contaminación (incluyendo la reducción de las emisiones atmosféricas, el control de los gases de efecto invernadero, la descontaminación de los suelos, la prevención y reducción de residuos, el reciclaje de residuos y la transformación eficiente de residuos a energía);
<ul style="list-style-type: none"> • Gestión sostenible de los recursos naturales y el uso de la tierra (incluida la agricultura sostenible, la cría de animales sostenible, los aportes agrícolas inteligentes para el clima, como la protección biológica de los cultivos o el riego por goteo, la pesca y la acuicultura; la actividad forestal sostenible, incluyendo la forestación o reforestación y la conservación o restauración de paisajes naturales);
<ul style="list-style-type: none"> • Conservación de la biodiversidad terrestre y acuática (incluyendo la protección de ambientes costeros, marinos y de cuencas);
<ul style="list-style-type: none"> • Transporte limpio (como transporte eléctrico, híbrido, público, ferroviario, no motorizado, transporte multimodal, infraestructura para vehículos de energía limpia y reducción de emisiones nocivas);
<ul style="list-style-type: none"> • Gestión sostenible del agua y de las aguas residuales (incluida la infraestructura sostenible para el agua limpia y/o potable, el tratamiento de las aguas residuales, los sistemas de drenaje urbano sostenible y la capacitación fluvial y otras formas de mitigación de las inundaciones);
<ul style="list-style-type: none"> • Adaptación al cambio climático (incluidos los esfuerzos para hacer que la infraestructura sea más resistente a los impactos del cambio climático, así como sistemas de apoyo a la información, como la observación del clima y los sistemas de alerta temprana);
<ul style="list-style-type: none"> • Productos, tecnologías de producción y procesos adaptados a la Economía Circular (como el diseño y la introducción de materiales, componentes y productos reutilizables, reciclables y reacondicionados; herramientas y servicios circulares); y/o productos ecoeficientes certificados;
<ul style="list-style-type: none"> • Edificios ecológicos que cumplan con las normas o certificaciones reconocidas regional, nacional o internacionalmente para rendimiento ambiental
CATEGORÍAS ELEGIBLES DE PROYECTOS SOCIALES
<ul style="list-style-type: none"> • Infraestructura básica asequible (por ejemplo, agua potable, alcantarillado, saneamiento, transporte y energía)
<ul style="list-style-type: none"> • Acceso a servicios esenciales (por ejemplo, salud, educación y formación profesional, atención médica, financiación y servicios financieros)
<ul style="list-style-type: none"> • Vivienda asequible
<ul style="list-style-type: none"> • Generación de empleo y programas diseñados para prevenir y/o aliviar el desempleo derivado de las crisis socioeconómicas, incluso a través del efecto potencial de la financiación de las PYME y las microfinanzas.
<ul style="list-style-type: none"> • Seguridad y sistemas alimentarios sostenibles (por ejemplo, acceso físico, social y económico a alimentos inocuos, nutritivos y suficientes que satisfagan las necesidades y requisitos dietéticos; prácticas agrícolas resilientes; reducción de la pérdida y el desperdicio de alimentos; y mejora de la productividad de los pequeños productores)
<ul style="list-style-type: none"> • Avances socioeconómicos y empoderamiento (por ejemplo, acceso equitativo y control sobre activos, servicios, recursos y oportunidades; participación e integración equitativas en el mercado y la sociedad, incluida la reducción de la desigualdad de ingresos)

Fuente: Elaboración propia con base en ICMA

38 <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles-June-2022-060623.pdf>.

39 "Un problema social es aquel que amenaza, obstaculiza o daña el bienestar de la sociedad o de una población objetivo-específica.", ICMA, 2023

40 "Los ejemplos de poblaciones objetivo incluyen, pero no se limitan, a aquellos que son: 1. Vivir por debajo del umbral de pobreza; 2. Poblaciones y/o comunidades excluidas y/o marginadas; 3. Personas con discapacidad; 4. Personas migrantes y/o desplazadas; 5. Personas con bajos niveles de educación; 6. Desatendidos, debido a la falta de acceso de calidad a bienes y servicios esenciales; 7. Desempleados; 8. Mujeres y/o minorías sexuales y de género; 9. Poblaciones envejecidas y jóvenes vulnerables; 10. Otros grupos vulnerables, incluso como resultado de desastres naturales", ICMA, 2023.

En la actualidad, varias iniciativas internacionales y nacionales desarrollan taxonomías y nomenclaturas que ayudan a los emisores de Bonos Verdes y Sociales a entender los criterios ecológicos y sociales que los inversores consideran elegibles, las cuales en la mayoría de los casos tienen mapas de correspondencia entre ellas para poder compararlas. Además, diversas organizaciones ofrecen evaluaciones y asesoramiento sobre soluciones verdes, sociales y prácticas sostenibles, cuyas definiciones pueden variar según el sector y la región. Asimismo, para emisores que deseen financiar proyectos alineados con el Acuerdo de París, se recomienda consultar el Manual de Financiación de Transición Climática⁴¹ para obtener directrices sobre divulgaciones y estrategias de transición.

2.2.2.2 Proceso de evaluación y selección de proyectos

Los emisores deben definir claramente los criterios y procesos utilizados para seleccionar los proyectos que serán financiados con los fondos de los bonos, ya sean estos verdes o sociales. Es esencial que se comuniquen los objetivos específicos de sostenibilidad, ya sea ambiental o social, y que se explique cómo los proyectos seleccionados se alinean con las categorías elegibles establecidas por los GBP o SBP. Además, los emisores deben gestionar los riesgos sociales y ambientales asociados con los proyectos, utilizando taxonomías y estándares reconocidos. Este proceso de selección debe estar integrado dentro de las estrategias y políticas generales de sostenibilidad del emisor.

2.2.2.3 Administración de los fondos

La gestión del uso de los fondos debe realizarse de manera transparente y rigurosa. Los emisores deben segregarse los fondos recaudados en subcuentas o subcarteras específicas y mantener un registro claro de las asignaciones a los proyectos elegibles. Es crucial que los emisores ajusten periódicamente el balance de los fondos para reflejar las asignaciones realizadas y que proporcionen a los inversionistas información clara sobre la gestión temporal de los fondos no asignados. Se recomienda, además, que la gestión de estos fondos sea verificada por un auditor externo u otra entidad independiente para asegurar la transparencia y la confianza en el proceso.

2.2.2.4 Informes

Los emisores deben mantener información actualizada y fácilmente accesible sobre el uso de los fondos, actualizándola anualmente hasta que todos los fondos hayan sido asignados y en caso de requerirse con una periodicidad menor. El informe que puede ser de periodicidad anual

debe detallar los proyectos financiados, incluyendo una breve descripción, las cantidades asignadas y el impacto esperado. Si existen limitaciones debido a confidencialidad, competencia o un gran número de proyectos, los GBP y SBP sugieren presentar la información de manera general o en forma agregada⁴².

La transparencia es crucial para comunicar el impacto de los proyectos. Los GBP y SBP recomiendan utilizar indicadores cualitativos y, cuando sea posible, cuantitativos, junto con la metodología utilizada. Los emisores también pueden seguir las plantillas y orientaciones del Marco Armonizado para Informes de Impacto⁴³ publicado por el ICMA.

Un resumen que destaque las características clave de un bono o un programa de Bonos Verdes o Sociales, alineado con los cuatro componentes principales de los GBP y SBP, puede ser útil para los participantes del mercado. Existen plantillas disponibles en la sección de finanzas sostenibles del sitio web de ICMA⁴⁴, que una vez completadas pueden publicarse en línea para proporcionar información al mercado.

2.2.3. Recomendaciones clave para mayor transparencia

2.2.3.1 Marcos de bonos

Los emisores deben desarrollar un marco específico para sus bonos, ya sea un Marco de Bonos Verdes o un Marco de Bonos Sociales, que explique cómo el bono se alinea con los cuatro componentes clave de los GBP o SBP. Este marco debe ser accesible para los inversionistas y estar contextualizado dentro de la estrategia general de sostenibilidad del emisor⁴⁵. Debe incluir referencias a estándares, taxonomías y certificaciones relevantes que guíen la selección y evaluación de los proyectos.

2.2.3.2 Revisiones externas

Se recomienda que los emisores obtengan revisiones externas tanto antes como después de la emisión del bono. Estas revisiones deben asegurar que el bono se alinea con los componentes de los GBP o SBP, y que la gestión del uso de los fondos y la asignación a los proyectos elegibles se realiza de manera adecuada. Las revisiones deben ser realizadas por auditores externos u otras entidades independientes, y los resultados de estas revisiones deben ponerse a disposición del público a través de los canales de comunicación del emisor⁴⁶.

⁴¹ <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/Translations/Spanish-CTFH2020-12-170321.pdf>

⁴² Por ejemplo, porcentaje asignado a determinadas categorías de proyectos

⁴³ <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2024-updates/Handbook-Harmonised-Framework-for-Impact-Reporting-June-2024.pdf>

⁴⁴ <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/sustainable-bonds-database/#Templatesforissuers>

⁴⁵ En el caso de los Bonos Verdes, esto puede incluir una referencia a los cinco objetivos ambientales de alto nivel de los GBP

⁴⁶ Los emisores pueden consultar las Directrices para Revisiones Externas para obtener recomendaciones y explicaciones sobre los diferentes tipos de revisiones. https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/External-Review-Guidelines_June-2022-280622.pdf



Fuente: ICMA

La transparencia en la divulgación de estas revisiones es fundamental para mantener la credibilidad y la confianza en el mercado⁴⁷.

2.3. Reglamentación de Bonos Verdes, Sociales y/o Sostenibles en Bolivia

Bolivia ha implementado la regulación de la emisión de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles, conocidos colectivamente como “Bonos Temáticos”⁴⁸, a través de la Resolución ASFI/1392 del 30 de diciembre de 2022 emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). Esta normativa, que modifica el Reglamento del Registro del Mercado de Valores y normativa conexas, fue anunciada mediante la Circular 749/2022 emitida por ASFI en la misma fecha.

Según esta regulación, los Bonos Temáticos son valores de renta fija que representan una obligación de deuda a largo plazo contraída por una entidad emisora, donde los recursos serán exclusivamente destinados a financiar o refinanciar proyectos Elegibles, Verdes, Sociales o una combinación de los anteriores para el caso de Bonos Sostenibles, nuevos o existentes. Asimismo, esta normativa expone los principios⁴⁹ de Bonos Verdes, Sociales y/o Sostenibles, que se encuentran alineados con los GBP y SBP del ICMA.

Los principios para la emisión de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles en Bolivia establecen que los emisores deben detallar en la documentación del prospecto el uso de los fondos, asegurando que éstos se destinen exclusivamente

a financiar o refinanciar proyectos que generen beneficios ambientales y/o sociales específicos. Los emisores deben describir y cuantificar los proyectos elegibles, así como los beneficios e impactos esperados. Además, deben cumplir con las obligaciones generales para valores de deuda según la Ley del Mercado de Valores.

Los proyectos financiados pueden clasificarse como Proyectos Verdes si incluyen actividades como energías renovables y conservación de la biodiversidad, o como Proyectos Sociales, que abarcan áreas como infraestructura de servicios básicos y generación de empleo. Los fondos deben ser gestionados en una cuenta exclusiva y el uso de éstos debe ser comunicado a los inversionistas.

La revisión de la información relacionada con el uso de los fondos debe ser realizada anualmente y siempre que la ASFI lo requiera. Esta revisión debe incluir una lista de proyectos, montos asignados, impactos esperados y tanto indicadores cualitativos como cuantitativos.

La normativa también establece la taxonomía para poder clasificar los proyectos elegibles, los cuales podrán clasificarse dentro de actividades con beneficios ambientales y/o sociales tales como:

⁴⁷ Los emisores pueden utilizar la plantilla para revisiones externas disponible en la sección de finanzas sostenibles de la página web de ICMA. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2023-updates/External-Review-Form-Use-of-Proceeds-Bonds-2023-220623.docx>

⁴⁸ Existen varios tipos de bonos temáticos, entre los cuales se incluyen: Bonos Verdes (Green Bonds); Bonos Sociales (Social Bonds); Bonos Sostenibles (Sustainability Bonds); Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (Sustainability-Linked Bonds), consultar https://www.bbv.com.bo/Media/Default/Archivos/FinanzasSostenibles/Bonos_Tematicos_BBV.pdf

⁴⁹ a. Uso de Fondos, b. Selección y evaluación de Proyectos, c. Administración de Fondos, d. Presentación de revisiones ver más: LIBRO I, TÍTULO I, CAPÍTULO III - ANEXO 4: PRINCIPIOS DE BONOS VERDES, SOCIALES Y/O SOSTENIBLES de la Recopilación de Normas para el mercado de valores.

PROYECTO VERDE	PROYECTO SOCIAL
• Energías renovables;	• Infraestructura de servicios básicos;
• Eficiencia energética;	• Acceso a servicios esenciales;
• Prevención y control de la contaminación;	• Vivienda accesible;
• Gestión sostenible de los recursos naturales y el uso de la tierra;	• Generación de empleo;
• Conservación de la biodiversidad;	• Seguridad alimentaria;
• Transporte limpio;	• Avances socioeconómicos y empoderamiento.
• Gestión sostenible del agua y de las aguas residuales;	
• Adaptación al cambio climático;	
• Productos adaptados a la economía ecológica y/o circular;	
• Tecnologías y procesos de producción.	

Fuente: Elaboración propia con base en RECOPILACIÓN DE NORMAS PARA EL MERCADO DE VALORES

La normativa para la emisión de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles en Bolivia incluye el registro y la autorización ante la ASFI, con requisitos de documentación tanto antes como después de la emisión, y condiciones para la posible pérdida de la clasificación de estos bonos o la suspensión de su oferta pública. Además, se especifican las características y requisitos que los emisores deben cumplir, así como los criterios para la autorización e inscripción de Empresas de Revisión Externa y las causas para rechazar dichas solicitudes. También se detallan las obligaciones del emisor y el contenido que debe incluir el prospecto de los Bonos Temáticos. Se establece un reglamento para la realización del Trabajo de Revisión Externa y un Régimen de Sanciones basado en el Decreto Supremo 26156.

2.4. Proceso para la emisión de Bonos Verdes, Sociales y/o Sostenibles en Bolivia

2.4.1. Mapeo de proyectos (elegibilidad)

El emisor debe definir claramente los proyectos elegibles, identificando proyectos similares para realizar un benchmark con sus propios proyectos. Este benchmarking permitirá comparar los proyectos elegibles con estándares de mercado y evaluar su alineación con los criterios ESG (ambientales, sociales y de gobernanza). Es esencial asegurar que los proyectos tengan una correlación adecuada con los principios y estándares internacionales, así como con los definidos en los Principios de Bonos Verdes (GBP) y los Principios de Bonos Sociales (SBP) de la normativa de la ASFI. Durante este proceso se debe realizar una evaluación cuidadosa de la adecuación de los proyectos, considerando también su costeo y viabilidad financiera. Esta etapa es fundamental para definir la elegibilidad de los proyectos y establecer una hoja de ruta que guíe el desarrollo de los

mismos, garantizando su sostenibilidad y la correcta utilización de los recursos captados a través de la emisión.

2.4.2 Estructuración de la emisión

El emisor debe contratar a una agencia de bolsa autorizada por la ASFI, la cual diseñará y estructurará la emisión, recopilando la información necesaria tanto del emisor como de la emisión para elaborar los documentos que se presentarán al regulador y a los inversionistas. Durante este proceso se definirán factores clave como el volumen de la emisión, el mercado objetivo y el uso de los recursos, que servirán para alinear la emisión con los objetivos financieros y sostenibles del emisor. Además, en paralelo, se debe gestionar la obtención de la calificación de riesgo, un elemento fundamental que aportará transparencia y confianza a los inversionistas sobre el riesgo asociado a la emisión.

2.4.3 Preparación de requisitos y presentación de documentos

Durante esta fase, el emisor deberá asegurarse de cumplir con todos los requisitos necesarios para la emisión del bono⁵⁰. Esto incluye la elaboración de un marco de referencia que detalle los criterios y objetivos del bono, alineados con los principios establecidos para bonos verdes, sociales o sostenibles. Además, el emisor deberá contratar una entidad independiente para emitir un informe de segunda opinión, en el que se confirme la clasificación del bono como Verde, Social o Sostenible. Esta entidad será responsable de revisar y evaluar el documento marco, los proyectos propuestos, los procedimientos de reporte y el perfil de responsabilidad social y ambiental del emisor, asegurando que los proyectos cumplen con los estándares internacionales y las mejores prácticas.

⁵⁰ Los requisitos se encuentran en LIBRO I, TÍTULO I, CAPÍTULO III - SECCION 4: DEL REGISTRO DE EMISIONES DE BONOS VERDES, SOCIALES Y/O SOSTENIBLES de la Recopilación de Normas para el mercado de valores

Además, existe la posibilidad de que el emisor reciba financiamiento no reembolsable para cubrir los costos relacionados con la obtención de estas certificaciones y opiniones externas, lo que facilitaría el cumplimiento de los requisitos.

2.4.4 Registro e inscripción

La agencia de bolsa será la encargada de iniciar los trámites necesarios para registrar al emisor, en caso de ser necesario, así como de la emisión en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la ASFI y en la BBV. Este proceso implica la presentación de la documentación requerida, que incluye el marco del bono temático y el informe de revisión externa, para asegurar que la emisión cumpla con los estándares establecidos para bonos Verdes, Sociales o Sostenibles.

Una vez presentada la documentación, se procederá a la obtención de la autorización oficial por parte de la ASFI, así como la aprobación de la BBV.

2.4.5 Colocación

Una vez obtenida la autorización correspondiente, se procederá con la oferta pública y la venta de los valores en el mercado primario a través de la BBV. Durante este proceso, es crucial la comunicación del enfoque de sostenibilidad del bono a los inversionistas. El emisor deberá destacar cómo los fondos recaudados se alinearán con objetivos ambientales, sociales o de gobernanza, brindando claridad sobre el impacto positivo que se espera generar con los proyectos financiados. Esta comunicación ayudará a atraer

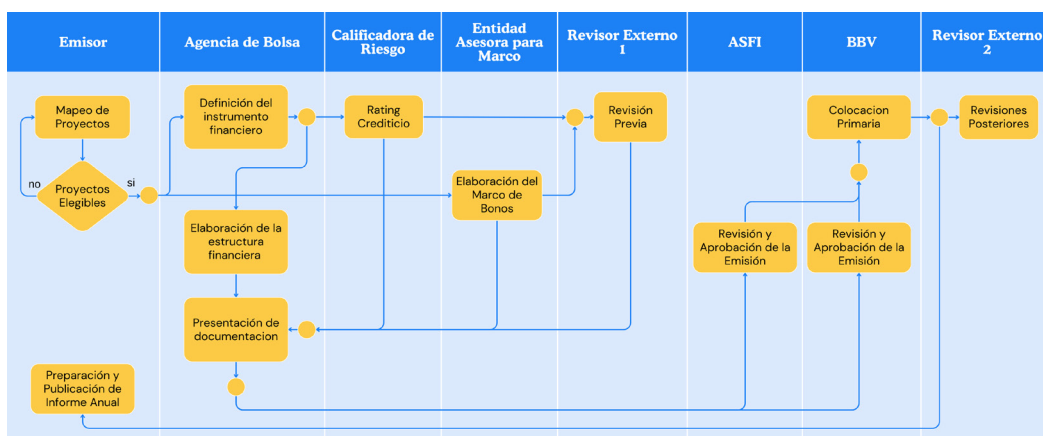
a inversionistas interesados en inversiones responsables y sostenibles, fortaleciendo el valor del bono en el mercado.

2.4.6 Monitoreo y Reporting Post-Emisión

Durante la vigencia de la emisión, el emisor estará obligado a preparar y publicar un informe anual que detalle el uso de los recursos captados mediante la emisión del bono. Este informe deberá incluir información sobre la gestión de los proyectos financiados, los indicadores de impacto generados y cómo los fondos han sido aplicados para cumplir con los objetivos de sostenibilidad definidos, este informe deberá contar con una verificación externa para asegurar la transparencia y la credibilidad de la información presentada.

Además, el emisor deberá asegurarse de que el bono sigue cumpliendo con los criterios establecidos en el marco del bono y las obligaciones con los reguladores. La ASFI y la BBV supervisarán este cumplimiento y en caso de que se detecten incumplimientos o desviaciones, podrían retirar la etiqueta de verde, social o sostenible asignada al bono, lo que afectaría la reputación del emisor y la confianza de los inversionistas. Por tanto, el monitoreo constante y la adecuada presentación de informes son esenciales para el éxito y la integridad del bono a lo largo de su vida.

A continuación, se muestra un flujograma del proceso de la emisión de bonos Verdes, Sociales y/o Sostenibles:



Fuente: Elaboración propia con base en RECOPIACIÓN DE NORMAS PARA EL MERCADO DE VALORES y RIRO de la BBV

2.5 Experiencias Tipos de emisiones de Bonos Verdes, Sociales y/o Sostenibles por industria en el mundo

El ICMA ha establecido un acuerdo de colaboración con la Bolsa de Valores de Luxemburgo (LuxSE) para ofrecer una base de datos de emisores de bonos⁵¹ listadas y que, según el emisor y/o un revisor externo, cumplen con los Principios de Bonos Verdes, los Principios de Bonos Sociales, las Directrices de Bonos Sostenibles o los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad.

La base de datos clasifica a los emisores en los siguientes sectores:

Corporativas (Corporate)

- **Comunicaciones (Communications):** Incluye empresas que ofrecen servicios de telecomunicaciones, medios de comunicación y tecnología de la información, como compañías de telefonía, internet, televisión por cable, y medios digitales.
- **Bienes Discrecionales (Consumer Discretionary):** Compañías que fabrican bienes y servicios que no son esenciales y cuya demanda puede variar según la situación económica, como automóviles, entretenimiento, ropa, hoteles, restaurantes y productos de lujo.
- **Productos de Consumo Esenciales (Consumer Staples):** Empresas que producen bienes de consumo esenciales que tienen una demanda constante, como alimentos, bebidas, productos de higiene personal y productos del hogar.
- **Energía (Energy):** Engloba a empresas que producen o distribuyen energía, como petróleo, gas, energía renovable y servicios relacionados con la exploración y producción de recursos energéticos.
- **General:** Una categoría amplia que puede incluir empresas diversas que no encajan perfectamente en las otras categorías corporativas, pero que forman parte del sector empresarial general.
- **Salud (Health Care):** Compañías que se dedican a la producción de productos farmacéuticos, dispositivos médicos, servicios de salud, hospitales y biotecnología.
- **Industriales (Industrials):** Empresas que fabrican bienes de capital como maquinaria, equipos, productos químicos industriales y que ofrecen servicios industriales, como construcción e ingeniería.
- **Materiales (Materials):** Compañías que producen y procesan materias primas, como metales, minerales, productos forestales y productos químicos básicos.
- **Tecnología (Technology):** Empresas que desarrollan y venden software, hardware, servicios de tecnología de la información y productos electrónicos.
- **Servicios Públicos (Utilities):** Empresas que proveen servicios públicos esenciales, como electricidad, agua, gas natural y servicios de alcantarillado.

Financieras (Financials)

- **Banca (Banking):** Instituciones financieras que aceptan depósitos, ofrecen cuentas de ahorro y conceden préstamos, incluyendo bancos comerciales y bancos de inversión.
- **Banca Empresarial (Commercial Finance):** Empresas que ofrecen financiamiento a otras empresas, como financiamiento para adquisiciones, préstamos corporativos y arrendamiento financiero.
- **Banca de Consumo (Consumer Finance):** Compañías que proporcionan financiamiento al consumidor, como tarjetas de crédito, préstamos personales y financiamiento para la compra de bienes de consumo.
- **Servicios Financieros (Financial Services):** Una categoría amplia que incluye a todas las empresas que ofrecen servicios financieros, como gestión de patrimonio, corretaje de valores y consultoría financiera.
- **Fondos y Fideicomisos (Funds & Trusts):** Entidades que gestionan fondos de inversión y fideicomisos, incluyendo fondos mutuos, fondos de pensiones y fideicomisos de inversión inmobiliaria (REITs).
- **Seguros (Insurance):** Empresas que ofrecen productos de seguros, como seguros de vida, salud, automóviles y seguros de propiedad y accidentes.
- **Bienes raíces (Real Estate):** Compañías dedicadas a la compra, venta, desarrollo y gestión de bienes raíces, incluyendo bienes inmuebles residenciales, comerciales e industriales.
- **Finanzas especializadas (Specialty Finance):** Compañías que ofrecen productos financieros especializados, como financiamiento para vehículos, leasing y financiamiento estructurado.

⁵¹ Los datos y análisis, proporcionados a través del LGX DataHub de LuxSE, están disponibles en las secciones "Market analytics" y "Sustainable bond issuers database" https://www.luxse.com/discover-lgx/additional-lgx-services/lgx-datahub?utm_source=referrer_icma-website&utm_medium=table-datahub&utm_campaign=icma_lgxdatahub

SSA (Sovereigns, Supranationals and Agencies)

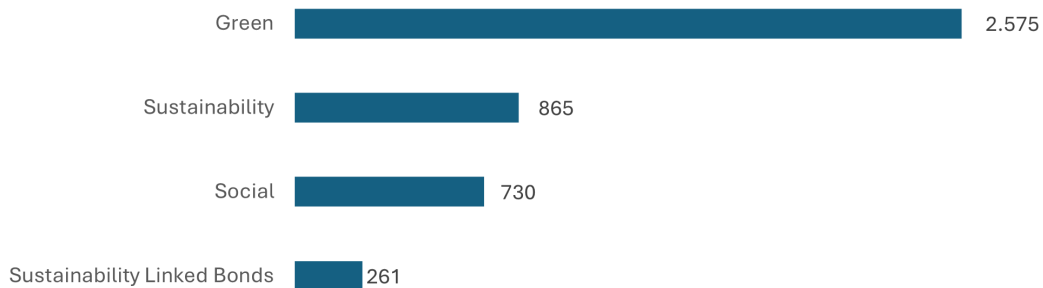
- **Agencias (Agencies):** Entidades gubernamentales o cuasi-gubernamentales que emiten deuda, como agencias federales de vivienda o financiamiento rural.
- **Casi Soberanos (Quasi-sovereigns):** Entidades en las que un gobierno tiene una participación significativa, pero que operan de manera semi-independiente, como empresas estatales.
- **Soveranos (Sovereigns):** Gobiernos nacionales que emiten deuda soberana para financiar sus actividades.
- **Supranacionales (Supranationals):** Organizaciones internacionales o transnacionales que emiten deuda, como el Banco Mundial o el Fondo Monetario Internacional, y que están respaldadas por múltiples gobiernos.

Según la base de datos proporcionada por el ICMA, el mercado de bonos sostenibles se caracteriza por una notable diversidad en cuanto a los tipos de instrumentos emitidos. A diciembre de 2024 los bonos verdes constituyen el mayor segmento, con un total de 1.888 emisiones, lo que equivale a un volumen de \$us2,57 billones emitidos. Los bonos de sostenibilidad, por su parte, alcanzaron 559 emisiones, acumulando un monto de \$us864,5 mil millones. Los bonos vinculados a la sostenibilidad, con 341 emisiones, representaron un volumen de \$us260,8 mil millones, mientras que los bonos sociales, con 318 emisiones, sumaron \$us730,2 mil millones. Estos datos evidencian la predominancia de los bonos verdes en el mercado, seguidos por los bonos sostenibles en términos de volumen emitido.

El análisis sectorial revela que el sector de productos financieros especializados (“Financials - Specialty Finance”) lidera en número de emisiones, con un total de 7.563 emisiones, seguido por el sector bancario (“Financials – Banking”) con 2.358 emisiones, y el sector corporativo de servicios

Monto financiado por tipo de instrumento millones de \$us a diciembre 2024

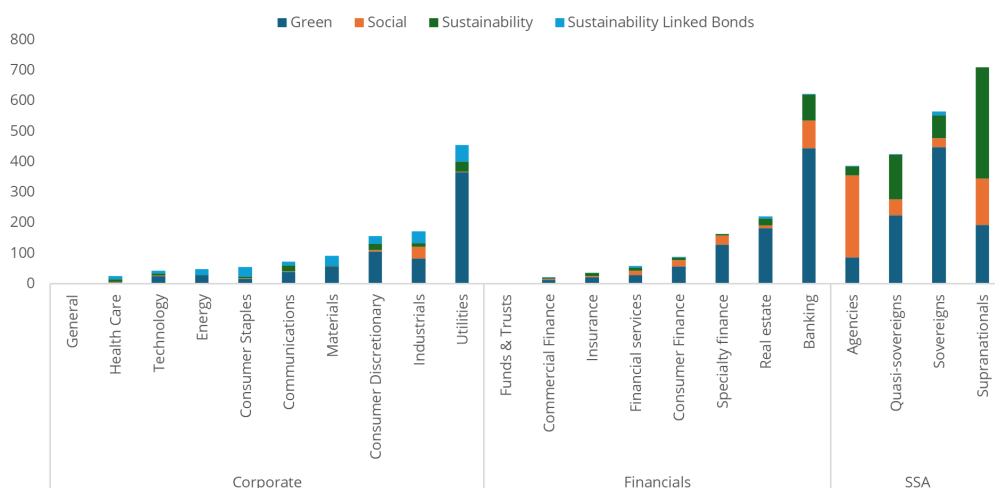
Gra.7



Fuente: Elaboración propia con base en LGX DataHub de LuxSE

Monto financiado a través de Bonos Verdes, Sociales o Sostenibles, millones \$us (2015-2024)

Gra.8



Fuente: Elaboración propia con base en LGX DataHub de LuxSE

públicos (“Corporate – Utilities”) con 1.342 emisiones. En términos de volumen, los emisores supranacionales (“SSA – Supranationals”) son los principales actores, con un monto emitido total de \$us711 mil millones, seguido por el sector bancario (“Financials – Banking”) con \$us623,4 mil millones, seguidos por los emisores soberanos (“SSA – Sovereigns”) con \$us566,2 mil millones. Esta distribución pone de manifiesto la importancia de las instituciones financieras y los emisores soberanos en el financiamiento sostenible.

Un análisis comparativo del tamaño medio de las emisiones por tipo de bono revela diferencias significativas. Los bonos vinculados a la sostenibilidad presentan el mayor tamaño medio de emisión, con \$us383 millones, mientras que los bonos sostenibles y verdes tienen tamaños medios de \$us360 millones y \$us207 millones, respectivamente. Los bonos sociales, con un tamaño medio de \$us167 millones, muestran un menor valor comparativo, lo que sugiere una tendencia hacia emisiones de menor escala en este segmento.

En cuanto a la distribución por sectores, los emisores soberanos exhiben el mayor tamaño medio de emisión, con \$us2,203 millones, seguidos por los fondos y los trust y las entidades supranacionales con \$us667 millones y \$us589 millones, respectivamente. El sector de comunicaciones también destaca con un tamaño medio de \$us488 millones, lo que indica una preferencia por grandes emisiones en estos segmentos clave del mercado.

Asimismo, el análisis del mercado de bonos sostenibles revela una clara concentración de emisores dominantes dentro de cada subsector.

2.6 Entidades más representativas

A continuación, se presenta un resumen de las entidades más representativas, seleccionadas en función del mayor monto emitido en sus respectivas categorías de bonos:

- **Corporativo - Comunicaciones (Corporate - Communications):**

NTT Finance Corp, como subsidiaria del Grupo NTT —uno de los principales conglomerados de telecomunicaciones de Japón— ha consolidado una posición destacada en el mercado de financiamiento sostenible mediante la emisión de Bonos Verdes por un total acumulado de \$us10,29 mil millones. Estas emisiones tienen como objetivo canalizar recursos hacia proyectos estratégicos que promuevan la sostenibilidad, la eficiencia energética y la reducción de la huella ambiental, en consonancia con los compromisos globales de descarbonización y transformación digital responsable.

Entre las iniciativas financiadas a través de estos instrumentos se encuentra el desarrollo y operación de centros de datos sostenibles, los cuales presentan un Índice de Eficiencia en el Uso de Energía (Power Usage Effectiveness – PUE) inferior a 1.5, lo que refleja un consumo energético altamente optimizado en comparación con estándares convencionales. Estos centros no sólo mejoran el rendimiento operacional en términos de eficiencia energética, sino que también minimizan el impacto ambiental asociado al crecimiento exponencial de la demanda de datos y conectividad digital.

Asimismo, NTT Finance ha destinado recursos significativos a inversiones en infraestructura certificada, como edificios verdes, respaldados por sellos ambientales de alto reconocimiento como LEED (niveles Platinum, Gold o Silver), CASBEE (clasificaciones S, A o B+), BELS (tres estrellas o más) y DBJ Green Building (también con tres estrellas o más). Estas inversiones reflejan un enfoque integral hacia la sostenibilidad en el entorno construido, promoviendo edificaciones que incorporan medidas de ahorro energético, eficiencia en el uso del agua, selección responsable de materiales y confort ambiental.

Finalmente, el portafolio de Bonos Verdes de la compañía incluye el financiamiento de proyectos de generación de energía a partir de fuentes renovables, como la energía solar y eólica, apoyando activamente la transición energética de Japón hacia una sociedad baja en carbono. Estas inversiones no sólo diversifican la matriz energética, sino que también contribuyen directamente a la mitigación del cambio climático mediante la reducción de emisiones de dióxido de carbono.

- **Corporativo - Bienes Discrecionales (Corporate - Consumer Discretionary): Actaqua AG**

Actaqua AG, empresa alemana especializada en soluciones innovadoras para la gestión del agua y la energía en el sector residencial, llevó a cabo en 2022 una emisión de Bonos Verdes destinada a financiar proyectos que optimizan la eficiencia energética y promueven la sostenibilidad en los hogares. Estas iniciativas contribuyen a la reducción de emisiones de carbono y fomentan un uso más responsable de los recursos naturales.

Los fondos obtenidos fueron asignados exclusivamente a proyectos de eficiencia energética, particularmente para cubrir costos relacionados con el desarrollo, mantenimiento, materiales e instalación de la tecnología digital de edificios “PAUL”. Este sistema garantiza una operación más eficiente de las instalaciones de agua potable y calefacción en edificaciones, optimizando su mantenimiento y reduciendo significativamente el consumo de energía, lo que a su vez disminuye las emisiones de CO₂⁵².

52 <https://dl.luxse.com/dl?v=sslhyizEJzPzKs4wZjCfE/xXojZ0uaVDjIBSBWkszHJ/GpPE1WRh5JdHzdl72+PGEIzoy6jv3mVS1hR+zI+pPcGBRoVG1IU6W77C+JEVnCjf+DvNPvGrY9Wjor+7VX9q>

- **Corporativo - Productos de Consumo Esenciales (Corporate - Consumer Staples): Carrefour S.A.**

Carrefour S.A., uno de los principales minoristas globales con sede en Francia, ha reforzado su compromiso con la sostenibilidad mediante la emisión de bonos vinculados a la sostenibilidad (Sustainability-Linked Bonds, SLB) por un total de \$us3,85 mil millones. A diferencia de los Bonos Verdes o Sociales tradicionales, esta modalidad de financiamiento no exige la asignación específica de los recursos a proyectos predeterminados. En su lugar, los bonos están estructurados en torno a indicadores clave de desempeño (KPI) que reflejan los objetivos ambientales y sociales de la compañía, estableciendo una vinculación directa entre el desempeño sostenible y los términos financieros del instrumento.

En este caso, Carrefour ha definido dos KPIs fundamentales que guían la emisión. El primero se refiere a la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) de alcance 1 y 2, con una meta de disminución del 30% para el año 2030, tomando como línea base el nivel de emisiones registrado en 2019. Esta meta está alineada con los compromisos climáticos internacionales y con los objetivos de descarbonización del sector retail, altamente expuesto a impactos relacionados con energía y transporte.

El segundo KPI apunta al fomento de prácticas agrícolas y pesqueras sostenibles, estableciendo como objetivo que el 50% de las ventas de productos frescos provengan de fuentes sostenibles para 2025. Esta meta impulsa una transformación estructural de la cadena de suministro de Carrefour, promoviendo la trazabilidad, la certificación ambiental y el apoyo a productores comprometidos con la conservación de los recursos naturales y la biodiversidad.

La estructura de estos bonos incorpora un mecanismo de penalización financiera: en caso de que Carrefour no cumpla con alguno de los objetivos fijados, se activará un ajuste en los términos del bono, específicamente un aumento en la tasa de interés. Este enfoque refuerza la credibilidad del compromiso de la empresa al vincular directamente su desempeño en sostenibilidad con los costos de financiamiento.

Con esta emisión, Carrefour no sólo canaliza recursos para respaldar su estrategia ambiental y social, sino que también envía una señal clara al mercado sobre su intención de integrar los principios de sostenibilidad en el núcleo de su modelo de negocio. Esta operación se inscribe en una tendencia creciente en los mercados de capitales, donde

los instrumentos financieros se convierten en vehículos eficaces para alinear las estrategias corporativas con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y las expectativas de los inversionistas responsables.

- **Corporativo - Energía (Corporate - Energy): ENI S.p.A.**

ENI S.p.A. es una multinacional italiana que opera en los sectores de energía y petróleo. Sus emisiones, que suman \$us5,30 mil millones en bonos de sostenibilidad vinculados, están destinadas a financiar proyectos que promuevan la transición energética, la reducción de las emisiones de carbono y la innovación en energías renovables. Estos bonos están vinculados a metas específicas de sostenibilidad, incluyendo la mejora en la eficiencia energética y el desarrollo de nuevas tecnologías de energía limpia.

A diferencia de los bonos verdes tradicionales, donde los fondos se destinan a proyectos específicos con beneficios ambientales, los bonos vinculados a la sostenibilidad están ligados al desempeño de la empresa en áreas de sostenibilidad. Esto significa que los fondos captados pueden utilizarse para fines corporativos generales, pero las condiciones del bono están vinculadas al logro de objetivos de sostenibilidad previamente establecidos. Si Eni no cumple con estos objetivos en las fechas establecidas, se activarán mecanismos de penalización, como un aumento en la tasa de interés del bono⁵³.

- **Corporativo - General (Corporate - General): Pro Mujer Servicios Financieros S.A.**

Pro Mujer Servicios Financieros S.A. es una institución financiera dedicada a ofrecer servicios de microfinanzas con el objetivo de empoderar a mujeres emprendedoras en América Latina. Sus emisiones, que suman \$us0,37 mil millones en bonos sociales, están destinadas a financiar programas de inclusión financiera, acceso a servicios básicos y apoyo a microempresas lideradas por mujeres, promoviendo así el desarrollo económico y la igualdad de género en la región.

Pro Mujer emitió un bono social⁵⁴ en febrero de 2023, marcando un hito en el mercado de capitales argentino al ser el primer bono de género dentro del nuevo régimen simplificado y garantizado de emisiones con impacto social. Los fondos obtenidos de esta emisión se destinaron a promover la inclusión financiera y la equidad de género, alineándose con la misión de Pro Mujer de empoderar a las mujeres en América Latina.

⁵³ <https://dl.luxse.com/dl?v=WhJVU24ZopLuehHG6g6MxsbLaOefgwtei7yVdPxthbZp98vdevQgoypi3RdUIQ3dq69bNI5/x/yfHpaTjhWuwyebnid0IPaWwXgkLRdcnhNP3jd/uSqN5O5vvPPH62a>

⁵⁴ <https://dl.luxse.com/dl?v=eTLZSQGeFO5MxBf7xOX2lyYKwHR3ua8lxI9AgRzoz302GEy9DR1LRdXEqfwlq3GnrCtoB8IPZp3wrbvdNGAKVt/J24FoyXIAkzH06fLyaZHIMT5Sq7swWs8xrucBy1H>

- **Corporativo - Salud (Corporate - Health Care):
Teva Pharmaceutical Financial Industries Limited**

Teva Pharmaceutical Financial Industries Limited, una de las principales compañías farmacéuticas globales especializada en medicamentos genéricos y soluciones médicas innovadoras, ha incursionado en el mercado de bonos vinculados a la sostenibilidad (Sustainability-Linked Bonds, SLB) por un monto acumulado de \$us7,50 mil millones. Estas emisiones están orientadas a financiar tanto iniciativas internas de sostenibilidad como la expansión del acceso a medicamentos esenciales, promoviendo una transformación estructural en la industria farmacéutica hacia modelos más equitativos y ambientalmente responsables.

Los SLBs emitidos por Teva están estructurados en torno a dos objetivos clave de sostenibilidad. El primero está vinculado a la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI), con una meta de disminuir en un 25% las emisiones de alcance 1 y 2 para el año 2025, tomando como referencia el nivel de emisiones registrado en 2019. El segundo objetivo se enfoca en el aumento del acceso a medicamentos esenciales en países de ingresos bajos y medios, mediante programas diseñados para facilitar la disponibilidad de tratamientos necesarios en contextos con barreras económicas y estructurales en los sistemas de salud.

En su informe de sostenibilidad de 2023, Teva reportó avances significativos en ambos frentes. La empresa logró una reducción del 27% en sus emisiones de GEI de alcance 1 y 2, superando su objetivo climático dos años antes del plazo establecido. En cuanto al acceso a medicamentos, Teva lanzó nuevos programas en España y Chile, alcanzando un total de siete iniciativas activas, acercándose a su meta de ocho programas para 2025. Estas acciones se tradujeron en la donación de 18,8 millones de dosis de medicamentos, valoradas en \$us21,5 millones, distribuidas a pacientes en diversas regiones del mundo.

A diferencia de los bonos verdes tradicionales, en los que los recursos se asignan a proyectos predeterminados, los SLBs emitidos por Teva están diseñados para alinear el desempeño ambiental y social de la empresa con su perfil de financiamiento. En caso de incumplimiento de los objetivos fijados, se activarían penalizaciones financieras, como un aumento en la tasa de interés, reforzando la credibilidad de los compromisos asumidos.

Mediante esta estructura, Teva no sólo canaliza financiamiento hacia objetivos estratégicos de sostenibilidad, sino que también establece un vínculo directo entre su desempeño no financiero y las condiciones del mercado de capitales. Esta emisión representa un paso relevante hacia una

farmacéutica más inclusiva y sostenible, alineada con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), particularmente en las metas vinculadas a salud y bienestar (ODS 3), acción por el clima (ODS 13) y reducción de las desigualdades (ODS 10).

- **Corporativo - Industriales (Corporate - Industrials):
East Nippon Expressway Co Ltd**

East Nippon Expressway Co Ltd es una compañía japonesa dedicada a la construcción, operación y mantenimiento de autopistas y redes de transporte vial. Sus emisiones, que suman \$us14,63 mil millones en bonos sociales, están destinadas a proyectos que mejoren la infraestructura vial, con un enfoque en la seguridad y accesibilidad, así como en el desarrollo de redes de transporte que promuevan el bienestar social y económico en Japón.

East Nippon Expressway Co Ltd (NEXCO East) emitió su primer bono sostenible en julio de 2024, por un monto de 50.000 millones de yenes.

Los fondos obtenidos de esta emisión se destinaron a financiar proyectos que contribuyen tanto al medio ambiente como a la sociedad. Uno de los proyectos destacados es la ampliación de una carretera de dos a cuatro carriles, con el objetivo de mejorar la seguridad vial y reducir la congestión del tráfico.

- **Corporativo - Materiales (Corporate - Materials):
Smurfit Kappa Treasury ULC**

Smurfit Kappa Treasury ULC, como parte del grupo Smurfit Kappa —referente mundial en la producción de empaques reciclables a base de papel y cartón—, ha consolidado su compromiso con la sostenibilidad mediante la emisión de bonos verdes por un total de \$us3,93 mil millones. Estos instrumentos han sido orientados a financiar proyectos que impulsan la economía circular, promueven la eficiencia energética en procesos industriales y contribuyen directamente a la reducción de emisiones de carbono. En septiembre de 2021, la compañía emitió bonos verdes por un monto de 1.000 millones de euros, cuyos ingresos se asignaron principalmente a dos categorías estratégicas. El 96% de los fondos fue dirigido a iniciativas de productos, tecnologías y procesos de producción adaptados a la economía circular, así como a productos ecoeficientes certificados. Estas inversiones abarcan tecnologías que mejoran la eficiencia operativa, optimizan el uso de recursos y disminuyen la huella ambiental de la compañía. El restante 4% se destinó a proyectos vinculados a la gestión medioambientalmente sostenible de los recursos naturales vivos y del uso de la tierra, reforzando así su contribución a la conservación de ecosistemas y al manejo responsable del capital natural.

55 <https://dl.luxse.com/dl?v=yJx1wHvINMMJGC8/40MTGCPNd1xK0GrIZPJCKZIVufVWymyknbfooLGCfDOFLdVPVDp06yGP2q7i3oNqN+VZpUvJmsJsDY2c0L2zDFknV0P06bTvyjwoqpQR3nfk/ZD8>

Esta estructura financiera evidencia un modelo de negocio alineado con los principios de la sostenibilidad industrial, respaldado por una clara estrategia de transición hacia una producción baja en carbono⁵⁶.

- **Corporativo - Tecnología (Corporate - Technology): NXP BV / NXP Funding LLC / NXP USA Inc**

NXP BV, NXP Funding LLC y NXP USA Inc, como subsidiarias del conglomerado NXP Semiconductors, han consolidado una estrategia de financiamiento sostenible a través de la emisión de bonos de innovación verdes por un total acumulado de \$us6 mil millones. Estas emisiones, realizadas en los años 2020, 2021 y 2022, superaron los \$us3.000 millones en colocaciones específicas, cuyos ingresos netos se destinaron a proyectos verdes elegibles conforme al Marco de Bonos de Innovación Verde de NXP. Este marco está alineado con los Principios de Bonos Verdes y las Directrices de Bonos de Sostenibilidad de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA), garantizando así una asignación transparente y responsable de los recursos movilizados. Los fondos se enfocaron en dos grandes categorías de acción climática y tecnológica: eficiencia energética y movilidad inteligente.

En materia de eficiencia energética, los recursos permitieron el desarrollo de tecnologías orientadas a reducir el consumo energético en dispositivos como adaptadores de corriente, así como mejoras significativas en la eficiencia operativa de redes 5G, lo que resulta clave en el contexto del crecimiento exponencial de la conectividad global. Asimismo, se financió el avance del procesamiento en el borde (edge computing), una arquitectura que descentraliza el procesamiento de datos y disminuye la dependencia de centros de datos de alto consumo energético, contribuyendo así a una infraestructura digital más eficiente. También se incluyen soluciones aplicadas a edificios inteligentes, que integran sistemas de gestión automatizada del uso de energía para maximizar el ahorro y reducir emisiones.

En el eje de movilidad inteligente, las inversiones estuvieron dirigidas al diseño e implementación de tecnologías para vehículos automatizados y conectados. Estas innovaciones buscan mejorar la eficiencia del tránsito, reducir los niveles de congestión y, en consecuencia, disminuir las emisiones de gases contaminantes asociadas al transporte urbano. En conjunto, los proyectos financiados por los bonos verdes de NXP Semiconductors reflejan un compromiso estructural con la sostenibilidad industrial desde el ámbito de los semiconductores, posicionando a la compañía como un referente en la transición energética y tecnológica global.

- **Corporativo - Servicios Públicos (Corporate - Utilities): Enel Finance International N.V.**

Enel Finance International N.V. es una filial de Enel, una multinacional líder en el sector de energía y servicios públicos, dedicada a la producción y distribución de energía renovable. Sus emisiones, que suman \$us32,83 mil millones en bonos vinculados a la sostenibilidad y \$us3,97 mil millones en bonos verdes, están destinadas a proyectos de energía renovable, como la expansión de la energía solar y eólica, y a cumplir con los objetivos de sostenibilidad, incluyendo la reducción de las emisiones de carbono y la mejora de la eficiencia energética.

En enero de 2018 Enel Finance International N.V. realizó una emisión de bonos verdes por un monto de 1.250 millones de euros, que se destinaron a financiar proyectos de generación de energía renovable y la implementación de contadores inteligentes (*smart meters*)⁵⁷.

- **Financieros - Banca (Financials - Banking): Deutsche Bank AG**

Deutsche Bank AG es una de las instituciones financieras líderes a nivel mundial, ofreciendo una amplia gama de servicios bancarios y financieros. Sus emisiones, que suman \$us34,99 mil millones en bonos verdes, están destinadas a financiar proyectos que promuevan la sostenibilidad ambiental, incluyendo transporte limpio, eficiencia energética, energías renovables y edificios sostenibles. Además, Deutsche Bank ha emitido bonos sociales por un total de \$us0,54 mil millones, destinados a financiar proyectos que promueven el acceso a servicios esenciales como la vivienda asequible, la atención médica y la educación, con un enfoque especial en comunidades vulnerables y regiones en desarrollo.

- **Financieros – Banca Empresarial (Financials - Commercial Finance): LeasePlan Corporation N.V.**

LeasePlan Corporation N.V. es una empresa líder en leasing y gestión de flotas de vehículos, especializada en soluciones de transporte para empresas y consumidores. Sus emisiones, que suman \$us2,94 mil millones en bonos verdes, están dirigidas a financiar la transición hacia una flota de vehículos eléctricos y apoyar el transporte con bajas emisiones de carbono, contribuyendo a la reducción del impacto ambiental en el sector del transporte.

- **Financieros – Banca de Consumo (Financials - Consumer Finance): Berlin Hyp AG**

Berlin Hyp AG es una entidad financiera alemana que se enfoca en financiar proyectos inmobiliarios. Con 24 emisiones de bonos verdes, cuatro bonos sociales y un bono vinculado a la sostenibilidad, combinados hacen un monto de

⁵⁶ <https://www.smurfitkappa.com/es/newsroom/2022/smurfit-kappa-launches-first-green-bond-report>

⁵⁷ <https://www.enel.com/es/inversores/invertir-en-enel/finanzas-sostenibles>

\$us13,43 mil millones, apoya proyectos que promueven la construcción de viviendas sostenibles y la mejora de la eficiencia energética en el sector inmobiliario.

Berlin Hyp ha emitido bonos verdes en los formatos Green Pfandbriefe (Bonos Cubiertos Verdes) que son bonos garantizados por una cartera de hipotecas verdes y Green Senior (Bonos Senior Verdes), que son bonos no garantizados destinados a financiar proyectos verdes. Los fondos se destinan a financiar edificios verdes, es decir, propiedades que cumplen con altos estándares de eficiencia energética y sostenibilidad ambiental⁵⁸.

Berlin Hyp también ha emitido bonos sociales para promover la disponibilidad de viviendas asequibles. Estos bonos complementan su compromiso con los mercados de bonos verdes y bonos vinculados a la sostenibilidad, representando una clase adicional de instrumentos de refinanciación en su mezcla de financiación ESG. Los recursos se utilizan para promover la disponibilidad de viviendas asequibles, abordando desafíos sociales relacionados con el acceso a la vivienda⁵⁹.

En 2024, Berlin Hyp emitió un bono cubierto ESG de doble tramo, que comprendía un bono verde y un bono social, cada uno de 500 millones de euros. El tramo verde se utilizó para otorgar préstamos que respaldan edificios verdes energéticamente eficientes.

- **Financieros - Servicios Financieros (Financials - Financial Services): Sinbo Securitization Specialty Co Ltd**

Sinbo Securitization Specialty Co Ltd es una entidad financiera especializada en la titularización de activos y servicios financieros avanzados, con sede en Corea del Sur. Sus emisiones, que suman \$us0,19 mil millones en bonos verdes y \$us8,79 mil millones en bonos sociales, están destinadas a financiar proyectos que promueven la sostenibilidad ambiental, así como la inclusión social y el acceso a servicios esenciales, contribuyendo al desarrollo económico y la mejora de las condiciones de vida en las comunidades donde opera.

Los ingresos obtenidos de la emisión verde se asignaron a proyectos de Instalación de Paneles Solares para reducir la dependencia de fuentes de energía no renovables y disminuir las emisiones de gases de efecto invernadero. Adquisición de vehículos eléctricos para reducir las emisiones de

carbono asociadas al transporte y promover la movilidad sostenible. Y a la Implementación de Iluminación LED y Equipos de Carpintería de Alta Eficiencia para mejorar la eficiencia energética en las operaciones y reducir el consumo de electricidad⁶⁰.

Los ingresos obtenidos de la emisión social se asignaron a proyectos de apoyo financiero a empresas medianas que enfrentan dificultades en la obtención de financiamiento, mejorando el acceso a servicios financieros esenciales y promover la generación de empleo⁶¹.

- **Financieros - Fondos y Fideicomisos (Financials - Funds & Trusts): CBRE Global Investors Open-Ended Fund SCA SICAV-SIF Pan European Core Fund**

CBRE Global Investors es una de las mayores gestoras de fondos de inversión inmobiliaria del mundo. Su fondo Pan European Core Fund se especializa en la adquisición y gestión de bienes raíces en Europa. Sus emisiones, que suman \$us2 mil millones en bonos verdes, están destinadas a la adquisición y renovación de propiedades inmobiliarias sostenibles, promoviendo la eficiencia energética y la reducción de emisiones de carbono en el sector inmobiliario europeo.

En enero de 2021, emitió un bono por un monto de 500 millones de euros con un cupón del 0,50% y vencimiento en 2028. Posteriormente, en octubre del mismo año, realizó otra emisión por 500 millones de euros con un cupón del 0,90% y vencimiento en 2029⁶².

Los fondos obtenidos se asignaron a un portafolio de proyectos verdes elegibles, conforme a los criterios establecidos en su Marco de Finanzas Verdes. Dentro de este portafolio, las propiedades financiadas cuentan con certificaciones de sostenibilidad reconocidas. Entre ellas, 546 millones de euros fueron destinados a edificios con etiqueta EPC "A", 1.208 millones a inmuebles con certificación BREEAM "Very Good" o superior, 272 millones a construcciones con LEED "Gold" o superior, 188 millones a proyectos con certificación DGNB "Gold" o superior y 161 millones a aquellos con NFHQE "Very Good" o superior⁶³.

La distribución geográfica de las inversiones cubrió múltiples regiones de Europa, incluyendo el Reino Unido, Alemania, Francia, Europa Central y del Este, el sur de Europa, los países nórdicos y el Benelux⁶⁴.

58 <https://www.berlinhyp.de/en/investors/green-bonds>

59 <https://www.berlinhyp.de/en/investors/social-bonds>

60 <https://dl.luxse.com/dl?v=z6/BinwU7JRmEFGZv64+FgGHZ1wX5Sk0325N1nqt8Pe4AbQPI5dQ1kNrGFF3kvMQoYDhtT82dgDcYsLO47OMt1jTCXvvLyKXo85ktx4gLNbuWDTjw486OBbA4z8wrN6>

61 <https://dl.luxse.com/dl?v=WhfFDmPlnXnOx2ISWu3chrjv70jkSGhE93LkMYqI0zAi1S2Q3V5f/LI2rTvwWNg9aMgSjPVoYq+hNO41dpqL1dVmmmQD0WAgT3lyithnZTJ2bJL4x6xHMZYA0IW7UnFU>

62 <https://mediaassets.cbre.com/-/media/project/cbre/bussectors/cbreim/pec-disclosures/pec-green-allocation-report-2021.pdf?rev=24161f612e1e4c3c9daab2698123187>

63 <https://mediaassets.cbre.com/-/media/project/cbre/bussectors/cbreim/pec-disclosures/pec-green-allocation-report-2021.pdf?rev=24161f612e1e4c3c9daab2698123187>

64 <https://mediaassets.cbre.com/-/media/project/cbre/bussectors/cbreim/pec-disclosures/pec-green-allocation-report-2021.pdf>

- **Financieros - Seguros (Financials - Insurance): Assicurazioni Generali S.p.A.**

Assicurazioni Generali S.p.A. es una de las principales aseguradoras del mundo, con sede en Italia, que ofrece servicios financieros y de seguros a nivel global. Sus emisiones, que suman \$us4,48 mil millones en bonos verdes y \$us0,59 mil millones en bonos de sostenibilidad, están destinadas a proyectos que promuevan la eficiencia energética, la adaptación al cambio climático, y la construcción de infraestructuras resilientes, así como a apoyar la transición hacia una economía más sostenible.

En octubre de 2018, la compañía emitió su primer bono verde por un monto de 750 millones de euros, convirtiéndose en la primera aseguradora europea en realizar una emisión de este tipo y estableciendo un récord en el sector asegurador en cuanto al importe⁶⁵.

Los ingresos obtenidos de esta emisión se destinaron a financiar proyectos sostenibles, destacando entre ellos el desarrollo del proyecto CityLife en Milán. Este proyecto es una iniciativa de regeneración urbana que busca transformar una antigua zona de exposiciones en un distrito moderno y sostenible, incorporando edificios de alta eficiencia energética, espacios verdes y soluciones de movilidad sostenible⁶⁶.

- **Financieros - Bienes Raíces (Financials - Real Estate): Gecina**

Gecina, una de las principales empresas inmobiliarias de Europa, ha consolidado su liderazgo en sostenibilidad a través de la emisión de bonos verdes por un monto acumulado de \$us7,28 mil millones. Estos instrumentos financieros están orientados a financiar y refinanciar proyectos que promueven la eficiencia energética, el uso de energías renovables y la movilidad sostenible en el sector inmobiliario, con un enfoque en la transformación del parque de oficinas y activos residenciales bajo gestión en Francia. La estrategia de Gecina responde a un compromiso estructural con la descarbonización del entorno construido, uno de los sectores con mayor impacto climático en la región, y se alinea con los estándares internacionales promovidos por la Unión Europea y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas.

Los fondos obtenidos a través de estas emisiones se han destinado a iniciativas concretas que garantizan el cumplimiento de criterios ambientales rigurosos. En materia de eficiencia energética, los proyectos incluyen la renovación integral de edificaciones existentes y la construcción de nuevos inmuebles bajo parámetros de alto desempeño

energético, lo que permite una reducción sustancial en el consumo de energía y en las emisiones asociadas. En el ámbito de las energías renovables se ha impulsado la instalación de tecnologías limpias, como paneles solares, integrando soluciones fotovoltaicas en las propiedades administradas por la compañía.

Asimismo, Gecina ha priorizado el desarrollo de infraestructura para el transporte sostenible, mediante la incorporación de estaciones de carga para vehículos eléctricos y espacios acondicionados para bicicletas, promoviendo un modelo de movilidad urbana baja en carbono. Esta integración de sostenibilidad en los activos inmobiliarios no sólo mejora el desempeño ambiental de las propiedades, sino que también fortalece el posicionamiento estratégico de la empresa ante inversores responsables y clientes institucionales, en un contexto global cada vez más orientado hacia la inversión verde.

- **Financieros - Finanzas Especializadas (Financials - Specialty Finance): Fannie Mae**

Fannie Mae, también conocida como la Asociación Federal Nacional Hipotecaria de los EEUU, es una empresa gubernamental que apoya el mercado inmobiliario de viviendas multifamiliares y unifamiliares. Sus emisiones, que suman \$us11,26 mil millones en bonos verdes y \$us24,95 mil millones en bonos sociales, están destinadas a financiar la construcción de viviendas energéticamente eficientes, accesibles y asequibles. Estos proyectos promueven la sostenibilidad en el sector inmobiliario al mejorar el acceso a viviendas para comunidades de bajos ingresos y al mismo tiempo reducir el impacto ambiental de las construcciones.

Desde 2012, Fannie Mae ha emitido bonos verdes respaldados por hipotecas de propiedades que cumplen con estándares de eficiencia energética y ahorro de agua. Estos bonos están diseñados para generar resultados ambientales y sociales positivos, contribuyendo a la reducción del consumo de recursos y a la promoción de prácticas sostenibles en el sector inmobiliario⁶⁷.

Además de sus bonos verdes, Fannie Mae ha desarrollado un marco para la emisión de bonos sociales. Estos instrumentos financieros están destinados a respaldar proyectos que fomenten el acceso a viviendas asequibles y mejoren las condiciones de vida de comunidades vulnerables, alineándose con su misión de facilitar el acceso a la vivienda en todo Estados Unidos.

Los fondos recaudados a través de estas emisiones se asignan a proyectos específicos que cumplen con criterios de sostenibilidad y responsabilidad social. En el caso de los

65 <https://www.bbva.com/es/bbva-emite-el-bono-verde-inaugural-de-general-el-primer-de-una-aseguradora-europea-y-el-de-mayor-importe-del-sector/>

66 <https://www.bbva.com/es/bbva-emite-el-bono-verde-inaugural-de-general-el-primer-de-una-aseguradora-europea-y-el-de-mayor-importe-del-sector/>

67 <https://capitalmarkets.fanniemae.com/sustainable-bonds/green-bonds>

bonos verdes, los recursos se destinan a propiedades que han implementado medidas de eficiencia energética y conservación de agua, mientras que los bonos sociales financian iniciativas que buscan ampliar la disponibilidad de viviendas asequibles y mejorar la calidad de vida en diversas comunidades.

- **Organismos Públicos - Agencias (SSA - Agencies): Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES)**

CAISSE D'AMORTISSEMENT DE LA DETTE SOCIALE es una agencia pública francesa que gestiona la amortización de la deuda social del país, desempeñando un papel crucial en la estabilización de las finanzas públicas al manejar el déficit de la seguridad social. Sus emisiones, que suman \$us142,75 mil millones en bonos sociales, están destinadas a financiar proyectos sociales que incluyen el fortalecimiento del sistema de salud, pensiones y programas de desempleo, promoviendo así el bienestar social en Francia.

CADES ha sido un emisor destacado en el mercado de bonos sociales. Por ejemplo, a principios de 2023 emitió un bono social de 5.000 millones de euros, que se convirtió en la mayor emisión de este tipo en lo que va del año. Esta emisión registró un interés récord, con un libro de órdenes que superó los 31.000 millones de euros, reflejando la fuerte demanda de los inversores por instrumentos financieros con impacto social positivo⁶⁸.

Los fondos captados a través de estas emisiones se destinan a amortizar la deuda social acumulada por el sistema de seguridad social francés. Al reducir esta deuda, CADES contribuye a la estabilidad y sostenibilidad del sistema de bienestar social en Francia, asegurando la continuidad de servicios esenciales como la atención médica, las pensiones y otros beneficios sociales⁶⁹.

- **Organismos Públicos - Casi Soberanos (SSA - Quasi-Sovereigns): Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)**

Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) es el banco de desarrollo estatal de Alemania que apoya el crecimiento económico y la sostenibilidad en diversas áreas, tanto a nivel nacional como internacional. Sus emisiones, que suman \$us71,94 mil millones en bonos verdes, están destinadas a financiar el Programa de Inversión en Medio Ambiente y Energía de KfW, que incluye proyectos que promueven la eficiencia energética, el uso de energías renovables y la reducción de las emisiones de carbono, contribuyendo a la transición hacia una economía más verde y resiliente⁷⁰.

- **Organismos Públicos - Soberanos (SSA - Sovereigns): French Republic Government Bond OAT**

La República Francesa, a través de la Agence France Trésor (AFT), ha establecido una trayectoria sólida en el mercado de bonos verdes soberanos mediante la emisión de los Bonos del Tesoro Asimilables en formato verde (Green OAT), consolidando su compromiso con la financiación de proyectos ambientales y la lucha contra el cambio climático⁷¹. Desde enero de 2017, cuando se lanzó el primer bono verde soberano de referencia, la OAT 1,75% con vencimiento el 25 de junio de 2039 y un monto inicial de 7.000 millones de euros, Francia ha desarrollado un programa continuo de emisiones sostenibles. A esta primera colocación le siguieron nuevas emisiones: en marzo de 2021 se emitió la OAT€i 0,50% con vencimiento el 25 de junio de 2044; en mayo de 2022, la OAT€i 0,10% con vencimiento el 25 de julio de 2038⁷²; y en enero de 2024 se lanzó la Green OAT 3,00% con vencimiento el 25 de junio de 2049, alcanzando un monto récord de 8.000 millones de euros⁷³.

Los recursos obtenidos a través de estas emisiones son canalizados a través del presupuesto estatal hacia proyectos verdes que tienen como finalidad mitigar el cambio climático, anticipar riesgos ambientales, preservar la biodiversidad y combatir diversas formas de contaminación. El proceso de asignación de fondos sigue una metodología rigurosa: cada año, los ministerios identifican los gastos que pueden considerarse sostenibles y que estén alineados con los objetivos ambientales definidos en el presupuesto. Estos gastos son primero evaluados por el Consejo de Evaluación de la OAT Verde y luego validados por un comité interministerial coordinado bajo la supervisión del Primer Ministro, lo que garantiza un alto grado de control institucional y rendición de cuentas.

La selección de gastos verdes elegibles se basa en criterios definidos por el presupuesto verde y alineados con el marco de referencia del label Greenfin, una certificación ecológica desarrollada por el Ministerio de Transición Ecológica para asegurar la credibilidad ambiental de los fondos de inversión. Este mecanismo no sólo permite asegurar la integridad ambiental de los gastos financiados por los bonos verdes franceses, sino que también refuerza su alineación con los compromisos internacionales, particularmente los adquiridos en el marco del Acuerdo de París de 2015. Así, Francia ha logrado posicionarse como uno de los referentes globales en financiamiento soberano sostenible, integrando de forma estructural la sostenibilidad en su política fiscal y de inversión pública.

68 <https://am.gs.com/es-es/advisors/insights/article/2024/social-bonds-bounce-back-as-new-issuers-strengthen-global-market-momentum>

69 https://www.cades.fr/pdf/investisseurs/uk/Cades_Social_Bond_Framework_3sept2020.pdf

70 <https://documents1.worldbank.org/curated/fr/165281468188373879/pdf/99662-REPLACEMENT-FILE-Spanish-Green-Bonds-Box393223B-PUBLIC.pdf>

71 <https://www.aft.gouv.fr/en/titre/fr0013234333>

72 <https://www.aft.gouv.fr/en/green-oat>

73 <https://cbonds.es/bonds/295177/>

- **Organismos Públicos - Supranacionales (SSA - Supranationals): International Bank for Reconstruction and Development (IBRD)**

El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), conocido comúnmente como el Banco Mundial, ha desempeñado un papel fundamental en el desarrollo del mercado de bonos temáticos desde que en 2008 emitiera su primer bono verde⁷⁴. Esta iniciativa marcó un hito al canalizar recursos financieros hacia proyectos de mitigación y adaptación al cambio climático en países en desarrollo, fortaleciendo la transición hacia economías bajas en carbono y resilientes a los efectos del cambio climático. Los fondos captados mediante estos instrumentos se han destinado a proyectos que incluyen la implementación de energías renovables, la mejora de la eficiencia energética y programas de reforestación, seleccionados y evaluados a través de procedimientos rigurosos que aseguran un impacto ambiental tangible y medible⁷⁵.

Más allá de los bonos verdes, el BIRF ha ampliado su espectro de instrumentos sostenibles mediante la emisión de bonos de desarrollo sostenible, orientados al financiamiento de iniciativas alineadas con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas. Estos bonos han respaldado una diversidad de proyectos sociales en sectores prioritarios como salud, educación, agricultura, agua y saneamiento, promoviendo el desarrollo inclusivo y equitativo en múltiples regiones del mundo. Un ejemplo representativo de esta estrategia fue la emisión en 2021 de un bono de desarrollo sostenible por 31 millones de dólares estadounidenses, cuyos recursos fueron destinados a promover la seguridad vial mediante el fortalecimiento de los sistemas de transporte, contribuyendo así a reducir la siniestralidad y mejorar la eficiencia del tránsito⁷⁶.

La estrategia del Banco Mundial en el ámbito de las finanzas sostenibles se articula alrededor de tres ejes principales: la mitigación del cambio climático, a través del financiamiento de tecnologías limpias y la sustitución de fuentes contaminantes; la adaptación al cambio climático, mediante el apoyo a comunidades vulnerables en la construcción de resiliencia frente a eventos extremos; y el desarrollo social, con el objetivo de mejorar el acceso a servicios básicos esenciales como agua potable, educación de calidad y atención médica. Este enfoque integrado refleja el compromiso institucional del BIRF con el financiamiento del desarrollo sostenible, al mismo tiempo que contribuye al fortalecimiento de la credibilidad y profundidad del mercado global de bonos verdes y de desarrollo sostenible⁷⁷.

2.7 Experiencias de emisiones de Bonos Verdes, Sociales y/o Sostenibles por industria en la región

A continuación, se presenta un análisis detallado de las experiencias en la emisión de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles por industria en la región. Este apartado busca destacar las prácticas adoptadas por diversas industrias en América Latina para financiar proyectos con impacto ambiental y social positivo, y cómo estas emisiones han contribuido a avanzar hacia una economía más sostenible. Se exponen ejemplos específicos de sectores clave, mostrando cómo diferentes empresas han aprovechado estos instrumentos para financiar iniciativas alineadas con objetivos de sostenibilidad y responsabilidad social, proporcionando una perspectiva valiosa sobre las tendencias y lecciones aprendidas en la región.

2.7.1 Argentina

Comunicaciones - SION S.A.

SION S.A. es una empresa de telecomunicaciones que ofrece servicios de conectividad en áreas urbanas y rurales. Sus emisiones, que suman \$2,41 millones en bonos sociales, financian la mejora de la infraestructura digital y el acceso a internet en comunidades desatendidas.

En agosto de 2021, Sion S.A. emitió dos bonos sociales bajo el régimen PyME CNV, por un monto total de hasta 200 millones de pesos argentinos, con vencimientos a 36 y 60 meses, respectivamente. Estos bonos fueron calificados por UNTREF ACR UP y se alinearon con los Principios de Bonos Sociales de la ICMA⁷⁸.

Posteriormente, en junio de 2022, la empresa lanzó la Serie VIII Clase B de sus Obligaciones Negociables PyME CNV, por un monto de 195 millones de pesos argentinos y un plazo de 60 meses⁷⁹. Esta emisión también fue etiquetada como bono social y se encuentra listada en el panel de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables (SVS) de BYMA⁸⁰.

Los fondos captados a través de estas emisiones se destinaron a:

- **Despliegue y readecuación de redes de acceso de nueva generación** en zonas con escasa cobertura de internet fija, especialmente en áreas rurales y periurbanas.

74 <https://esgnews.com/es/El-banco-mundial-lanza-un-bono-de-2-millones-de-d%C3%B3lares-para-impulsar-proyectos-ecol%C3%B3gicos-y-sociales/>

75 <https://www.bancomundial.org/es/news/feature/2021/09/28/what-you-need-to-know-about-sustainable-development-bonds>

76 <https://www.bancomundial.org/es/about/annual-report/promoting-sustainable-finance-capital-markets>

77 <https://irap.org/es/2021/12/world-bank-issues-first-road-safety-sustainable-development-bond/>

78 https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/informe_cnv_6_act.pdf

79 https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/informe_cnv_6_act.pdf

80 <https://www.byma.com.ar/productos/bonos-svs/>

- **Migración de clientes a la nueva infraestructura adquirida** con los fondos de la emisión, mejorando la calidad del servicio y la eficiencia operativa.

Estas iniciativas buscan reducir la brecha digital y promover la inclusión social mediante el acceso a servicios de internet de calidad.

Sion S.A. ha mantenido altos estándares de transparencia, presentando informes de uso de fondos y obteniendo evaluaciones externas que confirman la alineación de sus emisiones con los principios internacionales de bonos sociales. Además, la empresa ha sido reconocida por su papel pionero en el mercado argentino de bonos sociales, siendo una de las primeras en emitir instrumentos de este tipo en el sector de telecomunicaciones⁸¹.

Productos de Consumo Esenciales - S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F.

S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F., una empresa agroindustrial argentina especializada en la producción y comercialización de cítricos, ha incursionado en el mercado de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (SLB) para financiar proyectos que promuevan prácticas sostenibles y responsables en su operación.

La compañía ha emitido varias series de Obligaciones Negociables (ON) en formato SLB, destacándose:

- Serie VII: Emitida por hasta \$us15 millones, ampliable hasta \$us50 millones. Esta emisión fue calificada con BVS1(arg) por FIX SCR, indicando un estándar superior en factores como la selección de KPIs y la calibración de los Objetivos de Desempeño en Sostenibilidad (SPTs)⁸².
- Serie IX: Por hasta \$us15 millones, ampliable hasta \$us100 millones. Calificada con BVS2(arg) por FIX SCR⁸³.
- Serie X: Incluye las series A y B, cada una por hasta \$us10 millones, ampliables hasta \$us65 millones en conjunto. Ambas clases también recibieron la calificación BVS2(arg)⁸⁴.

Estas emisiones están alineadas con los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad de la ICMA y están listadas en el panel de Bonos SVS de BYMA.

Uno de los principales Objetivos de Desempeño en Sostenibilidad (SPTs) establecidos por San Miguel es alcanzar un mínimo del 70% de energía renovable en el suministro de energía eléctrica en su Complejo Industrial Famaillá, ubicado en la provincia de Tucumán, durante el período comprendido entre el 31 de enero de 2022 y el 31 de enero de 2023. Este objetivo busca lograr un ahorro promedio de 6.500 toneladas de CO₂ por año⁸⁵.

Las emisiones cuentan con una estructura “step-up”, en el cual el cupón aumenta si no se cumplen los SPTs establecidos. La verificación del cumplimiento de los SPTs es realizada por un auditor independiente, como Price Waterhouse & Co. S.R.L., y los resultados son publicados en el Reporte de Sustentabilidad Anual de la compañía. Las emisiones han sido calificadas por FIX SCR, afiliada de Fitch Ratings, con calificaciones que reflejan el compromiso y la transparencia de San Miguel en sus prácticas sostenibles⁸⁶.

Los fondos captados mediante estas emisiones están destinados a financiar proyectos que contribuyan a la sostenibilidad ambiental y social de la empresa. Esto incluye inversiones en eficiencia energética, uso de energías renovables y prácticas agrícolas responsables que reduzcan el impacto ambiental y promuevan el desarrollo sostenible en las comunidades donde opera.

Productos de Consumo Esenciales - Los Haroldos S.A.

Los Haroldos S.A., reconocida bodega familiar de Mendoza, Argentina, que se dedica a la producción y venta de vinos desde hace más de 80 años. Actualmente, gestiona 400 hectáreas productivas en fincas propias y, aproximadamente, 4.500 hectáreas arrendadas. Su negocio se dedica al mercado nacional en un 80% y el resto se destina a Estados Unidos, Canadá, Centroamérica, Brasil, Europa y China.

La empresa ha marcado un hito en el sector vitivinícola al convertirse en la primera bodega en Argentina en emitir un bono verde. Esta emisión forma parte de su compromiso con la sostenibilidad y la adopción de prácticas respetuosas con el medio ambiente.

El Bono Verde fue emitido por 325 millones de pesos argentinos, los recursos obtenidos se destinaron a financiar y refinanciar maquinaria utilizada en el proceso de producción, que permitan una mayor eficiencia energética y una reducción en el consumo de recursos naturales, promoviendo una viticultura más responsable⁸⁷.

81 <https://content-us-7.content-cms.com/8ba19f21-9a97-4525-8886-f54d823a5cea/dxresources/0b43/0b43a367-5c8c-44db-867f-65356a73115b.pdf>

82 https://www.bancoprovincia.com.ar/CDN/Get/Calificacion_SLB_Sami_VII

83 <https://www.fixscr.com/emisor/view?id=585&type=emisor>

84 <https://www.fixscr.com/emisor/view?id=585&type=emisor>

85 https://www.bancoprovincia.com.ar/CDN/Get/Calificacion_SLB_Sami_VII

86 https://www.bancoprovincia.com.ar/CDN/Get/Calificacion_SLB_Sami_VII

87 <https://www.visionsustentable.com/2024/01/02/la-bodega-los-haroldos-emitio-deuda-por-325-millones-para-financiar-proyectos-sostenibles/>

La emisión fue organizada y estructurada por Portfolio S.A. y se encuentra listada en el Panel de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables (SVS) de BYMA.

Productos de Consumo Esenciales – Citrusvil S.A.

Citrusvil S.A., una destacada empresa argentina dedicada a la producción, procesamiento y comercialización de limón y sus derivados, emitió su primer bono verde en junio de 2022. Esta emisión se alinea con los Principios de Bonos Verdes de la International Capital Market Association (ICMA) y refleja el compromiso de la compañía con la sostenibilidad ambiental.

La emisión fue por un monto de \$us6.368.399 en moneda “Dólar Linked”⁸⁸, con una tasa de interés del 0,00%, y una calificación BV2(arg) otorgada por FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings), indicando una fuerte alineación con los principios de bonos verdes⁸⁹.

Los fondos obtenidos se destinaron a la refinanciación de tres proyectos con impacto ambiental positivo⁹⁰:

- **Generación de energía eléctrica a partir de biogás:** Utilización del biogás producido en la planta de tratamiento de efluentes del limón para generar electricidad, promoviendo el uso de fuentes renovables.
- **Sistematización y control de la erosión laminar del suelo en Finca San Rafael:** Implementación de prácticas para prevenir la erosión del suelo, contribuyendo a una producción agrícola más sostenible.
- **Reconversión lumínica del complejo industrial:** Sustitución de sistemas de iluminación por tecnologías más eficientes, reduciendo el consumo energético y la huella de carbono.

Estos proyectos ya habían sido ejecutados previamente y la emisión del bono verde permitió su refinanciación, consolidando las inversiones sostenibles de la empresa.

Citrusvil S.A. se comprometió a publicar informes periódicos detallando la asignación de los fondos y los impactos ambientales logrados, asegurando transparencia y responsabilidad en el uso de los recursos obtenidos⁹¹.

⁸⁸ En Argentina, un instrumento financiero denominado “dólar linked” se refiere a aquellos activos cuyo valor está vinculado al tipo de cambio oficial del dólar estadounidense. Aunque estos instrumentos se emiten y liquidan en pesos argentinos (ARS), su rendimiento está ajustado a la evolución del dólar oficial, brindando a los inversores una cobertura frente a la devaluación del peso

⁸⁹ <https://citrusvil.com.ar/bono-verde-para-citrusvil/>

⁹⁰ <https://www.fixscr.com/reportes-web/view>

⁹¹ <https://citrusvil.com.ar/bono-verde-para-citrusvil/>

⁹² <https://www.360energy.solar/post/360energy-completa-exitosamente-la-emisi%C3%B3n-de-otra-on-verde-por-m%C3%A1s-de-22-millones-de-d%C3%B3lares>

⁹³ <https://www.valo.ar/novedades/institucionales/importante-logro-en-la-emision-del-bono-verde-de-360-energy-solar/>

⁹⁴ <https://dl.luxse.com/dl?v=uYLOMELI1ikREkziFgkgkH2lklbOHfYN79XwKiuryulX9ra9MLazEssooU6r7K0c9iW5f5Ty/3m6U52qisTRoyf0EBUY-ROI9egdBrQQgxbNq3RTLFG4YdzfMkBE9vLV>

Energía – 360 ENERGY SOLAR S.A.

360 Energy Solar S.A., empresa argentina líder en generación de energía solar, ha realizado varias emisiones de bonos verdes desde 2022, alineadas con los Principios de Bonos Verdes de la International Capital Market Association (ICMA) y los lineamientos de la Comisión Nacional de Valores (CNV) de Argentina.

Realizó una emisión en octubre 2024 por un monto emitido de \$us22.278.429 en moneda Dólar Linked, a una tasa de interés de 8% anual, fecha de vencimiento el 30 de octubre de 2027, y con una calificación ambiental de BV1(arg) otorgada por FIX SCR. El destino de los fondos fue financiar la construcción, instalación, puesta en marcha, operación y mantenimiento de parques solares fotovoltaicos y sistemas de almacenamiento; integración de capital de trabajo; y aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas⁹².

En febrero 2025 realizó una emisión por un monto de \$us15.000.000 en moneda Dólar Linked, a una tasa de interés de 8,75% anual, con vencimiento de 30 meses desde la fecha de emisión, y una calificación ambiental de BV1(arg) otorgada por FIX SCR. El destino de los fondos fue financiar la construcción y desarrollo de nuevos parques solares fotovoltaicos en localidades como Colón, Arrecifes, Realicó, Palomar y Córdoba⁹³.

Estas emisiones se destinaron más específicamente a la construcción y desarrollo de parques solares fotovoltaicos en diversas provincias de Argentina, implementación de tecnologías innovadoras para optimizar la eficiencia energética de los parques operativos. Fortalecimiento del capital de trabajo, incluyendo pagos a proveedores, impuestos y remuneraciones. Aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas para proyectos relacionados con energía renovable⁹⁴.

360 Energy Solar S.A. publica informes anuales detallando el uso de los fondos y los beneficios ambientales logrados, asegurando transparencia y responsabilidad en sus proyectos de energía renovable.

Energía - Energías Renovables Las Lomas S.A.U.

Energías Renovables Las Lomas S.A.U. es una empresa especializada en generación de energía renovable, actualmente en proceso de cambio de razón social a MSU Green

Energy S.A.U., ha emitido bonos verdes en el mercado argentino en línea con los Principios de Bonos Verdes de la ICMA y los lineamientos de la CNV, con el objetivo de financiar proyectos de generación de energía limpia⁹⁵. Las emisiones incluyen tres clases de Obligaciones Negociables, cada una con características particulares.

La Clase⁹⁶ 1 fue emitida por un monto de \$us22.593.401, denominada en dólares, pero bajo modalidad dólar linked, es decir, pagadera en pesos argentinos al tipo de cambio oficial. Esta clase tiene una tasa de interés del 1% anual, un plazo de 36 meses y un vencimiento previsto para el 12 de octubre de 2026. La amortización se realizará en un único pago al vencimiento (bullet). Esta emisión recibió la máxima calificación ambiental otorgada por FIX SCR: BV1(arg)⁹⁷.

La Clase 2 alcanzó un monto de \$us92.406.599, también en formato dólar linked. Ofrece una tasa de interés del 4,5% anual, con un plazo de 120 meses. Su vencimiento está fijado para el 12 de octubre de 2033 y la amortización se realizará en 28 cuotas trimestrales, comenzando en el mes 39 desde la fecha de emisión. Al igual que la Clase 1, esta clase obtuvo la calificación ambiental BV1(arg)⁹⁸.

La Clase 3, por su parte, fue emitida por un monto de \$us21.376.563 en dólares estadounidenses (hard dollar), es decir, tanto la denominación como el pago se realizan en dólares. Ofrece una tasa de interés del 8,5% anual y tiene un plazo de 48 meses, con amortización en un único pago al vencimiento. También fue calificada como BV1(arg) por FIX SCR, lo que ratifica su alineación con estándares ambientales internacionales⁹⁹.

Los fondos captados mediante estas emisiones están destinados a financiar y refinanciar proyectos de generación de energía eléctrica a partir de fuentes renovables, particularmente la construcción, instalación, operación y mantenimiento de parques solares fotovoltaicos. Estas inversiones buscan aumentar la capacidad instalada de energía limpia en Argentina, diversificar la matriz energética nacional y reducir las emisiones de gases de efecto invernadero. Además, la empresa se ha comprometido a presentar informes periódicos que detallen tanto la asignación de los fondos como los impactos ambientales alcanzados, promoviendo así la transparencia y la responsabilidad en sus operaciones sostenibles.

General - Pro Mujer Servicios Financieros S.A.

Pro Mujer Servicios Financieros S.A. es una empresa social que opera en Argentina con el propósito de empoderar a mujeres en situación de vulnerabilidad mediante un modelo integral que combina inclusión financiera, salud y capacitación. Con presencia en diversas provincias del país, como Buenos Aires, Salta, Jujuy y Tucumán, la organización brinda acceso a microcréditos, servicios de salud y formación, buscando mejorar la calidad de vida de las mujeres y sus comunidades.

En febrero de 2023, Pro Mujer emitió su primera Obligación Negociable (ON) de género en Argentina, marcando un hito al ser la primera en el país bajo el Régimen Simplificado para emisiones con impacto social. La emisión fue por un monto de AR\$200 millones, con un plazo de 12 meses y garantizada por un conjunto de bancos líderes del país. Los fondos obtenidos se destinaron exclusivamente a financiar la cartera de Pro Mujer Servicios Financieros, permitiendo otorgar créditos a 1.700 mujeres de bajos recursos, propietarias de micro y pequeñas empresas en sectores como comercio, servicios, textiles y agropecuarios. Estas mujeres, de entre 18 y 75 años, operan en la economía semi formal y enfrentan dificultades para acceder al financiamiento a través de la banca tradicional¹⁰⁰.

La emisión recibió la calificación de impacto social BS2 - BUENOS por parte de la Universidad Nacional de Tres de Febrero, indicando que los bonos ofrecen una solución social “buena” con proyectos que generan resultados positivos sobre la población objetivo.

En julio de 2023, Pro Mujer emitió una segunda Obligación Negociable (Serie II) por un monto de hasta AR\$370 millones. Los fondos se destinaron a otorgar créditos a 2.300 personas, de las cuales el 92,83% son mujeres de bajos recursos propietarias de micro y pequeñas empresas en sectores como comercio, servicios, textiles y agropecuarios. Esta emisión también recibió la calificación BS2 por parte de la Universidad Nacional de Tres de Febrero¹⁰¹.

Salud - Tecnovax S.A.

Tecnovax S.A. es una empresa argentina de biotecnología especializada en el desarrollo, producción y comercialización de vacunas para la prevención de enfermedades infecciosas en animales. Su enfoque abarca sectores como la

⁹⁵ <https://bruchoufunes.com/bonos-verdes-asesoramos-a-energias-renovables-las-lomas/>

⁹⁶ En el contexto de emisiones de Obligaciones Negociables (ON) en el mercado de capitales argentino —y en general en la emisión de deuda corporativa—, el término “clase” se refiere a una subdivisión dentro de un mismo programa de emisión de bonos. Es decir, una empresa puede registrar un programa general para emitir deuda por determinado monto total (por ejemplo, hasta \$us100 millones) y dentro de ese programa emitir varias “clases” o “series” de bonos, cada una con características distintas

⁹⁷ <https://dl.luxse.com/dl?v=LYChryybFgufZ3cPE/1P9xSTetgfy5N1R9pXSXFaOGWS3/j+KMd0ZkQNuZSlzAmBuNWJaYg90u/JdHoGvLWtE7sXQ6P7nq24nX9kU+nbJRtw4ltaiyWTU0bbAe30lRgP>

⁹⁸ <https://dl.luxse.com/dl?v=LYChryybFgufZ3cPE/1P9xSTetgfy5N1R9pXSXFaOGWS3/j+KMd0ZkQNuZSlzAmBuNWJaYg90u/JdHoGvLWtE7sXQ6P7nq24nX9kU+nbJRtw4ltaiyWTU0bbAe30lRgP>

⁹⁹ <https://msugreenenergy.com/inversores/>

¹⁰⁰ <https://promujer.org/es/noticias/pro-mujer-emite-la-primera-obligacion-negociable-de-genero-en-argentina/>

¹⁰¹ <https://dl.luxse.com/dl?v=eTLZSQGeFO5MXBf7xOX2lyYKwHR3ua8lxI9AgRzoz302GEy9DR1LRdXEqfwlq3GnrCtoB8IPz3wrbvdNGAKVt/J24FoyXlAkzH06fLyaZHlMT5Sq7swWs8xrucBy1H>

ganadería, equinos, mascotas y salmónidos, tanto en el mercado local como en el internacional. La compañía cuenta con instalaciones en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Flores) y en las localidades bonaerenses de Victoria y Mercedes. Tecnovax se destaca por su compromiso con la sostenibilidad, integrando prácticas ambientales responsables en sus procesos productivos y participando activamente en programas de promoción de la economía del conocimiento y la biotecnología moderna¹⁰².

En el marco de su estrategia de sostenibilidad, Tecnovax ha emitido bonos verdes para financiar proyectos con impacto ambiental positivo. En 2023, la empresa lanzó las Obligaciones Negociables (ON) PyME Serie I, Clase 1 y Clase 2, bajo el Régimen PyME CNV Garantizado. Los fondos obtenidos se destinaron a la construcción de una planta de formulación, envase y acondicionamiento de vacunas en su predio de Mercedes, Buenos Aires. Esta instalación fue diseñada con criterios de eficiencia energética y sostenibilidad, obteniendo la certificación EDGE (Excellence in Design for Greater Efficiencies) por lograr un ahorro del 32% en energía, 63% en agua y una reducción del 37% en emisiones de gases de efecto invernadero¹⁰³.

Posteriormente, en diciembre de 2024, Tecnovax emitió las ON PyME Serie II, Clase 1 y Clase 2, también bajo el Régimen PyME CNV Garantizado. El monto total de esta emisión fue de \$us14,3 millones, con el objetivo de financiar la ampliación de su planta en Mercedes mediante la construcción de una tercera nave destinada a la producción de antígenos. Esta expansión permitirá a la empresa aumentar su capacidad de producción hasta 1.250 millones de dosis y continuar con su compromiso de sostenibilidad, ya que la nueva nave también contará con la certificación EDGE. La emisión fue calificada como bono verde por Moody's Local Argentina, alineándose con los Principios de Bonos Verdes de la ICMA y contribuyendo a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas, específicamente los ODS 7, 8, 9, 12 y 13¹⁰⁴.

Tecnovax ha establecido un Comité de Sustentabilidad encargado de supervisar la asignación y el uso de los fondos provenientes de estas emisiones, asegurando la transparencia y la rendición de cuentas mediante la publicación de informes periódicos sobre el impacto ambiental de los proyectos financiados. Estos informes incluyen métricas como eficiencia energética, ahorro de agua y reducción de emisiones de CO₂, reflejando el compromiso de la empresa con la sostenibilidad y la innovación en la industria biotecnológica¹⁰⁵.

Materiales - Red Surcos S.A.

Red Surcos S.A. es una empresa argentina especializada en el desarrollo, producción y comercialización de soluciones fitosanitarias, con un enfoque particular en la innovación tecnológica y la sostenibilidad ambiental. La compañía se destaca por la aplicación de nanotecnología en la formulación de herbicidas, lo que permite reducir el impacto ambiental de sus productos y mejorar la eficiencia en su uso. Su línea de herbicidas "Elite" es un ejemplo de esta innovación, al ofrecer productos que disminuyen significativamente el coeficiente de impacto ambiental en comparación con los herbicidas tradicionales¹⁰⁶.

En línea con su compromiso con la sostenibilidad, Red Surcos emitió en septiembre de 2022 las Obligaciones Negociables Serie IX, por un monto de hasta \$us15 millones y un plazo de 36 meses¹⁰⁷. Estas obligaciones están denominadas en dólares estadounidenses, pero los pagos se realizan en pesos argentinos al tipo de cambio aplicable. La amortización del capital se realiza en tres cuotas iguales a los 30, 33 y 36 meses desde la fecha de emisión. La tasa de interés es fija y se paga trimestralmente¹⁰⁸.

Estas obligaciones fueron calificadas como Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (BVS) por FIX SCR S.A., obteniendo la calificación BVS2(arg), lo que indica un estándar muy bueno en los factores relativos a la selección de KPIs, calibración de los Objetivos de Desempeño en Sostenibilidad (SPTs), características del bono, informes y verificación.

El principal KPI seleccionado para esta emisión fue el crecimiento en el volumen de ventas de la línea de herbicidas Elite, formulados con nanotecnología. Estos productos están alineados con los principios de la química verde, al reducir el contenido de ingredientes activos, utilizar disolventes más seguros y emplear materias primas renovables. El cumplimiento de este KPI será verificado por una auditora independiente, y en caso de no alcanzarse, se aplicará un incremento en la tasa de interés del bono¹⁰⁹.

Los fondos captados mediante esta emisión están destinados a financiar el crecimiento de la línea de productos Elite, promoviendo prácticas agrícolas más sostenibles y reduciendo el impacto ambiental de las actividades agrícolas. Esta iniciativa refleja el compromiso de Red Surcos con la innovación y la sostenibilidad en el sector agroindustrial argentino.

¹⁰²[moodylocal.com.ar](https://www.moodylocal.com.ar)

¹⁰³<https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/2024/08/47-48-Tecnovax-Reporte-de-Uso-de-Fondos-y-Beneficios-Ambientales.pdf>

¹⁰⁴<https://www.moodylocal.com.ar/wp-content/uploads/2024/12/MLAR-RatingRationale-Tecnovax-SPO-11122024.pdf>

¹⁰⁵<https://www.moodylocal.com.ar/wp-content/uploads/2024/12/MLAR-RatingRationale-Tecnovax-SPO-11122024.pdf>

¹⁰⁶https://www.surcos.com/archivos/2/docfinanciera/19/1698326081_Surcos_Serie_IX_Inf.Intgral_3Q_2023.pdf

¹⁰⁷https://www.surcos.com/archivos/2/docfinanciera/19/1698326081_Surcos_Serie_IX_Inf.Intgral_3Q_2023.pdf

¹⁰⁸https://www.bancoprovincia.com.ar/CDN/Get/RED_SURCOS_SERIE_X_Aviso_de_Suscripcion

¹⁰⁹https://www.surcos.com/archivos/2/docfinanciera/19/1698326081_Surcos_Serie_IX_Inf.Intgral_3Q_2023.pdf

Financieros - ASOCIACIÓN CIVIL SUMATORIA PARA UNA NUEVA ECONOMÍA

La Asociación Civil Sumatoria para una Nueva Economía, con sede en Argentina, ha emergido como un actor clave en el ecosistema de finanzas de impacto en América Latina, impulsando el desarrollo de instrumentos financieros sostenibles orientados a fomentar la inclusión social, la sostenibilidad ambiental y el fortalecimiento de la economía popular. A través de la emisión de Obligaciones Negociables (ON) etiquetadas como Sociales, Verdes y Sustentables (SVS), Sumatoria canaliza recursos hacia proyectos que generan impactos positivos medibles, integrando mecanismos de garantía, evaluación externa y transparencia en el uso de los fondos.

Desde diciembre de 2021, la organización ha emitido diversas ON destinadas a financiar iniciativas con impacto ambiental y social directo. En su emisión inaugural, la Obligación Negociable Clase I, que incluyó las Series I y II, se colocó un monto total de AR\$30 millones, con plazos de 15 meses, orientado al financiamiento de proyectos vinculados a la agroecología, reciclaje inclusivo, alimentación saludable, finanzas inclusivas y economía circular. Esta emisión fue respaldada con una opinión de segunda parte emitida por SMS Latinoamérica y calificada crediticiamente por UNTREF ACR UP, estableciendo un precedente para el desarrollo de este tipo de instrumentos SVS en el país. Posteriormente, en junio de 2022, se realizó la emisión de la ON Clase III por un monto de AR\$0,7 millones, destinada a capital de trabajo para proyectos sostenibles definidos dentro del marco estatutario de la organización¹¹⁰.

La profundización del modelo de financiamiento sostenible se consolidó con la emisión de la ON Clase V en marzo de 2024, por un monto autorizado de hasta AR\$800 millones, y con la ON Clase VI en junio del mismo año, por AR\$1.600 millones. Esta última se destacó por su enfoque integral hacia sectores como las energías renovables, la vivienda social, el reciclaje de residuos, la agroecología y el empoderamiento de mujeres y comunidades indígenas, marcando un hito en el volumen de recursos movilizados por una entidad del tercer sector en Argentina para iniciativas de alto impacto¹¹¹.

Todas las emisiones han sido inscritas en el Panel de Bonos SVS de Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) y supervisadas por la Comisión Nacional de Valores (CNV), garantizando su cumplimiento con los estándares nacionales e internacionales en materia de sostenibilidad. Los informes de Segunda Opinión (SPO) han sido elaborados por SMS Buenos Aires, asegurando la validación independiente de

los criterios ambientales y sociales, mientras que la estructuración legal ha sido llevada adelante con el asesoramiento del estudio Beccar Varela.

Los fondos captados mediante estas emisiones han permitido financiar una amplia diversidad de proyectos de la economía social y solidaria, incluyendo el desarrollo de productores locales para la comercialización de productos orgánicos, la instalación de sistemas de energía solar en comunidades rurales, la construcción de viviendas sociales bajo criterios de eficiencia energética, la gestión de residuos plásticos agrícolas, y el fortalecimiento de redes productivas de mujeres indígenas y artesanas. Asimismo, se ha facilitado el acceso al crédito a microemprendimientos en distintas regiones del país, promoviendo la inclusión financiera, el empleo local y la resiliencia económica territorial. La experiencia de Sumatoria constituye un modelo replicable de innovación financiera desde la sociedad civil, alineado con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y con una creciente articulación entre el tercer sector, el mercado de capitales y las agendas de desarrollo sustentable¹¹².

Servicios Públicos - EMPRESA DISTRIBUIDORA Y COMERCIALIZADORA NORTE SOCIEDAD ANÓNIMA (EDENOR S.A.)

La Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte Sociedad Anónima (Edenor S.A.), principal distribuidora de energía eléctrica en Argentina, atiende a más de 3,2 millones de clientes en el noroeste del Área Metropolitana de Buenos Aires, cubriendo una superficie de 4.637 km² e incluyendo 20 municipios del Gran Buenos Aires y la zona noroeste de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Con una fuerza laboral directa de más de 4.600 trabajadores y una red de contratistas que supera las 6.000 personas, Edenor ha demostrado un compromiso sostenido con la sostenibilidad, incorporando políticas de gestión ambiental y social en su operación y participando activamente en el mercado de bonos temáticos como mecanismo de financiamiento para iniciativas con impacto positivo en la comunidad y el entorno¹¹³.

En el año 2022, la empresa concretó la emisión de dos series de Obligaciones Negociables Sociales: la Clase N I, emitida el 12 de mayo, y su tramo adicional, emitido el 25 de octubre del mismo año. El monto total colocado ascendió a \$us55 millones, con una tasa de interés fija del 9,75% anual, un plazo de tres años y vencimiento establecido para el 12 de mayo de 2025. Ambas emisiones fueron denominadas en dólares estadounidenses y se enmarcaron dentro del Panel de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables

¹¹⁰<https://www.consejo.org.ar/storage/attachments/Informe%20sobre%20Ecosistema%20de%20Finanzas%20Sos-oind3cyGss.pdf>

¹¹¹<https://www.consejo.org.ar/storage/attachments/Informe%20sobre%20Ecosistema%20de%20Finanzas%20Sos-oind3cyGss.pdf>

¹¹²<https://www.ambito.com/sustentabilidad/sumatoria-anuncia-otra-emision-record-sus-obligaciones-negociables-sustentables-n6095423>

¹¹³<https://economiasustentable.com/noticias/cuales-fueron-los-proyectos-ambientales-financiados-por-la-mayor-distribuidora-electrica-de-la-argentina/>

(SVS) de Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), cumpliendo con los principios de los Social Bond Principles (SBP) en cuanto a la elegibilidad de los proyectos, la gestión de los fondos y los procesos de reporte y evaluación¹¹⁴.

Los recursos captados a través de estas emisiones fueron destinados a financiar proyectos de alto impacto social, centrados en la ampliación del acceso a la red eléctrica para comunidades en situación de vulnerabilidad socioeconómica, particularmente usuarios que califican para la tarifa social. Además, se financiaron programas orientados a la promoción del consumo eficiente de energía, así como iniciativas de desarrollo de infraestructura tecnológica asociada a los medidores inteligentes de electricidad (MIDE). Estas últimas permiten tanto a usuarios existentes como a nuevos clientes integrarse a una red de medición más moderna, transparente y eficiente, mejorando el control del consumo eléctrico, reduciendo pérdidas técnicas y facilitando el acceso al servicio bajo condiciones justas y sostenibles. Mediante estas emisiones, Edenor refuerza su estrategia de inclusión energética y sostenibilidad social, consolidando su rol como agente clave en la transición hacia un sistema eléctrico más equitativo, moderno y responsable¹¹⁵.

Casi Soberanos - Provincia de La Rioja

La Provincia de La Rioja, ubicada en el noroeste de Argentina, ha sido pionera en el país en la emisión de bonos verdes, utilizando estos instrumentos financieros para financiar proyectos de energía renovable, particularmente en el desarrollo de parques eólicos y solares. Estas iniciativas han permitido a la provincia avanzar hacia una matriz energética más sostenible y diversificada, alineándose con los objetivos de desarrollo sostenible y las metas de mitigación del cambio climático.

En febrero de 2017, la provincia emitió un bono verde internacional por un monto total de \$us200 millones. Esta obligación negociable fue emitida en dólares estadounidenses, con una tasa de interés del 9,75% anual, un plazo de ocho años y vencimiento en 2025. Se trató de un bono verde destinado al financiamiento de la expansión del Parque Eólico Arauco, aumentando su capacidad instalada de 50,4 MW a aproximadamente 300 MW, así como a la construcción de una línea de transmisión de 80 kilómetros para conectar la nueva energía generada con la red de distribución eléctrica. La emisión recibió una calificación ambiental de E1/85 por parte de S&P Global Ratings, lo que indica una alta contribución a la mitigación del cambio climático y sólidos mecanismos de transparencia y gobernanza.

Posteriormente, en julio de 2023, la provincia realizó una nueva emisión de bonos verdes por un total de \$us55.005.344, distribuidos en dos clases. La Clase I fue

emitida por un monto de \$us6.000.000, con una tasa de interés del 4,5% anual y vencimiento el 20 de enero de 2027. La Clase II correspondió a un monto de \$us49.005.344, con una tasa de interés del 7,5% anual y vencimiento el 20 de julio de 2032. Ambas emisiones fueron en dólares estadounidenses y calificadas como bonos verdes, con destino a financiar la construcción y mantenimiento del Parque Solar Fotovoltaico "Arauco I", propiedad de Parque Eólico Arauco S.A.P.E.M. Estas emisiones se alinearon con los Principios de Bonos Verdes de 2018 de la International Capital Market Association (ICMA) y con la Guía de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables de Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA).

Los fondos obtenidos mediante estas emisiones se han destinado a financiar proyectos con impacto ambiental significativo, tales como la expansión del Parque Eólico Arauco, que contribuye a la diversificación de la matriz energética de la provincia, y la construcción del Parque Solar Fotovoltaico "Arauco I", que promueve la generación de energía limpia y reduce las emisiones de gases de efecto invernadero. En resumen, las emisiones de bonos verdes de la Provincia de La Rioja han permitido canalizar recursos significativos hacia proyectos que abordan desafíos ambientales en Argentina, consolidando su rol como actor clave en el ecosistema de finanzas sostenibles del país.

2.7.2 Brasil

Banca - Banco do Brasil S.A

Banco do Brasil S.A., fundado en 1808, es una de las instituciones financieras más antiguas y prominentes de América Latina, con sede en Brasilia. El banco ofrece una amplia gama de servicios financieros, incluyendo banca minorista y comercial, inversiones, gestión de fondos y pensiones. Comprometido con la sostenibilidad, Banco do Brasil ha desarrollado un Marco de Finanzas Sostenibles que le permite emitir bonos verdes, sociales y de sostenibilidad, así como obtener préstamos sostenibles, para financiar proyectos que generen impactos ambientales y sociales positivos.

En marzo de 2024, Banco do Brasil emitió bonos sostenibles por un monto total de \$us750 millones. Estos bonos están alineados con los Principios de Bonos Verdes 2021, los Principios de Bonos Sociales 2023, los Principios de Préstamos Verdes 2023 y los Principios de Préstamos Sociales 2023. Los fondos obtenidos se destinarán a financiar o refinanciar proyectos en categorías ambientales como la gestión sostenible de recursos naturales, energías renovables, eficiencia energética, edificios verdes, transporte limpio y gestión sostenible del agua y aguas residuales. En cuanto a las categorías sociales, se incluyen vivienda ase-

¹¹⁴<https://economiasustentable.com/noticias/cuales-fueron-los-proyectos-ambientales-financiados-por-la-mayor-distribuidora-electrica-de-la-argentina/>

¹¹⁵<https://dl.luxse.com/dl?v=WxwWYRZ4kwVZCUK9zieO0EwNb62poNHO+MWzrffAEY18iJJE8wwZXBSQCZervpNoQ12+LH/IMHT6+RldqtZpPr33S7taxl2ZYP+DZDRuCERbrQyzubB5BQNs0uAm6dER>

quible, financiamiento y microfinanzas para micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES), avance y empoderamiento socioeconómico, y acceso a servicios esenciales.

Además, Banco do Brasil ha establecido un Marco de Finanzas Vinculadas a la Sostenibilidad (SLFF), que alinea su estrategia de financiamiento con objetivos de sostenibilidad corporativa. Este marco permite la emisión de instrumentos financieros cuya estructura puede variar en función del cumplimiento de objetivos de sostenibilidad predefinidos. Entre los indicadores clave de desempeño (KPI) se encuentra la meta de desembolsar R\$320 mil millones en préstamos sostenibles para 2030, con un desempeño de R\$207,27 mil millones en 2023. [greenfinancelac.org](https://www.greenfinancelac.org)

En términos de gestión de los fondos, la División Financiera de Banco do Brasil rastreará los bonos y préstamos pendientes a través de su sistema interno. Los ingresos netos no asignados se mantendrán en la cuenta de efectivo del banco y/o en instrumentos de alta liquidez y bajo riesgo, como bonos gubernamentales. Banco do Brasil tiene la intención de publicar información anual sobre la asignación y el impacto de los fondos en su sitio web hasta la asignación completa. [greenfinancelac.org](https://www.greenfinancelac.org)

En resumen, Banco do Brasil ha demostrado un compromiso sólido con la financiación sostenible, utilizando instrumentos financieros innovadores para apoyar proyectos que promuevan el desarrollo ambiental y social en Brasil.

Comunicaciones - Globo Comunicação e Participações S.A.

Globo Comunicação e Participações S.A., una de las principales empresas de medios de comunicación en América Latina, tiene su sede en Brasil y forma parte del Grupo Globo. Sus operaciones abarcan diversos segmentos, incluyendo televisión abierta y por cable, producción de contenido audiovisual, plataformas digitales y servicios de streaming¹¹⁶. La empresa mantiene como misión informar, entretener y contribuir a la educación de la sociedad brasileña mediante la generación de contenidos de alta calidad, con un fuerte énfasis en la innovación y la sostenibilidad¹¹⁷.

Globo ha realizado una emisión de bono vinculado a la sostenibilidad (Sustainability-Linked Bond), constituyéndose hasta la fecha como su única incursión en este tipo de instrumentos. A diferencia de los bonos verdes o sociales tradicionales, los Sustainability-Linked Bonds no destinan los recursos captados a proyectos predeterminados, sino que vinculan las condiciones financieras del instrumento al desempeño del emisor respecto a objetivos de sostenibili-

dad previamente establecidos. En el caso de Globo, esta estructura fue adoptada en enero de 2022, cuando se emitió un bono por un monto total de \$us400 millones, con una tasa de interés anual del 5.50%, sujeta a un incremento de hasta 5.75% en caso de no cumplimiento del objetivo de sostenibilidad fijado para el año 2026. El bono fue estructurado con un plazo de diez años, con vencimiento programado para el 14 de enero de 2032, y fue denominado en dólares estadounidenses. Las agencias calificadoras S&P y Fitch asignaron al instrumento una calificación de BB+¹¹⁸.

El compromiso de sostenibilidad asociado a esta emisión consiste en la reducción del 15% de las emisiones absolutas de gases de efecto invernadero –considerando los alcances 1, 2 y 3– para el año 2026, y del 30% para el año 2030, en relación con los niveles registrados en 2019. Este compromiso fue evaluado por la firma Sustainalytics, la cual emitió una opinión de segunda parte favorable, considerando que los indicadores clave de desempeño (KPI) y los objetivos de sostenibilidad (SPT) son relevantes, materiales y ambiciosos, y se encuentran alineados con escenarios de calentamiento global inferiores a 2°C¹¹⁹.

Bienes Discrecionales - Iochpe-Maxion Austria GmbH / Maxion Wheels de México S. de R.L. de C.V

Iochpe-Maxion Austria GmbH y Maxion Wheels de México S. de R.L. de C.V., ambas filiales de Iochpe-Maxion S.A., forman parte de una compañía brasileña reconocida como líder mundial en la fabricación de ruedas automotrices de acero y aluminio para vehículos ligeros y comerciales, así como en la producción de componentes estructurales para la industria automotriz. Con una presencia industrial consolidada en 14 países, a través de 32 plantas de producción y un equipo humano de aproximadamente 17.000 empleados, la empresa opera bajo dos divisiones principales: Maxion Wheels y Maxion Structural Components. Su compromiso con la sostenibilidad se expresa mediante su estrategia denominada ROADMAP ZERO, que tiene como meta alcanzar la neutralidad de carbono para el año 2040, en consonancia con los objetivos del Acuerdo de París y los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas¹²⁰.

En mayo de 2021, Iochpe-Maxion Austria GmbH y Maxion Wheels de México S. de R.L. de C.V. realizaron de forma conjunta una emisión de bonos vinculados a la sostenibilidad (Sustainability-Linked Bonds), por un total de \$us400 millones. Esta emisión fue garantizada por Iochpe-Maxion S.A. y estructurada bajo los regímenes 144A y Reg S. El bono fue emitido en dólares estadounidenses, con una tasa de interés fija del 5.00% anual, un plazo de siete años y fe-

¹¹⁶<https://cbonds.com/company/13374/>

¹¹⁷<https://globoir.globo.com/show.aspx?idCanal=x7z1ZAhh8OZ90S5POzSEuA%3D%3D&linguagem=en>

¹¹⁸<https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/org-details/sectorCode/CORP/entityId/309447>

¹¹⁹<https://dl.luxse.com/dl?v=RBNJmM9sRH3CKcfBucOylvCjm/e73fTngmcO3zA4brvMrfwpTF4gBKbc1WMk564OQAdqaL3znd0lf53LRLVcxMfpuyWj86cYuvmfwhSdrLVlqIUJ7qqA867QHE1071SG>

¹²⁰<https://www.iochpe.com.br/en/noticias/iochpe-maxion-launches-roadmap-zero-strategy-to-become-industrys-first-carbon-neutral-wheel-and-structural-components-supplier/>

cha de vencimiento el 7 de mayo de 2028. La emisión corresponde a bonos senior no garantizados (Senior Unsecured Sustainability-Linked Notes), y contempla el pago de intereses de manera semestral. Los fondos captados se destinaron al refinanciamiento de deuda existente, alineando la estrategia financiera de la compañía con sus metas ambientales de largo plazo.

La característica central de esta emisión radica en su estructura basada en el desempeño ambiental de la empresa, particularmente en la reducción de la intensidad de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) correspondientes a los alcances 1 y 2. El principal indicador clave de desempeño (KPI) establecido fue la reducción de la intensidad de emisiones de GEI por kilogramo producido. Como meta de sostenibilidad (SPT), la empresa se comprometió a lograr una reducción del 30% en dicha intensidad para el 31 de diciembre de 2025, tomando como base los niveles registrados en 2019. Asimismo, se fijó una meta de largo plazo que contempla una reducción del 70% en la intensidad de emisiones para el año 2030. En caso de no alcanzarse la meta establecida para 2025, el bono contempla un mecanismo de incentivo mediante el cual el cupón se incrementará en un margen predeterminado, reforzando así la alineación entre desempeño ambiental y condiciones financieras¹²¹.

La validez y ambición de los indicadores y metas definidos fueron evaluadas por la firma DNV, que emitió una opinión de segunda parte positiva, confirmando su alineación con los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad establecidos por la International Capital Market Association (ICMA). En este contexto, los recursos de la emisión no fueron destinados a proyectos verdes específicos, sino que su uso respondió a necesidades corporativas de refinanciamiento, mientras que la estructura del bono introdujo un componente de rendición de cuentas ambiental en la gestión financiera de la empresa.

Productos de Consumo Esenciales - Natura Cosméticos S.A.

Natura Cosméticos S.A., fundada en 1969, es una empresa brasileña especializada en la producción y comercialización de cosméticos, fragancias y productos de higiene personal. Forma parte del grupo Natura &Co, junto con marcas reconocidas a nivel mundial como Avon, The Body Shop y Aesop. Natura ha construido una reputación sólida como referente en sostenibilidad dentro del sector, siendo carbono neutral desde 2007 y la primera empresa pública brasileña en obtener la certificación B Corp en 2014. Su estrategia “Compromiso con la Vida 2030” articula acciones para enfrentar la crisis climática, promover la circularidad y prote-

ger la Amazonía, en concordancia con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas¹²².

En el marco de su estrategia financiera sostenible, Natura ha emitido dos bonos vinculados a la sostenibilidad (Sustainability-Linked Bonds). La primera emisión se realizó en mayo de 2021, con un monto de \$us1.000 millones, a una tasa de interés anual del 4,125%, un plazo de siete años, y vencimiento el 3 de mayo de 2028. Esta emisión, en formato de bono senior no garantizado, contempla el pago semestral de intereses y se encuentra alineada con el plan de gestión de pasivos del grupo, destinando los fondos al refinanciamiento de deuda existente. La estructura del bono incorpora dos objetivos específicos de sostenibilidad: una reducción del 13% en la intensidad de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI), considerando los alcances 1, 2 y 3, para el año 2026 respecto a los niveles de 2019; y el incremento al 25% del uso de plástico reciclado posconsumo (PCR) en los envases de productos plásticos para la misma fecha. En caso de incumplimiento de estos compromisos al finalizar 2026, la tasa de interés se incrementará en 65 puntos básicos a partir de noviembre de 2027. La agencia V.E. (Vigeo Eiris) emitió una opinión favorable sobre esta emisión, señalando su conformidad con los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad de la ICMA, así como la ambición y relevancia de los indicadores definidos¹²³.

Posteriormente, en julio de 2024, Natura emitió un segundo bono vinculado a la sostenibilidad por un monto de R\$1.320 millones (aproximadamente \$us270 millones), con una participación de R\$200 millones por parte de BID Invest. Esta emisión tuvo como objetivo central el fomento del desarrollo de bioingredientes derivados de la sociobiodiversidad amazónica, apuntalando así la bioeconomía de la región. Entre los compromisos ambientales incluidos en el bono se encuentra la expansión del número de bioingredientes amazónicos utilizados en productos de 44 a 49 para el año 2027, así como la contribución a la preservación de 2,2 millones de hectáreas de bosque mediante el trabajo conjunto con más de diez mil familias locales. Esta emisión fue respaldada por una evaluación de segunda parte emitida por Bureau Veritas Brasil, que confirmó su alineación con los Principios de la ICMA y con las mejores prácticas del mercado brasileño, en conformidad con la Guía de Finanzas Sostenibles de ANBIMA¹²⁴.

Los fondos captados mediante ambas emisiones están dirigidos tanto a fortalecer la estructura de capital de la compañía mediante el refinanciamiento de deuda, como a implementar prácticas sostenibles en toda su cadena de valor. Estas incluyen la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero, el incremento del uso de materiales recicla-

¹²¹<https://dl.luxse.com/dl?v=6h/K5GIwjle2b281HK656nF527QEhJQgclTVlg7BOSN9W+0/lxomPDve1jUi/tcqe3QMhnweMUTfoKik+6jDBqIQ7X1eVOIKY1EZf2qmpCCuz28dKDGxWzfweoSKYkb>

¹²²<https://ri.naturaeco.com/en/esg/commitment-to-life-1-year/>

¹²³<https://cbonds.es/bonds/996283/>

¹²⁴<https://greenfinancelac.org/resources/news/natura-raised-usd-1-billion-in-esg-bond-offering/>

dos en los envases de productos, y el desarrollo de cadenas de suministro sostenibles centradas en bioingredientes amazónicos. Estas acciones no sólo refuerzan el compromiso de Natura con la sostenibilidad empresarial, sino que contribuyen de manera concreta a los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, especialmente el ODS 10 (Reducción de las desigualdades), el ODS 12 (Producción y consumo responsables) y el ODS 15 (Vida de ecosistemas terrestres)¹²⁵.

Energía - São Martinho S.A.

São Martinho S.A. es una de las principales empresas agroindustriales de Brasil, especializada en la producción de azúcar, etanol y energía eléctrica a partir de biomasa de caña de azúcar. Con operaciones en cuatro unidades industriales ubicadas en los estados de São Paulo y Goiás, la compañía se distingue por su alta eficiencia operativa y su sólido compromiso con la sostenibilidad. En el ámbito agrícola, ha implementado prácticas sostenibles como el uso de fertilizantes orgánicos y tecnologías de agricultura de precisión. Asimismo, ha obtenido certificaciones internacionales como ISCC EU y CORSIA PLUS, que acreditan la sostenibilidad de su producción de biocombustibles¹²⁶.

En diciembre de 2021, la empresa realizó una emisión local de debentures verdes por un monto de R\$552 millones, con un plazo de quince años y vencimiento en enero de 2037. El instrumento, de tipo senior no garantizado, fue emitido en moneda local y cuenta con una tasa de interés anual del 6,1076%, con principal indexado al IPCA. Esta emisión recibió una opinión de segunda parte favorable por parte de S&P Global, confirmando su alineación con los Principios de Bonos Verdes (GBP)¹²⁷. Los fondos fueron destinados exclusivamente a proyectos verdes vinculados a la producción y almacenamiento de etanol de caña de azúcar en las plantas de Boa Vista, São Martinho, Santa Cruz e Iracema. Las inversiones abarcaron la renovación de cultivos, mantenimiento interzafra, modernización de equipos y servicios ambientales y legales, sin involucrar la expansión de tierras ni operaciones en regiones amazónicas¹²⁸. Estos proyectos contribuyen directamente a la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero mediante la sustitución de combustibles fósiles en la matriz energética del transporte brasileño¹²⁹.

En enero de 2025, São Martinho obtuvo un financiamiento verde por parte de la International Finance Corporation (IFC) por un monto total de \$us165 millones y un plazo de diez años, clasificado como préstamo verde en conformidad con los estándares internacionales de sostenibilidad. Los recursos se destinaron a diversas iniciativas clave, in-

cluyendo la construcción de la primera planta de biometano de la empresa en la Unidad Santa Cruz, que empleará vinaza de caña para producir gas natural renovable. Adicionalmente, se contempló la renovación de cultivos y la adopción de tratamientos agrícolas sostenibles, la conversión de equipos agrícolas —como tractores, camiones y bombas de riego— para operar con biometano, y programas de capacitación enfocados en poblaciones vulnerables, especialmente mujeres en asentamientos rurales y jóvenes en situación de subempleo.

Ese mismo mes, la compañía también emitió bonos de infraestructura verde por un monto de R\$1.000 millones, con un plazo de diez años y amortizaciones programadas entre el sexto y el décimo año. Esta emisión recibió una evaluación ambiental positiva de Sitawi, cumpliendo con los Principios de Bonos Verdes (GBP) y los Estándares de Bonos Climáticos. Los fondos se orientaron al financiamiento parcial de una planta de etanol de maíz en la Unidad Boa Vista, así como al mantenimiento, modernización y adaptación de operaciones industriales, incluyendo actividades agrícolas y la adquisición de nuevos equipos. Entre las inversiones destacadas se encuentra la implementación de tecnologías de ciclo regenerativo y calderas de lecho fluidizado, que permitirán aumentar la generación de energía en 210 GWh por zafra y evitarán la emisión de 85.000 toneladas de CO₂ al año. Asimismo, se proyecta una reducción anual de 300 toneladas de partículas y de cuatro toneladas de óxidos de nitrógeno (NOx)¹³⁰.

Servicio Financieros - B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão

B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão es la principal bolsa de valores de Brasil y una de las mayores infraestructuras de mercado financiero del mundo. Su operación abarca plataformas de negociación, compensación, liquidación y custodia para una amplia variedad de activos, incluyendo acciones, derivados, renta fija y commodities. Además de su rol central en el funcionamiento del sistema financiero brasileño, B3 desempeña un papel relevante en la promoción de prácticas ambientales, sociales y de gobernanza (ESG), proporcionando productos y servicios orientados al fomento de la sostenibilidad dentro del mercado de capitales¹³¹.

En septiembre de 2021, B3 llevó a cabo una emisión de bono vinculado a la sostenibilidad (Sustainability-Linked Bond, SLB), marcando un hito al convertirse en la primera bolsa de valores del mundo en realizar una operación de este tipo. La emisión alcanzó un monto total de \$us700 millones, con una tasa de interés anual del 4,125%, un plazo de diez años, y vencimiento programado para el 20 de septiembre de 2031. Se trató de un bono senior no garanti-

¹²⁵<https://www.idbinvest.org/es/medios-y-prensa/bid-invest-apoya-natura-en-un-bono-vinculado-la-sostenibilidad-centrado-en-bioingredientes>

¹²⁶<https://www.saomartinho.com.br/show.aspx?idCanal=%2F0wkj8RfTpFks0aoJiBnbg%3D%3D&linguagem=en>

¹²⁷<https://cbonds.com/bonds/1255973/>

¹²⁸https://www.spglobal.com/_assets/documents/ratings/research/100853494.pdf

¹²⁹<https://www.ifc.org/en/pressroom/2025/ifc-provides-financing-for-Sao-Martinho>

¹³⁰<https://www.saomartinho.com.br/show.aspx?idMateria=uKSobGL%2Fwvo2gHIWFINGow%3D%3D&linguagem=en>

¹³¹<https://www.unwomen.org/sites/default/files/2023-05/case-study-series-innovative-financing-for-gender-equality-via-bonds-brazil-en.pdf>

zados, denominados en dólares estadounidenses, listados en la Bolsa de Luxemburgo. La operación contó con una opinión de segunda parte emitida por Sustainalytics, que validó el marco de financiamiento como alineado con los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad establecidos por la International Capital Market Association (ICMA)¹³².

La emisión fue estructurada en torno al cumplimiento de dos objetivos específicos de sostenibilidad. El primero de ellos consiste en alcanzar al menos un 35% de mujeres en posiciones de liderazgo dentro de B3 para el 31 de diciembre de 2026. El segundo objetivo contempla la creación de un índice que promueva la mejora de prácticas de diversidad e inclusión por parte de las empresas listadas en B3, incentivando la divulgación formal y anual de datos sobre diversidad en cargos directivos, con fecha límite al 31 de diciembre de 2024. En caso de incumplimiento de cualquiera de estos objetivos dentro del plazo establecido, se activará un mecanismo de incentivo mediante un incremento en el margen del cupón del bono (step-up), generando una penalización financiera que refuerza el compromiso de B3 con sus metas de sostenibilidad¹³³.

A diferencia de los bonos verdes o sociales tradicionales, los bonos vinculados a la sostenibilidad no exigen una asignación específica de los fondos recaudados a proyectos con impacto ambiental o social directo. En este caso, los recursos fueron destinados a fines corporativos generales, mientras que la estructura del bono se diseñó para integrar consideraciones ESG dentro de la estrategia financiera y operativa de la empresa.

Industriales - Simpar Europe S.A.

Simpar Europe S.A. es una filial de Simpar S.A., un holding brasileño que agrupa empresas líderes en los sectores de logística, movilidad, concesiones, gestión ambiental y servicios financieros, entre las que destacan JSL, Movida, Vamos, CS Brasil y Ciclus Ambiental. Con más de 64 años de trayectoria, el grupo opera en sectores intensivos en transporte y servicios, y ha adoptado una estrategia corporativa enfocada en sostenibilidad, priorizando la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI), la eficiencia energética y la economía circular como pilares fundamentales de su compromiso ambiental.

En enero de 2021, Simpar Europe S.A. realizó su primera emisión de un bono vinculado a la sostenibilidad (Sustainability-Linked Bond, SLB) por un monto de \$us625 millones, con un plazo de diez años y vencimiento el 26 de enero de 2031. La emisión se estructuró como bono senior no garantizado, en dólares estadounidenses, con una tasa de interés anual del 5,20%, y fue garantizada por Simpar S.A.

El bono fue evaluado positivamente por ISS ESG mediante una opinión de segunda parte (SPO), que confirmó su alineación con los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad de la ICMA. El objetivo de sostenibilidad (SPT) asociado a esta emisión consiste en reducir la intensidad de emisiones de GEI —considerando los alcances 1, 2 y 3— a 124,04 toneladas de CO₂ equivalente por cada millón de reales de ingresos netos para el año 2025, lo que implica una reducción del 7,8% respecto a los niveles de 2019. A largo plazo, la meta es alcanzar una reducción del 15% para el año 2030, equivalente a 114,37 toneladas por millón de reales. La estructura del bono incluye un mecanismo de incentivo mediante el cual, si la empresa no cumple con el SPT establecido para 2025, la tasa de interés se incrementará, penalizando así el incumplimiento y reforzando el compromiso ambiental del grupo. Los fondos obtenidos fueron utilizados para fines corporativos generales, mientras que las condiciones del instrumento están directamente vinculadas al desempeño ambiental de Simpar¹³⁴.

Ese mismo año, Simpar emitió un segundo bono vinculado a la sostenibilidad denominado en reales brasileños, por un monto de R\$450 millones, con vencimiento el 12 de febrero de 2028 y una tasa de interés anual del 10,75%. Esta emisión, también estructurada como bono senior no garantizado, comparte los mismos objetivos de sostenibilidad que la emisión en dólares. En particular, se plantea una meta de reducción del 15% en la intensidad de emisiones de GEI para 2030, alcanzando los mismos niveles objetivo de 114,37 tCO₂e por millón de reales. Al igual que en la emisión anterior, la estructura del bono contempla un mecanismo de incentivo financiero mediante un incremento en la tasa de interés si no se logra el cumplimiento de la meta. A diferencia del uso general de fondos en la emisión internacional, los recursos de esta emisión local fueron destinados a actividades sostenibles específicas dentro del grupo, tales como la renovación de flotas con vehículos de bajas emisiones, la implementación de tecnologías de eficiencia energética y la ejecución de programas de neutralización de carbono¹³⁵.

Ambas emisiones cuentan con evaluaciones ambientales favorables que reafirman su alineación con los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad de la ICMA. Las opiniones de segunda parte destacan la coherencia de los bonos con la estrategia general de sostenibilidad de Simpar, así como la relevancia y el nivel de ambición de los indicadores de desempeño definidos. Estas operaciones fortalecen el posicionamiento de Simpar como un emisor comprometido con la integración de criterios ambientales en sus decisiones financieras y estratégicas¹³⁶.

¹³²<https://www.unwomen.org/sites/default/files/2023-05/case-study-series-innovative-financing-for-gender-equality-via-bonds-brazil-en.pdf>

¹³³<https://www.unwomen.org/sites/default/files/2023-05/case-study-series-innovative-financing-for-gender-equality-via-bonds-brazil-en.pdf>

¹³⁴<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmDownloadDocumento>.

[asp?CodigoInstituicao=1&Tela=ext&descTipo=IPE&numProtocolo=875879&numSequencia=400616&numVersao=1](https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmDownloadDocumento?CodigoInstituicao=1&Tela=ext&descTipo=IPE&numProtocolo=875879&numSequencia=400616&numVersao=1)

¹³⁵<https://www.fitchratings.com/redirect/?q=%2Fgws%2Fen%2Fhistory%2Fesp%2Fissr%2F97012101%2Fissue%2F97026742>

¹³⁶<https://www.iss-corporate.com/file/documents/spo/spo-20210108-simpar.pdf>

Materiales - Total Biotecnología Indústria e Comércio S.A.

Total Biotecnología Indústria e Comércio S.A. es una empresa brasileña con sede en Curitiba, en el estado de Paraná, dedicada al desarrollo, producción y comercialización de soluciones biológicas orientadas a la agricultura. Su portafolio incluye fertilizantes, inoculantes, biofertilizantes y aditivos destinados a mejorar la salud del suelo y a potenciar el crecimiento de cultivos estratégicos como soja, maíz, caña de azúcar, café, algodón, frutas y hortalizas. Desde 2018, la compañía forma parte del grupo Biotrop Soluções Biológicas, consolidándose como una de las referencias en tecnologías de agricultura regenerativa y sostenible en Brasil, con un enfoque centrado en prácticas de bajo impacto ambiental¹³⁷.

En el marco de su estrategia de crecimiento sostenible, Total Biotecnología ha realizado dos emisiones de debentures verdes en el mercado de capitales brasileño, estructuradas conforme a los Principios de Bonos Verdes de la International Capital Market Association (ICMA) y alineadas con las directrices de la Asociación Brasileña de Entidades de los Mercados Financieros y de Capitales (ANBIMA). La primera de estas emisiones tuvo lugar en diciembre de 2021, por un monto total de R\$100 millones, en la modalidad de debentures simples no convertibles en acciones, clasificadas como quirografarias y con garantía fidejussoria. La remuneración pactada fue equivalente al 100% del CDI más un spread del 5,85% anual, con un esquema de amortización en 17 cuotas trimestrales comprendidas entre junio de 2023 y julio de 2027. Los recursos captados fueron destinados a financiar proyectos vinculados al uso de energía renovable y a la implementación de prácticas ambientales sostenibles, destacando la colaboración con la empresa EuReciclo en programas de logística reversa¹³⁸.

La segunda emisión se llevó a cabo en junio de 2022, bajo condiciones prácticamente idénticas a la anterior: un monto de R\$100 millones, debentures simples no convertibles en acciones, también quirografarias con garantía fidejussoria, remuneradas al 100% del CDI más un 5,85% anual, y con amortización distribuida en 17 cuotas trimestrales desde junio de 2023 hasta julio de 2027. En este caso, los fondos fueron utilizados para la expansión de unidades de fabricación, la inversión en investigación y desarrollo, y la atención de necesidades de capital de trabajo, todo ello orientado a ampliar el alcance y uso de soluciones biológicas dentro del sector agrícola brasileño¹³⁹.

Ambas emisiones contaron con evaluaciones ambientales positivas que validaron su alineación con criterios internacionales de sostenibilidad. Los pareceres técnicos respaldaron la conformidad de las emisiones con los Principios de Bonos Verdes de la ICMA, destacando la contribución de los proyectos financiados al fortalecimiento de la agricultura regenerativa y la reducción del impacto ambiental en las prácticas agrícolas convencionales.

Bienes Raíces - Tegra Incorporadora S.A.

Tegra Incorporadora S.A. es una destacada empresa del sector inmobiliario brasileño, especializada en el desarrollo y construcción de proyectos residenciales de alto y medio estándar en ciudades clave como São Paulo, Río de Janeiro y Campinas. Con un enfoque tipo boutique, Tegra se caracteriza por integrar de manera eficiente las operaciones de construcción y ventas, apalancadas por una sólida estrategia digital y un enfoque riguroso de disciplina financiera. La compañía es controlada por Brookfield Asset Management y posee un banco de terrenos con un Valor General de Ventas (VGV) estimado en aproximadamente R\$11.000 millones. Su compromiso con la sostenibilidad se expresa a través de su estrategia “Ciudades Regenerativas 2030”, que guía sus iniciativas ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) y orienta su posicionamiento frente a los retos de sostenibilidad urbana¹⁴⁰.

En febrero de 2022, Tegra realizó una emisión de debentures verdes en el mercado brasileño, alineada con los Principios de Bonos Verdes de la International Capital Market Association (ICMA). La emisión totalizó R\$250 millones en debentures simples, no convertibles en acciones, clasificadas como quirografarias (sin garantías reales). La remuneración fue pactada al 100% del CDI más un spread del 5,85% anual, con un plazo de cinco años, y vencimiento programado para el 18 de febrero de 2027. La operación fue respaldada por una opinión de segunda parte emitida por Resultante ESG, que validó la alineación del marco de financiamiento con los Principios de Bonos Verdes de la ICMA, destacando la consistencia entre los objetivos ambientales de la empresa y los criterios internacionales de sostenibilidad¹⁴¹.

Los fondos obtenidos a través de esta emisión fueron destinados a financiar proyectos de construcción sostenible, enfocados en la implementación de tecnologías de eficiencia energética, sistemas avanzados de gestión de residuos y prácticas constructivas que contribuyan a reducir el impacto ambiental¹⁴².

¹³⁷https://biotrop.com.br/wp-content/uploads/2024/05/TribunadoParana_soDfs_BiotropMVPublicidade-2023.pdf

¹³⁸<https://biotrop.com.br/wp-content/uploads/2023/05/Demonstracao-Financeira-2022.pdf>

¹³⁹<https://greenfinancelac.org/resources/news/biotrop-from-brazil-issued-green-bond/>

¹⁴⁰<https://www.tegraincorporadora.com.br/Content/Files/Integrated-report-2023.pdf>

¹⁴¹<https://dl.luxse.com/dl?v=TGiljyJiMyl0tcv8INffIRlyx3JptAbOjo8sT4QgjBBb4Q8q8ohAghCK55wmiBzO1CEAFaPjI3mIIJSW7PHiBjFRrT9Fzc47TmUBX9HHYzNqYvAesHi/bqzWkxOZQ35s>

¹⁴²<https://dl.luxse.com/dl?v=TGiljyJiMyl0tcv8INffIRlyx3JptAbOjo8sT4QgjBBb4Q8q8ohAghCK55wmiBzO1CEAFaPjI3mIIJSW7PHiBjFRrT9Fzc47TmUBX9HHYzNqYvAesHi/bqzWkxOZQ35s>

Tegra ha consolidado su posicionamiento como líder en prácticas sostenibles dentro del sector, respaldado por certificaciones reconocidas a nivel nacional e internacional. Desde julio de 2021, todos sus proyectos obtienen la certificación AQUA-HQE, un sello internacional que evalúa el desempeño ambiental desde la concepción hasta la entrega de las obras, garantizando buenas prácticas en cada etapa del proceso constructivo. Asimismo, la empresa ha sido reconocida con el Sello Oro del Programa Brasileño de Inventario de Emisiones de Gases de Efecto Invernadero (PBGHG), el cual acredita la calidad y transparencia en la gestión de sus emisiones. Estas acciones refuerzan la visión de Tegra como una incorporadora comprometida con la sostenibilidad integral, integrando criterios ESG en la estrategia corporativa y en la ejecución de sus desarrollos urbanos.

Soveranos - Brazilian Government International Bond

El Gobierno de Brasil ha dado pasos significativos hacia el financiamiento sostenible mediante la emisión de bonos soberanos sostenibles, consolidando su compromiso con la integración de criterios ambientales y sociales en la gestión de deuda pública. Estas operaciones marcan un hito para el país, no sólo por su volumen, sino también por su posicionamiento como referente en América Latina en materia de finanzas sostenibles.

La primera emisión tuvo lugar el 13 de noviembre de 2023, con un monto total de \$us2.000 millones, a un plazo de siete años y vencimiento el 18 de marzo de 2031. El bono fue emitido con un cupón anual del 6,25% y un rendimiento del 6,50%, presentando un spread de 181,9 puntos básicos sobre los bonos del Tesoro de Estados Unidos. La demanda superó ampliamente las expectativas, alcanzando tres veces el monto ofertado. Los recursos captados fueron distribuidos equitativamente entre proyectos ambientales y sociales, incluyendo iniciativas orientadas al control de la deforestación, conservación de la biodiversidad, y el financiamiento del Fondo Nacional de Cambio Climático con énfasis en energía renovable y transporte limpio. Asimismo, se destinaron fondos a programas sociales emblemáticos como Bolsa Familia y el Programa de Adquisición de Alimentos. Esta emisión se realizó bajo el Marco de Bonos Soberanos Sostenibles de Brasil, desarrollado con el apoyo técnico del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo, lo que garantizó su conformidad con estándares internacionales en materia de finanzas sostenibles¹⁴³.

Posteriormente, en junio de 2024, Brasil realizó una segunda emisión soberana sostenible por un monto equivalente de \$us2.000 millones, también a un plazo de siete años,

con vencimiento en 2032. En esta ocasión, el bono fue colocado con un rendimiento del 6,375% anual y recibió aproximadamente 220 ofertas, alcanzando una demanda 2,3 veces superior al monto emitido. Los fondos fueron destinados a proyectos con impacto directo en la sostenibilidad ambiental y el desarrollo social, abarcando acciones relacionadas con la mitigación del cambio climático, la conservación de recursos naturales y el fortalecimiento de políticas sociales en todo el país. Al igual que la emisión anterior, esta operación se enmarcó en el Marco de Bonos Soberanos Sostenibles de Brasil, consolidando una arquitectura robusta de gobernanza financiera ambiental¹⁴⁴.

En términos de transparencia y rendición de cuentas, el Gobierno brasileño ha asumido el compromiso de informar anualmente sobre la asignación e impacto de los fondos recaudados mediante estos bonos. Los informes incluirán desgloses detallados, así como evaluaciones cualitativas y cuantitativas del desempeño de los proyectos financiados. Esta iniciativa fortalece la confianza de los inversores y consolida la reputación del país como un emisor responsable en el ámbito de las finanzas sostenibles¹⁴⁵.

En conjunto, estas emisiones no sólo reflejan una estrategia fiscal alineada con la transición ecológica, sino que posicionan a Brasil como un actor clave en el desarrollo del mercado de bonos sostenibles en América Latina. Su ejemplo establece una referencia clara para otros emisores soberanos y para el sector privado, reforzando el liderazgo regional del país en materia de sostenibilidad ambiental y justicia social.

Servicios Públicos - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista S.A.

Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista S.A. (CTEEP), conocida comercialmente como ISA CTEEP, es una de las principales concesionarias privadas de transmisión de energía eléctrica en Brasil. Con una cobertura que abarca aproximadamente el 24% de la energía transmitida en el país y cerca del 60% en la región Sudeste, la empresa opera una red extensa y estratégica de líneas de transmisión y subestaciones, desempeñando un papel fundamental en la estabilidad y desarrollo de la infraestructura energética nacional¹⁴⁶.

En abril de 2018, ISA CTEEP marcó un precedente en el sector al convertirse en la primera empresa de transmisión eléctrica en Brasil en emitir un bono verde. Esta emisión fue estructurada conforme a los Principios de Bonos Verdes de la International Capital Market Association (ICMA), y se orientó a financiar proyectos de infraestructura que favorecen la integración de fuentes de energía renovable en la

¹⁴³<https://www.gov.br/planalto/es/ultimas-noticias/2023/11/brasil-anuncia-primera-emision-de-bonos-sostenibles>

¹⁴⁴<https://greenfinancelac.org/es/recursos/novedades/brasil-anuncia-resultados-de-segunda-emision-de-bono-soberano-sostenible/>

¹⁴⁵<https://thedocs.worldbank.org/en/doc/846a918e8937f5948910d1b492783399-0340012024/original/Case-Study-Brazil-Sustainable-Bond-TA-Spanish.pdf>

¹⁴⁶<https://www.climatebonds.net/files/files/2018-04%20BR%20ISA%20CTEEP.pdf>

red eléctrica nacional. El bono fue emitido en moneda local por un monto total de BRL 621 millones, equivalentes a aproximadamente \$us175 millones, con una estructura diseñada específicamente para respaldar iniciativas alineadas con los objetivos de sostenibilidad energética del país¹⁴⁷.

Los recursos obtenidos se destinaron a proyectos de transmisión cuya finalidad es facilitar el transporte de electricidad generada a partir de fuentes renovables, optimizando así la distribución energética con menor huella de carbono. Esta asignación de fondos responde a una estrategia técnica y ambiental que busca reducir las pérdidas de energía, aliviar la congestión en la red y mejorar la eficiencia operativa en el sistema interconectado brasileño. La emisión fue evaluada por la organización especializada Sitawi, que emitió una opinión favorable, destacando la relevancia ambiental de los proyectos financiados y su contribución concreta a la transición energética¹⁴⁸.

ISA CTEEP asumió el compromiso de garantizar transparencia en el uso de los fondos, incluyendo en su Informe de Sostenibilidad Anual información detallada sobre la asignación del capital y el impacto ambiental de los proyectos respaldados. Esta práctica refuerza su credibilidad como emisor en el mercado de bonos sostenibles y refleja una gestión proactiva y alineada con estándares internacionales de reporte.

2.7.3 Chile

Banca - Banco del Estado de Chile

Banco del Estado de Chile (BancoEstado) es la principal institución financiera pública del país y un actor clave en la promoción de la inclusión financiera y el desarrollo sostenible. A través de su programa “Impacto Verde”, el banco ha establecido una plataforma robusta para el financiamiento de iniciativas con beneficios ambientales y sociales, incluyendo créditos destinados a la implementación de energías renovables, medidas de eficiencia energética, electromovilidad y adquisición de viviendas ecoeficientes. Este enfoque ha posicionado a BancoEstado como una entidad pionera en el mercado financiero chileno en materia de sostenibilidad¹⁴⁹.

En el marco de su estrategia de financiamiento sostenible, BancoEstado ha emitido bonos verdes y sociales estructu-

rados conforme a su Marco de Financiamiento de Sostenibilidad, el cual se encuentra alineado con los Principios de Bonos Verdes y Sociales establecidos por la International Capital Market Association (ICMA). En 2023, el banco realizó la emisión de un bono verde por un monto de \$us40 millones, con el objetivo de financiar proyectos ambientales, tales como inversiones en energías renovables y créditos hipotecarios para la adquisición de EcoViviendas. Esta operación se suma a la emisión previa de un bono social en 2018, por un monto de CLP 75.000 millones (aproximadamente \$us120 millones), destinado a proyectos con alto impacto social, incluyendo iniciativas de inclusión financiera, apoyo a microempresas y programas de vivienda social, reafirmando así su misión de contribuir al desarrollo equitativo del país¹⁵⁰.

Ambas emisiones han sido evaluadas por entidades externas independientes, las cuales han confirmado su alineación con los estándares internacionales de sostenibilidad y su contribución significativa a la generación de beneficios ambientales y sociales. Este proceso de evaluación otorga credibilidad y transparencia al uso de los fondos, consolidando a BancoEstado como un emisor confiable en los mercados de finanzas sostenibles¹⁵¹.

Más allá del financiamiento sostenible, BancoEstado ha asumido compromisos ambientales concretos, incluyendo la meta de alcanzar la carbononeutralidad en sus operaciones para el año 2030, así como la reducción a cero de sus emisiones financiadas netas para el año 2050. Estas metas están respaldadas por la adhesión del banco a iniciativas globales como la Net Zero Banking Alliance, que agrupa a instituciones financieras comprometidas con una transición ordenada hacia una economía baja en carbono¹⁵².

Bienes Discrecionales - Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Héroes

La Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Héroes (CCAF Los Héroes) es una corporación de derecho privado sin fines de lucro que forma parte integral del sistema de seguridad social chileno. Fundada en 1955, su misión es administrar y otorgar prestaciones sociales orientadas a trabajadores y pensionados, a través de servicios como créditos sociales, pagos de beneficios estatales, programas de bienestar y apoyo financiero. Con una amplia red de sucursales en todo el país, incluyendo zonas rurales y de difícil acceso, Los Héroes se ha consolidado como una de las

¹⁴⁷<https://renewablesnow.com/news/brazils-ctEEP-raises-usd-175m-through-green-bond-issue-611720/>

¹⁴⁸<https://www.climatebonds.net/files/files/2018-04%20BR%20ISA%20CTEEP.pdf>

¹⁴⁹<https://www.bancoestado.cl/content/bancoestado-public/cl/es/home/inicio---bancoestado-corporativo/acerca-de-bancoestado---bancoestado-corporativo/sostenibilidad-corporativa---bancoestado-corporativo/estrategia-medioambiental-y-climatica---bancoestado-corporativo.html>

¹⁵⁰<https://www.bancoestado.cl/content/bancoestado-public/cl/es/home/inicio---bancoestado-corporativo/noticias/2018/abril/bancoestado-marca-un-hito-en-el-mercado-local-al-emitir-el-prime.html>

¹⁵¹<https://www.bancoestado.cl/content/bancoestado-public/cl/es/home/inicio---bancoestado-corporativo/noticias/2018/abril/bancoestado-marca-un-hito-en-el-mercado-local-al-emitir-el-prime.html>

¹⁵²<https://www.bancoestado.cl/content/bancoestado-public/cl/es/home/inicio---bancoestado-corporativo/acerca-de-bancoestado---bancoestado-corporativo/sostenibilidad-corporativa---bancoestado-corporativo/estrategia-medioambiental-y-climatica---bancoestado-corporativo.html>

principales entidades encargadas de la distribución de beneficios sociales en Chile, desempeñando un papel fundamental en la inclusión financiera y el fortalecimiento de la cohesión social¹⁵³.

En el ámbito financiero, CCAF Los Héroes ha sido pionera en la emisión de bonos sociales en el mercado chileno, demostrando un compromiso sostenido con el financiamiento de proyectos de alto impacto social. Su primera emisión de este tipo tuvo lugar en 2018, por un monto equivalente a 1 millón de Unidades de Fomento (UF), aproximadamente \$us40 millones, con una tasa de interés anual del 2,54% y un plazo de seis años, incluyendo dos años de gracia. Los recursos captados en esta operación fueron destinados al refinanciamiento y expansión del crédito social, permitiendo fortalecer mecanismos de inclusión financiera enfocados especialmente en trabajadores y pensionados de bajos ingresos¹⁵⁴.

Más recientemente, en 2024, la institución realizó su quinta emisión de bonos sociales, también por un monto de 1 millón de UF, equivalente a cerca de \$us38 millones. Esta emisión fue colocada con una tasa de interés del 4,60% anual y un plazo de seis años, con tres años de gracia. La operación registró una demanda 1,6 veces superior al monto ofertado, lo que evidencia el interés del mercado por instrumentos financieros con impacto social. Los fondos se destinaron a reforzar los programas de crédito social de la institución y a financiar nuevas iniciativas orientadas a mejorar la calidad de vida de los sectores más vulnerables de la población chilena¹⁵⁵.

Ambas emisiones fueron evaluadas por agencias independientes, que confirmaron su conformidad con los Principios de Bonos Sociales de la International Capital Market Association (ICMA), validando así el uso de los fondos y el impacto positivo de los proyectos financiados. Las evaluaciones destacaron el alineamiento de las emisiones con los criterios internacionales de sostenibilidad y su contribución efectiva a la inclusión financiera y al fortalecimiento del tejido social.

Además de su actividad en el mercado de bonos sociales, CCAF Los Héroes ha demostrado una creciente responsabilidad en materia ambiental. En 2024, recibió un doble reconocimiento por parte del Ministerio del Medio Ambiente de Chile, en el marco del programa Huella Chile, por sus avances en la cuantificación y reducción de emisiones de gases de efecto invernadero. Este reconocimiento evidencia una visión integral de la sostenibilidad, que incorpora tanto dimensiones sociales como ambientales dentro de la estrategia institucional de la entidad.

¹⁵³<https://sucursalvirtual.losheroes.cl/wps/wcm/connect/60ce29b8-ac64-4cd9-8999-347bbc65a224/Prospecto%2BSerie%2Bu%2Cv%2Cw%2By%2Bx.pdf>

¹⁵⁴<https://www.losheroes.cl/trabajadores/nuestra-empresa/noticias-institucionales-2024-bono-social>

¹⁵⁵<https://www.losheroes.cl/trabajadores/nuestra-empresa/noticias-institucionales-2024-bono-social>

¹⁵⁶<https://dm.epiq11.com/case/ilap/info>

¹⁵⁷<https://dm.epiq11.com/case/ilap/info>

¹⁵⁸<https://www.spglobal.com/ratings/en/research/pdf-articles/210603-ilap-s-proposed-green-financing-framework-100125123>

¹⁵⁹<https://www.milbank.com/en/news/project-bond.html>

Energía - Inversiones Latin America Power Ltda.

Inversiones Latin America Power Ltda. (ILAP) es una empresa chilena dedicada a la generación de energía eléctrica a partir de fuentes renovables, con un enfoque principal en energía eólica. Su operación se concentra en dos parques eólicos ubicados en el norte y centro de Chile: San Juan, con una capacidad instalada de 193,2 MW en la región de Atacama, y Totoral, con 46 MW en la región de Coquimbo. Estos activos permiten a ILAP contribuir significativamente a la diversificación y sostenibilidad de la matriz energética nacional, respaldando los objetivos de Chile en materia de transición energética y descarbonización¹⁵⁶.

En junio de 2021, ILAP realizó una emisión de bono verde en el mercado internacional, estructurada bajo los regímenes 144A y Reg S, por un monto total de \$us403,9 millones. El instrumento fue emitido con una tasa de interés anual del 5,125%, un plazo de doce años y vencimiento programado para el 15 de junio de 2033. Se trató de un bono senior secured, parcialmente amortizable, y calificado inicialmente como 'B-' por Fitch Ratings. Sin embargo, en abril de 2023, la calificación fue rebajada a 'CC' debido a riesgos financieros asociados a un proceso de reestructuración de deuda¹⁵⁷.

Desde el punto de vista ambiental, el bono fue estructurado bajo un Marco de Financiamiento Verde desarrollado por ILAP, el cual está alineado con los Principios de Bonos Verdes de 2018 de la International Capital Market Association (ICMA) y los Principios de Préstamos Verdes de 2021. S&P Global Ratings emitió una opinión de segunda parte (Second Party Opinion) confirmando que el marco cumple con las mejores prácticas internacionales en materia de financiamiento verde. Esta evaluación refuerza la credibilidad del instrumento y su adecuación como vehículo para financiar proyectos con impacto ambiental positivo¹⁵⁸.

Los recursos obtenidos mediante esta emisión fueron destinados principalmente al refinanciamiento de la deuda existente relacionada con los parques eólicos San Juan y Totoral. Además, se asignaron fondos al apoyo operativo y de mantenimiento de estos proyectos, que en conjunto suman una capacidad instalada de aproximadamente 239 MW. La operación de ambas plantas contribuye de manera concreta a la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero, a través de la generación de energía renovable que desplaza fuentes fósiles, aportando al cumplimiento de los compromisos nacionales e internacionales de Chile en materia de cambio climático¹⁵⁹.

ILAP se comprometió a reportar de forma anual tanto la asignación de los fondos como el impacto ambiental de los proyectos financiados. Los reportes incluyen métricas clave como la cantidad de energía renovable generada y las emisiones de dióxido de carbono evitadas, asegurando así transparencia y rendición de cuentas a los inversionistas y al público¹⁶⁰.

Servicio Financieros - Banco BTG Pactual Chile

Banco BTG Pactual Chile, filial del mayor banco de inversión independiente de América Latina, ha consolidado su posición en el mercado financiero chileno mediante una oferta integral de servicios en banca de inversión, gestión de activos, wealth management, trading y financiamiento corporativo. Con un enfoque orientado a clientes institucionales y de alto patrimonio, la entidad ha destacado por su capacidad de innovación y por la entrega de soluciones financieras personalizadas, siendo reconocida en diversas categorías como mejor banco de inversión y mejor equipo de análisis de la región¹⁶¹.

En línea con su estrategia de expansión y compromiso con las finanzas sostenibles, en julio de 2024 Banco BTG Pactual Chile realizó su primera emisión de bonos vinculados a la sostenibilidad (Sustainability-Linked Notes) en el mercado internacional, bajo su programa de bonos de mediano plazo. Esta operación alcanzó un monto de \$us40 millones, con un plazo de cinco años y vencimiento fijado para el 1 de agosto de 2029. La emisión se llevó a cabo en jurisdicciones combinadas de Chile y Luxemburgo, y se estructuró como bonos senior denominados en dólares estadounidenses, dirigidos a inversionistas interesados en activos con criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG).

La operación se ejecutó conforme al “Green, Social and Sustainable Financing Framework” desarrollado por BTG Pactual, alineado con los Principios de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles de la International Capital Market Association (ICMA). Este marco define los criterios de elegibilidad para proyectos que generen impactos positivos tanto ambientales como sociales, abarcando sectores clave como energías renovables, eficiencia energética, transporte limpio, edificaciones sostenibles, vivienda asequible e infraestructura básica. La selección y evaluación de los proyectos financiables está a cargo de un comité interno especializado, encargado de supervisar la asignación de los fondos y garantizar el cumplimiento de los objetivos definidos por el marco¹⁶².

Los fondos obtenidos de esta emisión están destinados a financiar o refinanciar proyectos elegibles que se enmarquen dentro de los ejes estratégicos de sostenibilidad establecidos por el banco¹⁶³. Esta asignación refleja el interés institucional por contribuir activamente al desarrollo sostenible, impulsando iniciativas de alto impacto ambiental y social. Además, BTG Pactual ha asumido el compromiso de publicar reportes anuales detallando la asignación de fondos y los impactos generados por los proyectos financiados, lo cual refuerza su enfoque en la transparencia y la rendición de cuentas frente al mercado y la sociedad.

Materiales - Inversiones CMPC S.A.

Inversiones CMPC S.A. es una filial financiera de Empresas CMPC S.A., uno de los conglomerados industriales más relevantes de Chile, líder en la industria forestal y en la producción de celulosa, papel y productos de consumo. Esta entidad opera como vehículo de financiamiento del grupo, facilitando el acceso a los mercados de capitales para respaldar proyectos de inversión y sostenibilidad alineados con la estrategia ambiental, social y de gobernanza (ESG) del conglomerado. En este marco, Inversiones CMPC ha desempeñado un papel fundamental en la estructuración y emisión de instrumentos financieros verdes y sostenibles en distintas jurisdicciones¹⁶⁴.

La primera incursión en el mercado internacional tuvo lugar en abril de 2021, con la emisión de un bono verde por \$us500 millones, a una tasa de interés anual del 4,375% y con vencimiento a diez años. Esta operación se destinó al financiamiento o refinanciamiento de proyectos con impacto ambiental positivo, tales como iniciativas de eficiencia energética, gestión sostenible de recursos naturales y reducción de emisiones de gases de efecto invernadero. Esta fue la primera emisión de su tipo realizada por una empresa chilena en los mercados internacionales, marcando un hito en la evolución del financiamiento sostenible en el país¹⁶⁵.

En septiembre de 2022, CMPC profundizó su compromiso con una nueva emisión de bono verde por \$us250 millones, a veinte años de plazo y con una tasa de interés del 3,54% anual. Esta operación, estructurada conforme al Marco de Financiamiento Verde de la empresa, logró el spread más bajo alcanzado por un emisor chileno en ese plazo desde el año 2019, lo que refleja la confianza del mercado en los criterios de sostenibilidad de CMPC y en su sólida trayectoria financiera¹⁶⁶.

¹⁶³<https://www.fitchratings.com/research/infrastructure-project-finance/fitch-downgrades-inversiones-latin-america-power-limitada-notas-26-04-2023>

¹⁶¹<https://www.btgpactual.cl/>

¹⁶²https://www.spglobal.com/_assets/documents/ratings/es/pdf/2025/2025-03-10-panorama-para-los-bonos-sostenibles-2025_emisiones-en-america-latina-se-mantendran-estables.pdf

¹⁶³<https://thelatinamericanlawyer.com/skadden-represents-btg-pactual-chile-in-first-notes-issue/>

¹⁶⁴https://s23.q4cdn.com/927837516/files/doc_downloads/outstanding_bonds/2023/CMPC-Bono-Verde-SPO.pdf

¹⁶⁵<https://cbonds.com/bonds/1630061/>

¹⁶⁶<https://www.cuatrecasas.com/en/global/art/cmpec-places-green-bonds-for-a-total-of-250-million>

Posteriormente, en junio de 2023, Inversiones CMPC accedió por primera vez al mercado mexicano con una emisión de bonos verdes por MXN 1.600 millones, estructurada a dos años de plazo y con una tasa de interés indexada a la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) a 28 días, más un spread de 0,80%. Esta colocación reafirma la estrategia regional de diversificación financiera de CMPC y extiende su presencia en mercados clave de América Latina¹⁶⁷.

En febrero de 2024, la compañía lanzó una nueva operación por \$us500 millones, estructurada como un bono sostenible vinculado a la sostenibilidad. Esta emisión, a diez años de plazo y con una tasa de interés del 6,125% anual, combina las características de los bonos verdes y los bonos vinculados a la sostenibilidad, siendo una de las primeras en su tipo en América Latina. Los fondos están destinados a financiar o refinanciar proyectos ambientales, al tiempo que se vinculan a objetivos específicos de desempeño sostenible, evaluados mediante indicadores clave (KPIs) que reflejan los compromisos de la empresa en reducción de emisiones y eficiencia en el uso de recursos¹⁶⁸.

Todas las emisiones realizadas por Inversiones CMPC han sido evaluadas por agencias especializadas como DNV, que han certificado su alineación con los Principios de Bonos Verdes y los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad de la ICMA. En concordancia con las mejores prácticas del mercado, CMPC se ha comprometido a reportar anualmente sobre la asignación de los fondos y el impacto de los proyectos financiados, incluyendo métricas detalladas como las toneladas de emisiones de CO₂ evitadas, mejoras en eficiencia energética y manejo responsable de recursos naturales.

Soveranos - Chile Government International Bond

El Gobierno de Chile se ha consolidado como un referente en América Latina en la emisión de instrumentos financieros con criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG), liderando la región en el desarrollo de un mercado soberano sostenible. Desde 2019, el país ha emitido aproximadamente \$us12.600 millones en bonos verdes, sociales y sostenibles en distintas monedas, incluyendo dólares estadounidenses, euros y pesos chilenos. Estas operaciones se enmarcan en el Marco de Bonos Sostenibles desarrollado por el Ministerio de Hacienda, alineado con los estándares de la International Capital Market Association (ICMA), y reflejan el compromiso del país con una estrategia fiscal sostenible e inclusiva¹⁶⁹.

Entre las emisiones más relevantes se encuentran las realizadas en enero de 2023, por un total de \$us4.000 millones en bonos sostenibles en moneda extranjera, con vencimientos escalonados en 2027, 2034 y 2052. Estas colocaciones fueron realizadas con tasas de interés del 2,763%, 3,507% y 4,055%, respectivamente, recibiendo una demanda agregada cercana a los \$us19.700 millones, lo que equivale a casi cinco veces el monto adjudicado. Los fondos se destinaron a proyectos con impacto ambiental y social positivo, en línea con los criterios del Marco de Bonos Sostenibles de Chile¹⁷⁰.

Adicionalmente, en enero de 2020 se efectuó una emisión de bonos verdes en euros, por un total de €1.963 millones, divididos en dos tramos: €694 millones con vencimiento en 2031, y €1.269 millones con vencimiento en 2040, a tasas de interés de 0,830% y 1,250%, respectivamente. Los fondos captados fueron asignados a proyectos de transporte limpio, destacando la construcción y expansión de líneas del Metro de Santiago, iniciativa emblemática de movilidad urbana sostenible en la región¹⁷¹.

En el mismo mes, Chile realizó otra emisión en dólares estadounidenses, por un total de \$us1.650 millones, con vencimientos en 2032 (\$us750 millones) y 2050 (\$us900 millones), a tasas de 2,550% y 3,500%, respectivamente. Al igual que en las emisiones en euros, los recursos fueron dirigidos a proyectos de transporte limpio, alineados con la política nacional de descarbonización.

En febrero de 2022, el país amplió su espectro de financiamiento sostenible al emitir bonos sostenibles en moneda local, por un monto de CLP 1 billón (equivalente a aproximadamente \$us1.000 millones), con vencimiento en 2034 y una tasa de interés del 6,95%. Esta emisión fue ampliamente demandada, superando en más de 3,5 veces el monto ofrecido, y los fondos fueron utilizados para prefinanciar necesidades presupuestarias del año fiscal 2023, manteniendo la coherencia con las categorías elegibles del marco sostenible¹⁷².

Las categorías de proyectos financiados mediante estas emisiones abarcan iniciativas verdes como transporte limpio, energías renovables, eficiencia energética, manejo sostenible de recursos naturales y edificios verdes. En el componente social se incluyen inversiones en vivienda asequible, educación, salud y apoyo a poblaciones vulnerables. Estos proyectos están estrechamente alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y con las Contribuciones Determinadas a Nivel Nacional (NDC) que Chile ha

¹⁶⁷<https://www.bbvacib.com/deals/inversiones-cmpc-accompanied-by-bbva-successfully-floats-its-first-issue-of-notes-totaling-mxn3-2-billion-on-the-mexican-market/>

¹⁶⁸<https://cbonds.com/bonds/1630061/>

¹⁶⁹<https://greenfinancelac.org/es/recursos/novedades/chile-obtiene-tasas-historicamente-bajas-en-emisiones-de-bonos-verdes-y-sociales-en-mercados-internacionales/>

¹⁷⁰<https://www.hacienda.cl/noticias-y-eventos/noticias/chile-emite-bonos-sostenibles-por-us-4-000-millones-en-moneda-extranjera>

¹⁷¹<https://www.revistajusticiaambiental.cl/wp-content/uploads/2021/08/RJA-12.-Informe-Bonos-Verdes.pdf>

¹⁷²<https://hacienda.gov.cl/areas-de-trabajo/finanzas-internacionales/hacienda-primer-bono-sostenible>

presentado ante la comunidad internacional como parte de sus compromisos climáticos¹⁷³.

Un aspecto central del enfoque chileno en este tipo de financiamiento ha sido la implementación de un sistema riguroso de Monitoreo, Reporte y Verificación (MRV), que garantiza la transparencia y trazabilidad de los fondos. Este sistema contempla la identificación ex-ante de los proyectos elegibles, reportes anuales sobre la asignación de los recursos, y evaluaciones de impacto que son verificadas por auditores externos, consolidando un modelo de gobernanza sólido en materia de finanzas sostenibles¹⁷⁴.

Servicios Públicos- AES Andes S.A.

AES Andes S.A. es una empresa chilena de generación eléctrica y filial de The AES Corporation, con presencia en Chile, Colombia y Argentina. Su portafolio energético abarca tanto fuentes térmicas como renovables y se encuentra en plena transición hacia una matriz más limpia a través de su estrategia “Greentegra”. Esta iniciativa busca eliminar progresivamente las plantas de carbón y alcanzar una capacidad instalada de 4.149 MW en energías renovables para el año 2025, contribuyendo al proceso de descarbonización energética de la región¹⁷⁵.

Como parte de su estrategia de financiamiento sostenible, AES Andes ha emitido diversos instrumentos alineados con los Principios de Bonos Verdes de la ICMA, posicionándose como un actor relevante en el mercado latinoamericano de bonos verdes. En 2019, la compañía emitió un bono verde híbrido por un total de \$us450 millones, con una tasa de interés anual del 6,35% y un vencimiento a 60 años (2079). Esta emisión, estructurada como bono subordinado con opción de diferimiento en el pago de intereses, se destinó al financiamiento de proyectos de energía renovable en Chile y Colombia. En términos de asignación, se destinaron \$us272,6 millones a energía eólica en Chile, \$us158,2 millones a energía solar en el mismo país, y \$us19,2 millones a iniciativas solares en Colombia¹⁷⁶.

En 2024, AES Andes reforzó su compromiso con el financiamiento verde a través de dos nuevas emisiones. La primera de ellas correspondió a un bono verde senior por \$us500 millones, emitido a cinco años plazo con vencimiento en 2029 y una tasa de interés del 6,30% anual. Los fondos se destinaron a la expansión de proyectos solares y eólicos en Chile, todos ellos acompañados de sistemas de almacenamiento de energía (BESS). Entre los proyectos financiados destacan Andes Solar IIA, IIB, III y IV, que en

conjunto suman más de 690 MW solares y cerca de 527 MW en capacidad de almacenamiento, además de los parques eólicos Campo Lindo (66 MW), Mesamávida (68 MW) y San Matías (82 MW). Se estima que estos proyectos permitirán una reducción superior a 1 millón de toneladas de CO₂e por año¹⁷⁷.

La segunda emisión del año 2024 consistió en un nuevo bono verde híbrido por \$us530 millones, con vencimiento en 2055 y una tasa de interés del 8,15% anual. Este instrumento fue destinado tanto al refinanciamiento de bonos híbridos previamente emitidos como a la financiación de nuevos proyectos verdes elegibles bajo el marco de la compañía. La emisión recibió una calificación crediticia de ‘BB’ por parte de Fitch Ratings, manteniéndose dentro del rango de grado especulativo con fundamentos ambientales sólidos¹⁷⁸.

AES Andes ha desarrollado un Marco de Financiamiento Verde que establece los criterios de elegibilidad para proyectos en tres categorías: generación de energías renovables (solar y eólica), almacenamiento de energía mediante sistemas de baterías y desarrollo de infraestructura para hidrógeno verde. Este marco ha sido evaluado por Sustainalytics, que confirmó su alineación con los Principios de Bonos Verdes de 2021 y los Principios de Préstamos Verdes de 2023. Como parte de su compromiso con la transparencia y la rendición de cuentas, la compañía se obliga a reportar anualmente la asignación de los fondos y los impactos ambientales de los proyectos financiados, fortaleciendo así la confianza de los inversionistas en su política de sostenibilidad financiera.

2.7.4 Colombia

Banca - Bancolombia S.A.

Bancolombia S.A. es una de las principales instituciones financieras de Colombia y de América Latina, ofreciendo una gama diversificada de servicios que abarcan desde la banca personal y empresarial hasta la gestión de inversiones y el financiamiento sostenible. Su compromiso con la sostenibilidad ha sido reconocido a nivel regional, posicionando al banco como pionero en la emisión de instrumentos verdes y sostenibles orientados a financiar proyectos con impacto ambiental y social positivo.

La trayectoria de Bancolombia en finanzas sostenibles se consolidó en diciembre de 2016 con la emisión de su primer bono verde, por un monto de COP 350.000 millones. Los

¹⁷³<https://greenfinancelac.org/es/recursos/novedades/chile-obtiene-tasas-historicamente-bajas-en-emisiones-de-bonos-verdes-y-sociales-en-mercados-internacionales/>

¹⁷⁴<https://alianzapacifico.net/wp-content/uploads/2021/09/Experiencia-Destacada-Chile-Bonos-Sostenibles-Chile-Finale.pdf>

¹⁷⁵<https://www.aesandes.com/sites/aesandes.com/files/2025-04/Green%20Loan%20Impact%20Report%20-%20AES%20Andes%20March%202025%20%282%29.pdf>

¹⁷⁶<https://www.aesandes.com/sites/default/files/2022-05/2021%20Green%20Bond%20Impact%20Report.pdf>

¹⁷⁷<https://www.aesandes.com/sites/aesandes.com/files/2025-04/Green%20Loan%20Impact%20Report%20-%20AES%20Andes%20March%202025%20%282%29.pdf>

¹⁷⁸https://s27.q4cdn.com/957035463/files/doc_financials/2024/q2/AES-Andes-2Q-2024-Earnings-Report.pdf

recursos fueron destinados al financiamiento de proyectos de construcción sostenible, energías renovables y eficiencia energética en Colombia, en línea con los Principios de Bonos Verdes de la International Capital Market Association (ICMA). Esta operación marcó un hito en el mercado colombiano, al sentar las bases para una estrategia institucional orientada al desarrollo sostenible¹⁷⁹.

Dos años más tarde, en julio de 2018, Bancolombia realizó una segunda emisión de bonos verdes por un total de COP 300.000 millones, reafirmando su enfoque en financiar proyectos que promueven el uso responsable de los recursos y la reducción de la huella ambiental. Esta emisión generó una sobredemanda de 2,85 veces el monto ofertado, reflejando el creciente interés del mercado por instrumentos alineados con criterios ESG. Los fondos fueron canalizados principalmente hacia proyectos de construcción sostenible y mejoras en eficiencia energética¹⁸⁰.

En julio de 2019, el banco amplió su enfoque con la emisión de un bono sostenible por COP 657.000 millones, incorporando tanto proyectos ambientales como sociales en su cartera de financiamiento. La operación permitió respaldar 26 proyectos, de los cuales 18 estaban enfocados en áreas como eficiencia energética, producción más limpia y construcción sostenible, mientras que ocho correspondían a iniciativas de infraestructura básica y vivienda de interés social. Entre los impactos sociales más relevantes se destaca el beneficio directo a 5.448 familias mediante el acceso a vivienda sostenible, así como a 10.500 personas de estratos 1 y 2 con acceso mejorado a agua potable. Los proyectos de construcción sostenible financiados en este marco generaron, además, un ahorro estimado del 30% en consumo de agua y energía¹⁸¹.

En octubre de 2022, Bancolombia innovó nuevamente con la emisión de un bono vinculado a la sostenibilidad por COP 640.000 millones, estructurado con una duración de cinco años. A diferencia de los bonos tradicionales, este instrumento incluye ajustes en su tasa de interés condicionados al cumplimiento de metas específicas de sostenibilidad. Los objetivos trazados en esta emisión incluyen, entre otros, la inclusión financiera de más de 1,5 millones de personas no bancarizadas, y la reducción del 36% en las emisiones de CO₂ del portafolio financiado para el año 2025. Esta operación, alineada con los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad de la ICMA, refuerza el compromiso del banco con el uso estratégico del financiamiento como herramienta para transformar positivamente el entorno económico, ambiental y social del país¹⁸².

Todas las emisiones mencionadas han sido estructuradas en conformidad con los estándares internacionales establecidos por la ICMA y han contado con evaluaciones externas que validan su alineación con las mejores prácticas en financiamiento sostenible. Bancolombia mantiene un compromiso institucional con la transparencia, al publicar reportes anuales sobre la asignación de fondos y el impacto generado por los proyectos financiados.

Banca de Consumo - Instituto Colombiano de Crédito Educativo y Estudios Técnicos en el Exterior (ICETEX)

El Instituto Colombiano de Crédito Educativo y Estudios Técnicos en el Exterior (ICETEX) es una entidad estatal de carácter especial, cuya misión es promover el acceso y la permanencia en la educación superior mediante la concesión de créditos educativos, becas y programas de apoyo financiero. Su enfoque principal está dirigido a estudiantes de bajos recursos económicos y con méritos académicos sobresalientes, facilitando su formación técnica, tecnológica y universitaria tanto en Colombia como en el exterior. En respuesta a la necesidad de diversificar sus fuentes de financiamiento y ampliar su capacidad de otorgamiento de créditos, ICETEX ha incursionado en el mercado de bonos sociales, consolidando una estrategia de sostenibilidad social desde el ámbito financiero¹⁸³.

La primera emisión de bonos sociales fue realizada el 17 de diciembre de 2020, con un monto total de COP 364.000 millones. Esta emisión tuvo como objetivo principal fortalecer la capacidad del instituto para otorgar y renovar créditos educativos en un contexto crítico marcado por la pandemia de COVID-19. Los fondos se orientaron, además, a la progresiva reducción de las tasas de interés vigentes, facilitando así condiciones más favorables para los beneficiarios del sistema¹⁸⁴.

En una segunda operación, llevada a cabo el 15 de diciembre de 2021, ICETEX adjudicó un total de COP 292.724 millones, luego de registrar una sobredemanda que alcanzó los COP 428.728 millones, equivalente a 2,86 veces el valor ofertado. Esta emisión se estructuró en tres subseries con plazos diferenciados: 5 años (C5), 10 años (C10) y 15 años (M15). Los fondos captados se dirigieron al financiamiento de créditos educativos a través de las líneas "Tú Eliges", tanto para estudios de pregrado como de posgrado, así como programas académicos en el exterior¹⁸⁵.

¹⁷⁹<https://idbinvest.org/es/medios-y-prensa/bid-invest-y-bancolombia-anuncian-primer-bono-vinculado-la-sostenibilidad-emitido-por-un>

¹⁸⁰<https://www.bancolombia.com/acerca-de/sala-prensa/noticias/responsabilidad-social-ambiental/bancolombia-emite-300000-millones-en-bonos-verdes>

¹⁸¹<https://www.bancolombia.com/acerca-de/sala-prensa/noticias/responsabilidad-social-ambiental/emision-de-bonos-sostenibles>

¹⁸²<https://idbinvest.org/es/medios-y-prensa/bid-invest-y-bancolombia-anuncian-primer-bono-vinculado-la-sostenibilidad-emitido-por-un>

¹⁸³<https://web.icetex.gov.co/documents/20122/206002/marco-de-referencia-bonos-sociales-2021.pdf>

¹⁸⁴<https://web.icetex.gov.co/es/-/primera-emision-de-bonos-sociales-de-icetex-un-compromiso-con-la-reduccion-gradual-de-las-tasas-de-interés>

¹⁸⁵<https://web.icetex.gov.co/documents/20122/370829/Informacion-Relevante-Bonos-Sociales.pdf>

En el marco de su estrategia de largo plazo, ICETEX lanzó en 2023 un Programa de Emisión y Colocación (PEC) con vigencia hasta 2027, aprobado por un cupo total de hasta COP 2 billones. Este programa tiene como objetivo continuar financiando créditos educativos dirigidos a estudiantes de bajos ingresos y alto desempeño académico, consolidando así la alineación institucional con los Principios de Bonos Sociales de la International Capital Market Association (ICMA). Fitch Ratings asignó al programa la máxima calificación nacional de largo plazo 'AAA(col)', reconociendo la solidez financiera del instituto y su compromiso con la sostenibilidad social¹⁸⁶.

El impacto de los recursos captados mediante estas emisiones ha sido significativo. Más de 53.000 estudiantes se han beneficiado mediante la adjudicación y renovación de créditos educativos, con especial énfasis en los estratos socioeconómicos 1, 2 y 3. Se ha promovido la equidad territorial en el acceso a la educación superior, priorizando estudiantes de regiones apartadas y zonas rurales del país. Además, la participación femenina ha sido destacada, representando más del 60% de los beneficiarios directos de los programas financiados¹⁸⁷.

Servicios Financieros - Corporación Financiera Colombiana

La Corporación Financiera Colombiana S.A. (Corficolombiana) es una de las entidades financieras más relevantes de Colombia, perteneciente al Grupo Aval. Su actividad se concentra en la estructuración, gestión y financiamiento de proyectos estratégicos en sectores clave como infraestructura, energía, agroindustria y servicios financieros. Gracias a su capacidad de inversión y su experiencia en la promoción de alianzas público-privadas, Corficolombiana desempeña un papel fundamental en el desarrollo económico del país, canalizando recursos hacia iniciativas que impulsan el crecimiento sostenible y la competitividad territorial.

En línea con su compromiso con la inversión responsable, Corficolombiana ha incursionado en el mercado de bonos sociales como una herramienta para financiar proyectos de infraestructura con alto impacto social. En 2023, la entidad emitió bonos sociales por un monto de COP 500.000 millones, consolidando una de las operaciones más representativas en esta categoría dentro del mercado de capitales colombiano. Los recursos obtenidos se destinaron a financiar proyectos de infraestructura sostenible, priorizando aquellos que generan beneficios sociales directos, tales como la mejora en el acceso a servicios básicos, la conectividad vial en regiones apartadas y la creación de empleo formal en zonas con necesidades estructurales de inversión.

La emisión fue estructurada bajo los Principios de Bonos Sociales de la International Capital Market Association (ICMA), lo que garantiza un marco de transparencia, trazabilidad y rendición de cuentas respecto al uso de los fondos. Esta alineación internacional fortalece la confianza de los inversionistas y posiciona a Corficolombiana como un emisor comprometido con la sostenibilidad social y la transformación inclusiva del territorio colombiano.

Adicionalmente, la entidad ha desarrollado un Marco de Financiamiento Social que establece los criterios de elegibilidad para los proyectos financiables, incluyendo procesos rigurosos de selección, evaluación de impacto y seguimiento. Este marco también contempla mecanismos de reporte periódico, con el fin de comunicar de forma clara y verificable el avance y los resultados sociales obtenidos mediante las inversiones realizadas. Así, Corficolombiana contribuye no sólo a la expansión de la infraestructura, sino también al bienestar social y al cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) a nivel nacional.

La experiencia de Corficolombiana en la emisión de bonos sociales representa un ejemplo destacado de cómo las finanzas corporativas pueden alinearse con metas de desarrollo inclusivo, fortaleciendo la articulación entre crecimiento económico y equidad social mediante instrumentos financieros innovadores.

Casi-Soveranos - Financiera de Desarrollo Territorial S.A. (FINDETER):

Financiera de Desarrollo Territorial S.A. (Findeter) es un banco de desarrollo colombiano que promueve el crecimiento sostenible de las regiones mediante la financiación de proyectos de infraestructura, servicios públicos, medio ambiente y desarrollo urbano. Actúa principalmente como entidad de redescuento, canalizando recursos a través de intermediarios financieros para apoyar a municipios, departamentos y empresas públicas en la ejecución de proyectos que mejoren la calidad de vida de las comunidades¹⁸⁸.

El 18 de junio de 2019, la Financiera de Desarrollo Territorial S.A. (Findeter) realizó la primera emisión de bonos sostenibles en Colombia, marcando un hito en el desarrollo del mercado local de instrumentos financieros con enfoque ambiental y social. Esta operación tuvo como objetivo principal financiar proyectos que generen beneficios tangibles en términos de sostenibilidad, alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas. La emisión se estructuró en dos tramos con plazos de 5 y 7 años, por un monto total de COP 400.000 millones, y fue altamente demandada por el mercado, alcanzando solicitudes por un total de COP 1,03 billones, lo que representó una sobredemanda de 3,44 veces el monto ofertado¹⁸⁹.

¹⁸⁶<https://www.fitchratings.com/research/es/non-bank-financial-institutions/fitch-assigns-aaa-col-to-icetex-senior-unsecured-bonds-program-21-12-2023>

¹⁸⁷<https://web.icetex.gov.co/documents/20122/694220/Informe-bonos-sociales-2021-indicadores-2023.pdf>

¹⁸⁸<https://icleiusa.org/wp-content/uploads/2025/01/Espanol-Guia-de-Finanzas-para-Ciudades-Verdes.docx.pdf>

¹⁸⁹<https://greenfinancelac.org/es/recursos/novedades/findeter-realiza-la-primera-emision-de-bonos-sostenibles-en-colombia/>

Las condiciones financieras de la operación establecieron tasas de IPC + 2,54% para el tramo a cinco años, con vencimiento el 18 de junio de 2024, e IPC + 2,90% para el tramo a siete años, con vencimiento el 18 de junio de 2026. La emisión fue calificada con la nota más alta del mercado nacional, 'AAA', por la firma BRC Standard & Poor's, y contó con el respaldo técnico del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y de la Embajada Suiza en Colombia – Cooperación Económica y Desarrollo (SECO), quienes acompañaron el proceso de estructuración y aseguraron su alineación con los Principios de Bonos Verdes y Sociales de la International Capital Market Association (ICMA)¹⁹⁰.

Los fondos captados se asignaron a proyectos que contribuyen directamente al desarrollo sostenible de distintas regiones del país, en sectores clave como agua potable y saneamiento, energías renovables y eficiencia energética, transporte sostenible, infraestructura educativa y de salud, gestión de residuos sólidos y desarrollo urbano sostenible. Al cierre de 2023, los recursos habían sido canalizados hacia 32 proyectos ubicados en 18 municipios, beneficiando a 24 entidades públicas y privadas. El saldo de la cartera correspondiente a estos proyectos ascendía a COP 397.856 millones, con un plazo promedio ponderado restante de 6,8 años, reflejando una ejecución eficiente y una alineación estratégica con los objetivos de sostenibilidad territorial¹⁹¹.

Con el fin de garantizar la integridad del proceso de asignación de fondos y la medición de resultados, Findeter estableció un Comité del Bono Sostenible, encargado de supervisar el uso de los recursos y evaluar el impacto económico, social y ambiental de los proyectos financiados. Este comité también coordina la elaboración de informes anuales que detallan el estado de la cartera, la distribución sectorial de los fondos y los beneficios generados, asegurando así altos estándares de transparencia y rendición de cuentas frente a inversionistas, autoridades y la ciudadanía en general¹⁹².

Soveranos – República de Colombia

La República de Colombia ha sido pionera en América Latina en la emisión de bonos verdes soberanos, conocidos como TES Verdes, con el objetivo de financiar proyectos públicos que generan beneficios ambientales directos y están alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Estas emisiones constituyen una herramienta clave en la estrategia del país para movilizar recursos hacia la transición ecológica, integrando los criterios ambientales

en la gestión de la deuda pública y fortaleciendo su compromiso con la sostenibilidad¹⁹³.

La primera emisión de TES Verdes tuvo lugar el 27 de octubre de 2021, por un monto de COP 750.000 millones y con vencimiento programado para el 26 de marzo de 2031. Esta operación fue estructurada con un plazo de 10 años y se destinó al financiamiento de 27 proyectos en sectores prioritarios como transporte limpio, gestión del agua, energías renovables, uso sostenible del suelo y conservación de la biodiversidad. La emisión fue evaluada por la agencia V.E (Vigeo Eiris), que confirmó su alineación con los Principios de Bonos Verdes 2021 de la International Capital Market Association (ICMA), validando su conformidad técnica y ambiental¹⁹⁴.

Posteriormente, el 29 de junio de 2022, el Gobierno colombiano realizó una segunda emisión de TES Verdes por un monto de COP 645.000 millones (aproximadamente \$us156,2 millones), con las mismas condiciones de vencimiento que la emisión anterior. Los fondos de esta segunda colocación fueron asignados a un portafolio diversificado de proyectos, incluyendo inversiones en fuentes de energía no convencionales, eficiencia energética, servicios ecosistémicos, uso sostenible del suelo, gestión del agua, construcción de edificios bajos en carbono, transporte limpio, residuos sólidos y economía circular, así como acciones de prevención y mitigación de riesgos asociados a desastres naturales. Esta emisión también fue respaldada por una opinión de segunda parte emitida por V.E, confirmando su consistencia con las mejores prácticas internacionales de financiamiento verde¹⁹⁵.

En agosto de 2023, Colombia realizó una nueva subasta de TES Verdes 2031, adjudicando COP 975.000 millones, nuevamente con vencimiento a 10 años. Esta emisión se realizó con una tasa de interés del 10,059% y se mantuvo dentro del marco de bonos verdes soberanos del país, dirigido a continuar el financiamiento de proyectos clasificados dentro de las categorías elegibles establecidas por el gobierno¹⁹⁶.

El Marco de Bonos Verdes Soberanos de Colombia ha sido desarrollado en concordancia con los Principios de Bonos Verdes de la ICMA y establece una clasificación clara de los proyectos elegibles para ser financiados. Estas categorías incluyen energías renovables, transporte limpio, gestión del agua, uso sostenible del suelo, conservación de la biodiversidad, edificaciones sostenibles y gestión de residuos en el marco de una economía circular. La asignación

¹⁹⁰<https://www.findeter.gov.co/system/files/internas/Informe%20Bonos%20Sostenibles%202023%20VF.pdf>

¹⁹¹<https://www.findeter.gov.co/system/files/internas/Informe%20Bonos%20Sostenibles%202023%20VF.pdf>

¹⁹²<https://www.findeter.gov.co/system/files/internas/Informe%20Bonos%20Sostenibles%202023%20VF.pdf>

¹⁹³<https://repository.uamerica.edu/bitstreams/5f9c9d89-852c-4571-b822-77fb31ce10b7/download>

¹⁹⁴<https://www.minhacienda.gov.co/w/colombia-lanza-marco-de-referencia-y-prepara-primera-emision-de-bonos-verdes-soberanos>

¹⁹⁵https://www.climatebonds.net/files/reports/colombia_estado_del_mercado_2022_esp.pdf

¹⁹⁶<https://www.minhacienda.gov.co/w/colombia-realiza-exitosa-subasta-de-tes-verdes-2031-por-975.000-millones-y-emision-alcanza-un-saldo-de-3-2-billonnes>

de los fondos y la selección de los proyectos se realizan bajo criterios de gobernanza y transparencia, con la publicación de informes anuales que detallan el uso de los recursos, su distribución sectorial y territorial, así como el impacto ambiental estimado de las intervenciones financiadas¹⁹⁷.

Servicios Públicos - Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P.

Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P. (GEB) es una empresa multilatinamericana colombiana con una presencia estratégica en los sectores de generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, así como en el transporte y distribución de gas natural. Con operaciones consolidadas en Colombia, Perú, Brasil y Guatemala, GEB desempeña un papel esencial en la integración energética de la región andina y latinoamericana. La compañía se ha comprometido con el desarrollo de infraestructura energética sostenible, priorizando inversiones que promuevan la descarbonización, la eficiencia y el acceso equitativo a servicios energéticos¹⁹⁸.

En el marco de su estrategia de sostenibilidad, GEB ha recurrido a los mercados internacionales de capital mediante la emisión de bonos sostenibles, destinados a financiar o refinanciar proyectos con impacto ambiental y social positivo. La primera emisión tuvo lugar el 15 de mayo de 2020, por un monto total de \$us400 millones, con un vencimiento a 10 años y un cupón anual del 4,875%. Esta operación se llevó a cabo en medio de un contexto global desafiante y permitió financiar el Plan de Inversión 2020–2022, reforzando la estructura financiera de la empresa e integrando criterios ESG en su estrategia de crecimiento¹⁹⁹.

Posteriormente, el 9 de noviembre de 2023, GEB realizó una segunda emisión internacional de bonos sostenibles por un monto idéntico de \$us400 millones, nuevamente con plazo de 10 años y vencimiento programado para el 9 de noviembre de 2033. La operación fue colocada con una tasa cupón del 7,85% y un rendimiento del 7,86%. Esta emisión tiene como objetivo principal financiar parcialmente el Plan de Inversiones 2023–2027, así como refinanciar deuda pública externa a través de la sustitución de un crédito sindicado. De acuerdo con los términos establecidos, un monto equivalente a los recursos netos obtenidos será destinado a financiar o refinanciar proyectos verdes y sociales elegibles, incluyendo inversiones realizadas por GEB o sus filiales dentro del período comprendido entre los 24 meses anteriores y los 36 meses posteriores a la emisión²⁰⁰.

Ambas emisiones han sido calificadas como sostenibles, con opinión de segunda parte emitida por S&P Global, que

confirmó su alineación con los Principios de Bonos Verdes y Sociales de la International Capital Market Association (ICMA). Asimismo, las calificaciones crediticias otorgadas a GEB por Fitch Ratings (BBB) y Moody's (Baa2) reflejan una posición financiera sólida y un riesgo crediticio moderado en los mercados internacionales.

Para respaldar la transparencia y efectividad de estas operaciones, GEB ha desarrollado un Marco de Financiamiento Sostenible que define rigurosamente los criterios de selección y evaluación de proyectos, los mecanismos de seguimiento y la periodicidad de los reportes. Este marco fue evaluado por S&P Global, que concluyó que cumple con los estándares internacionales más exigentes en materia de gobernanza ambiental y social. A través de esta estructura, GEB garantiza que los fondos se canalicen exclusivamente hacia iniciativas que generan valor ambiental, social y económico, contribuyendo al logro de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y al cumplimiento de los compromisos climáticos asumidos por Colombia y la región²⁰¹.

2.7.5 Costa Rica

Agencias - Instituto Costarricense de Electricidad (ICE)

El Instituto Costarricense de Electricidad (ICE), fundado en 1949, es la principal empresa estatal de Costa Rica encargada de la generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, así como de los servicios de telecomunicaciones. A lo largo de su historia, el ICE ha desempeñado un papel fundamental en el desarrollo económico y social del país, destacándose por su compromiso con la sostenibilidad energética. Este compromiso ha contribuido a que Costa Rica genere más del 99% de su electricidad a partir de fuentes renovables, convirtiéndola en una de las naciones líderes en materia de transición energética a nivel global²⁰².

En este contexto, el ICE realizó en noviembre de 2021 su primera emisión de bonos verdes en el mercado costarricense, marcando un hito en la historia financiera del país. No sólo se trató de la primera emisión de bonos verdes realizada por una empresa de servicios públicos en Costa Rica, sino también de la primera en el mundo en obtener la certificación oficial de la Climate Bonds Initiative (CBI) bajo los criterios técnicos aplicables a proyectos de energía hidroeléctrica. La verificación independiente fue llevada a cabo por la firma Pacific Corporate Sustainability (PCS), lo que garantizó la rigurosidad técnica y ambiental de la operación²⁰³.

¹⁹⁷https://www.climatebonds.net/files/reports/colombia_estado_del_mercado_2022_esp.pdf

¹⁹⁸<https://www.fundssociety.com/es/noticias/mercados/grupo-energia-bogota-debute-en-el-mercado-de-bonos-sostenibles/>

¹⁹⁹<https://www.grupoenergiabogota.com/inversionistas/emisiones>

²⁰⁰<https://www.grupoenergiabogota.com/inversionistas/emisiones>

²⁰¹https://www.spglobal.com/_assets/documents/ratings/es/pdf/2025/2025-03-10-panorama-para-los-bonos-sostenibles-2025_emisiones-en-america-latina-se-mantendran-estables.pdf

²⁰²<https://www.aedcr.com/noticias/ice-anuncia-emision-de-bonos-verdes-de-oferta-publica-en-costa-rica>

²⁰³<https://www.grupoice.com/wps/wcm/connect/53e4a870-0a4a-43b1-8b16-cffffb99ee2f/POST%2BBISSUANCE%2BVERIFICATION%2BREPORT%2B-%2BICE.%2BFirst%2BYear.pdf>

La emisión se estructuró por un monto inicial de ₡14.443 millones, dentro de un monto máximo autorizado de ₡30.000 millones, con vencimiento fijado para el 24 de agosto de 2028. La tasa de interés bruta establecida fue del 7,33%, y el instrumento recibió una calificación de riesgo AA+(cri) por parte de Fitch Ratings. La operación fue realizada en colones costarricenses (CRC), consolidando un instrumento innovador en el ámbito de las finanzas sostenibles en moneda local²⁰⁴.

Los recursos captados fueron destinados al refinanciamiento parcial de la deuda contraída para la construcción de la Planta Hidroeléctrica Reventazón, una de las mayores obras de infraestructura energética del país. Esta planta, que entró en operación en 2016, es actualmente la de mayor capacidad de generación renovable en Costa Rica, con una producción anual promedio de 1.465 GWh. Cuenta con cuatro turbinas tipo Francis de 73 MW cada una y una planta adicional de compensación ecológica con capacidad de 13,5 MW. En conjunto, estas instalaciones permiten abastecer de energía limpia a aproximadamente 525.000 hogares, lo que representa cerca del 12% de la población nacional. Además, su operación continua durante todo el año refuerza la seguridad energética del sistema costarricense y contribuye significativamente a la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero²⁰⁵.

Como parte de su compromiso con la transparencia y la rendición de cuentas, el ICE ha publicado informes de verificación post-emisión que documentan detalladamente la asignación de los fondos y los impactos ambientales alcanzados. Estos informes confirman que la emisión cumple con los estándares técnicos y ambientales establecidos por la CBI, y que la inversión contribuye directamente a la mitigación del cambio climático mediante el fortalecimiento de la matriz energética renovable del país²⁰⁶.

Banca - Banco Promerica, Costa Rica

Banco Promerica de Costa Rica S.A., miembro del Grupo Promerica, es una entidad financiera privada con presencia regional en América Central y el Caribe. En el contexto costarricense, el banco ha consolidado una oferta de servicios integrales que abarca banca personal, empresarial y de inversión, con un énfasis creciente en la sostenibilidad como eje estratégico. En concordancia con los criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG), Banco Promerica ha adoptado una política institucional orientada a promover iniciativas financieras que generen un impacto positivo sobre el desarrollo sostenible del país, posicionándose como pionero en la estructuración y colocación de bonos sostenibles en la región²⁰⁷.

²⁰⁴https://www.bancopopular.fi.cr/wp-content/uploads/2025/02/ProspectoBPDC2025_v13_.pdf

²⁰⁵<https://www.climatebonds.net/resources/press-releases/2021/12/costa-rica-usd150m-first-certified-green-bond-hydropower-criteria>

²⁰⁶<https://www.climatebonds.net/resources/press-releases/2021/12/costa-rica-usd150m-first-certified-green-bond-hydropower-criteria>

²⁰⁷<https://www.promerica.fi.cr/plantilla3-nuevas-paginas/bonos-sostenibles/>

²⁰⁸<https://www.promerica.fi.cr/plantilla3-nuevas-paginas/bonos-sostenibles/>

²⁰⁹<https://www.promerica.fi.cr/plantilla3-nuevas-paginas/bonos-sostenibles/>

²¹⁰<https://www.promerica.fi.cr/plantilla3-nuevas-paginas/bonos-sostenibles/seccion/>

Durante el año 2021, el banco llevó a cabo su primera emisión de bonos sostenibles por un monto total de \$us20 millones, en dólares estadounidenses, destinados a financiar proyectos con beneficios tanto ambientales como sociales. Los fondos obtenidos se dirigieron al financiamiento de actividades en sectores estratégicos, incluyendo energías renovables, eficiencia energética, transporte limpio y acceso a financiamiento para poblaciones vulnerables, en línea con los Principios de Bonos Verdes y Sociales de la International Capital Market Association (ICMA). Esta operación representó un paso importante en el compromiso institucional del banco con la integración de prácticas responsables en el sistema financiero costarricense²⁰⁸.

En septiembre del mismo año, Banco Promerica ejecutó una segunda emisión de bonos sostenibles, nuevamente por un monto total de \$us20 millones, divididos en dos colocaciones de \$us10 millones cada una. En esta ocasión, el 90% de los fondos fue asignado al financiamiento del proyecto de desarrollo inmobiliario sostenible denominado “ATMOS”, ubicado en Ulloa de Heredia. Este complejo fue diseñado bajo principios de arquitectura bioclimática y eficiencia ambiental, incorporando tecnologías y soluciones como paneles solares, ventilación pasiva en áreas de estacionamiento, estaciones de carga para vehículos eléctricos, una planta de tratamiento de aguas residuales y más de 45.000 metros cuadrados dedicados a áreas verdes. El proyecto aspira a obtener la certificación LEED Gold, consolidándose como un referente en construcción sostenible dentro del país²⁰⁹.

Ambas emisiones fueron estructuradas bajo el Marco de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles desarrollado por la entidad, el cual establece criterios rigurosos para la selección, evaluación y seguimiento de los proyectos elegibles. Este marco ha sido validado positivamente por Pacific Corporate Sustainability (PCS) y se encuentra alineado con las mejores prácticas internacionales definidas por la ICMA, garantizando transparencia, trazabilidad y una gobernanza robusta en la gestión de los recursos²¹⁰.

2.7.6 República Dominicana

Soberanos – República Dominicana

En junio de 2024, la República Dominicana marcó un hito en su estrategia de financiamiento sostenible al realizar la primera emisión de bonos verdes soberanos del país.

Esta operación, orientada a consolidar el compromiso del Estado con la mitigación del cambio climático y el desarrollo resiliente, representa un avance significativo en el fortalecimiento de la agenda ambiental nacional y en la diversificación de instrumentos financieros responsables en el Caribe²¹¹.

La emisión fue realizada por un monto de \$us750 millones en bonos con vencimiento a 12 años y una tasa de interés del 6,70%, ligeramente inferior (en aproximadamente 15 puntos básicos) respecto a instrumentos convencionales no temáticos comparables. Esta condición favorable en el costo de financiamiento fue acompañada por una alta demanda internacional: la operación fue sobresuscrita en seis veces, lo cual evidencia el interés y la confianza del mercado en las políticas fiscales, climáticas y de sostenibilidad adoptadas por el Gobierno dominicano. La emisión fue estructurada en dólares estadounidenses (\$us), en línea con las prácticas del mercado internacional de deuda soberana²¹².

Los recursos obtenidos a través de esta emisión serán utilizados para financiar proyectos que contribuyan a la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero, la mitigación de los efectos del cambio climático y el fortalecimiento de la resiliencia de la infraestructura pública frente a fenómenos climáticos extremos. Asimismo, estos fondos están alineados con los objetivos de la Estrategia Nacional de Desarrollo 2030, que establece como eje transversal la sostenibilidad ambiental y el manejo responsable de los recursos naturales²¹³.

La operación se enmarca en el Marco de Referencia de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles de la República Dominicana, publicado en junio de 2024. Este documento define las categorías de inversión elegibles y los mecanismos de selección, gestión y reporte del uso de los fondos. Entre las áreas priorizadas se encuentran las energías renovables, el transporte limpio, la gestión sostenible del agua y aguas residuales, las edificaciones verdes, la prevención y control de la contaminación, así como la conservación de la biodiversidad terrestre y acuática. El marco fue evaluado de forma independiente por S&P Global Ratings, que confirmó su alineación con los Principios de Bonos Verdes de la International Capital Market Association (ICMA), brindando así una garantía adicional de credibilidad y transparencia frente a los inversionistas²¹⁴.

La emisión forma parte de la estrategia de deuda pública 2024–2028 del Gobierno dominicano y constituye una señal clara del compromiso institucional del país con los Ob-

jetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y el Acuerdo de París. En un contexto de creciente presión climática en la región del Caribe, esta iniciativa fortalece el posicionamiento del país como referente en materia de financiamiento climático soberano en América Latina. Además, consolida el uso de instrumentos financieros innovadores como herramientas clave para catalizar inversiones públicas alineadas con una visión de desarrollo sostenible de largo plazo²¹⁵.

Servicios Públicos - Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A. (EGE Haina)

Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A. (EGE Haina) es una de las principales compañías del sector energético en la República Dominicana. Su actividad se concentra en la generación de electricidad a partir de fuentes térmicas y renovables, operando una combinación diversificada de plantas que incluye parques eólicos, solares y centrales convencionales. En los últimos años, la empresa ha desempeñado un rol fundamental en la transformación del sector energético nacional, posicionándose como pionera en la implementación de proyectos de energía limpia y contribuyendo activamente a la diversificación de la matriz energética y a la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero²¹⁶.

En 2021, EGE Haina marcó un precedente en el mercado financiero sostenible de la República Dominicana al realizar su primera emisión de bonos verdes. Esta operación, estructurada por un monto de \$us300 millones, se realizó con un plazo de siete años y vencimiento programado para el 8 de noviembre de 2028. Los bonos, denominados en dólares estadounidenses (\$us), fueron emitidos como instrumentos senior no garantizados, con una tasa de interés del 5,625% anual. La emisión obtuvo una calificación crediticia de BBB– por Fitch Ratings, reflejando una sólida capacidad de pago en el contexto del mercado regional²¹⁷.

La emisión fue certificada por la Climate Bonds Initiative (CBI), convirtiéndose en la primera operación en la historia del país en recibir dicha certificación internacional. Esta validación técnica aseguró la alineación de la emisión con los estándares globales de financiamiento climático, en términos tanto de elegibilidad de los proyectos como de gobernanza y transparencia en el uso de los fondos. La certificación por parte de la CBI representó un importante respaldo reputacional, además de fortalecer la confianza de los inversionistas institucionales interesados en activos sostenibles²¹⁸.

211 <https://presidencia.gob.do/noticias/gobierno-dominicano-concluye-con-exito-su-primera-emision-de-bonos-verdes>

212 <https://presidencia.gob.do/noticias/gobierno-dominicano-concluye-con-exito-su-primera-emision-de-bonos-verdes>

213 <https://lexlatin.com/noticias/republica-dominicana-primera-emision-bonos-verdes-mercado-internacional>

214 <https://greenfinancelac.org/es/recursos/novedades/el-gobierno-dominicano-cierra-su-primera-emision-de-bonos-verdes/>

215 <https://www.energias-renovables.com/panorama/el-gobierno-dominicano-cierra-su-primera-emision-20240626>

216 <https://www.egehaina.com/Noticias>

217 <https://www.fitchratings.com/entity/empresa-generadora-de-electricidad-haina-sa-84654474>

218 <https://cbonds.es/bonds/1165891/>

Los recursos obtenidos mediante esta emisión fueron destinados al financiamiento de proyectos de generación de energía renovable desarrollados por la compañía. En línea con su plan estratégico, EGE Haina se comprometió a alcanzar una capacidad instalada de 526,5 megavatios (MW) provenientes de fuentes renovables para el 31 de diciembre de 2026. Entre los proyectos financiados se encuentran iniciativas eólicas y solares ubicadas en diversas regiones del país, orientadas a consolidar la transición energética nacional, contribuir a la seguridad energética y apoyar el cumplimiento de los compromisos asumidos por la República Dominicana en el marco del Acuerdo de París²¹⁹.

El impacto de esta operación fue reconocido internacionalmente en 2023, cuando EGE Haina fue galardonada como “Pionero en Bonos Verdes de la República Dominicana” en la octava edición de los Premios de Bonos Climáticos (Climate Bonds Awards), celebrados en Londres, Reino Unido. Este reconocimiento destacó el liderazgo de la empresa en el desarrollo e implementación de instrumentos financieros sostenibles, así como su contribución a la construcción de un mercado regional de capitales alineado con los principios de sostenibilidad ambiental y resiliencia climática²²⁰.

2.7.7 Ecuador

Soberanos – Ecuador

El Gobierno de Ecuador ha demostrado un compromiso significativo con el desarrollo del financiamiento sostenible mediante la implementación de marcos regulatorios robustos y la emisión de instrumentos financieros orientados a objetivos sociales y ambientales. Este enfoque se ha traducido en iniciativas pioneras en la región, incluyendo la emisión de bonos sociales soberanos, la publicación de un marco para bonos verdes y la ejecución de un ambicioso canje de deuda por conservación.

En abril de 2023, el Ministerio de Economía y Finanzas, en colaboración con la Subsecretaría de Cambio Climático del Ministerio del Ambiente, Agua y Transición Ecológica, publicó el Marco de Bonos Verdes Soberanos. Este documento establece las directrices para la emisión de bonos verdes destinados a financiar proyectos con beneficios ambientales y climáticos tangibles. El marco contempla una amplia gama de categorías de inversión elegibles, entre las que se incluyen energías renovables, eficiencia energética, transporte sostenible, manejo sostenible de recursos naturales y uso del suelo, gestión del agua y aguas residuales, agricultura sostenible, gestión de residuos y adaptación al cambio climático. Su diseño se realizó en conformidad con los Principios de Bonos Verdes de la International Capital Market Association (ICMA) y está alineado con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y las Contribuciones Deter-

minadas a Nivel Nacional (NDC) del país. Este marco sienta las bases técnicas e institucionales para futuras emisiones soberanas de carácter ambiental, consolidando la estrategia de financiamiento climático del Estado ecuatoriano²²¹.

En paralelo, Ecuador ha sido un referente regional en el uso de instrumentos sociales en los mercados de capitales. En 2020, el país emitió su primer Bono Social Soberano por un monto de \$us400 millones, con un plazo de 15 años y una tasa de interés del 7,25% anual. Esta emisión, denominada en dólares estadounidenses, tuvo como objetivo financiar proyectos de vivienda para familias de ingresos medios y bajos. Fue respaldada por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y se convirtió en el primer bono soberano social emitido no sólo en América Latina, sino a nivel global, marcando un precedente en el uso de la deuda soberana como herramienta para la inclusión y la equidad social²²².

Una tercera iniciativa destacada en la agenda de financiamiento sostenible de Ecuador ha sido el canje de deuda por conservación, anunciado en diciembre de 2024. Esta operación fue estructurada con el apoyo de The Nature Conservancy (TNC), la Corporación Financiera de Desarrollo de los Estados Unidos (DFC), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y Bank of America. Mediante esta transacción, Ecuador refinanció aproximadamente \$us1.530 millones de su deuda externa, generando un ahorro fiscal neto estimado en más de \$us800 millones hasta 2035. Los recursos liberados se destinarán a la conservación de la Amazonía ecuatoriana, específicamente a través del Programa Biocorredor Amazónico, que contará con un financiamiento total de aproximadamente \$us460 millones durante los próximos 17 años. El programa tiene como objetivos la mejora de la gestión de 4,6 millones de hectáreas de áreas protegidas existentes y la conservación efectiva de 1,8 millones de hectáreas adicionales de bosques y humedales. Esta operación es considerada la más grande de su tipo en términos de recursos canalizados hacia conservación ambiental en el ámbito global²²³.

2.7.8 Guatemala

Soberanos – Guatemala

El Gobierno de Guatemala ha comenzado a integrar el financiamiento sostenible en su estrategia fiscal mediante la emisión de instrumentos temáticos orientados a atender necesidades sociales prioritarias. En abril de 2021, el país realizó su primera emisión de bonos soberanos con etiqueta social, marcando un hito en la región al estructurar un instrumento destinado a enfrentar los desafíos derivados de la pandemia de COVID-19 y fortalecer su respuesta social y sanitaria frente a dicha emergencia.

²¹⁹<https://www.egehaina.com/Noticias>

²²⁰<https://www.egehaina.com/Noticias>

²²¹https://ire.finanzas.gob.ec/content/2023/10/SGB_Framework_es.pdf

²²²https://www.bolsadequito.com/documentos/marketing/guia_bonos_verdes.pdf

²²³<https://www.nature.org/en-us/newsroom/ecuador-announces-debt-conversion-for-amazon-conservation-tnc-nature-bonds/>

La emisión del bono social soberano se llevó a cabo por un monto total de \$us500 millones, con un plazo de 11 años y vencimiento previsto para el 24 de abril de 2032. El bono, denominado en dólares estadounidenses (\$us), ofreció una tasa de interés anual del 5,375% y fue evaluado dentro de la calificación soberana BB- con perspectiva estable, otorgada por Fitch Ratings. Esta operación se diseñó específicamente para financiar la respuesta nacional a la crisis sanitaria provocada por la COVID-19, incluyendo la adquisición de vacunas y suministros médicos, el fortalecimiento del sistema de salud pública y el financiamiento de programas sociales orientados a apoyar a poblaciones vulnerables afectadas por la pandemia²²⁴.

La emisión recibió reconocimiento internacional por su enfoque innovador, al integrar explícitamente la atención sanitaria como un componente social elegible bajo los marcos internacionales de bonos sostenibles. En este contexto, el bono fue galardonado por la publicación Environmental Finance como el “Bono Social del Año – Soberano” en 2021, consolidando a Guatemala como un referente emergente en el uso de instrumentos de deuda pública con objetivos sociales en América Latina²²⁵.

Si bien hasta la fecha el Gobierno de Guatemala no ha emitido bonos verdes soberanos, se han dado pasos importantes hacia la institucionalización del financiamiento sostenible. Se han desarrollado guías y marcos de referencia técnicos que establecen criterios para futuras emisiones de bonos verdes y sostenibles, alineados con los estándares de la International Capital Market Association (ICMA). Estos esfuerzos reflejan la voluntad de avanzar en la construcción de una arquitectura financiera pública que permita movilizar recursos para la resiliencia climática, la protección ambiental y la inclusión social²²⁶.

2.7.9 México

Banca - Banco Compartamos S.A. Institución de Banca Múltiple

Banco Compartamos, S.A., Institución de Banca Múltiple, es una entidad financiera mexicana especializada en el sector de las microfinanzas. Como parte del grupo Genera, su misión institucional está centrada en promover la inclusión financiera mediante la provisión de productos financieros adaptados a las necesidades de personas de bajos ingresos, con un enfoque particular en mujeres emprendedoras. A través de servicios como microcréditos, seguros y cuentas de ahorro, el banco busca generar un impacto positivo y duradero en el desarrollo económico y social de comunidades vulnerables en México²²⁷.

En el ámbito del financiamiento sostenible, Banco Compartamos se ha consolidado como un emisor destacado dentro del mercado mexicano de bonos sociales. Sus emisiones han sido diseñadas con el objetivo de canalizar recursos hacia actividades que fortalecen la inclusión financiera y fomentan el desarrollo de microempresas, particularmente en zonas marginadas del país. Entre las operaciones más recientes, destaca la emisión COMPART 24-2S, realizada el 11 de noviembre de 2024, por un monto total de 1.600 millones de pesos mexicanos (MXN). Esta emisión, con un plazo de 3.5 años y una tasa de interés de TIE a 28 días más 56 puntos base, fue sobresuscrita 2,12 veces, lo cual refleja el interés del mercado en instrumentos financieros con enfoque social. La emisión recibió calificaciones de “AA.mx” por Moody’s y “AA(mex)” por Fitch Ratings. Los recursos obtenidos fueron destinados al financiamiento de microcréditos orientados a emprendedores, con énfasis en mujeres y comunidades de bajos ingresos, en consonancia con la misión de la institución²²⁸.

De manera previa, el banco había colocado la emisión COMPART 22S en julio de 2022, por un monto de 3.000 millones de pesos mexicanos, con un plazo de cuatro años y calificación de “AA(mex)” por Fitch Ratings. Al igual que la emisión de 2024, los fondos se orientaron al fortalecimiento de microempresas y al acceso a servicios financieros básicos, con el objetivo de fomentar la generación de empleo y mejorar las condiciones socioeconómicas en regiones desatendidas²²⁹.

Ambas emisiones se encuentran alineadas con el Marco de Bonos Sociales desarrollado por Banco Compartamos, el cual sigue los lineamientos de los Principios de Bonos Sociales de la International Capital Market Association (ICMA). Este marco define tres categorías elegibles para la asignación de fondos: generación de empleo a través del microfinanciamiento, avance socioeconómico y empoderamiento de emprendedores, y acceso a servicios esenciales financieros para poblaciones marginadas. La estructura del marco fue evaluada positivamente por Sustainalytics, que destacó la solidez de su diseño y la relevancia de sus objetivos en términos de impacto social. Asimismo, se reconoce su contribución directa a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas, en particular a los ODS 5 (Igualdad de género), 8 (Trabajo decente y crecimiento económico) y 10 (Reducción de las desigualdades)²³⁰.

A través de estas iniciativas, Banco Compartamos ha demostrado su capacidad para movilizar capital privado hacia sectores estratégicos del desarrollo económico inclusivo. Las emisiones no sólo han fortalecido el acceso al fi-

²²⁴<https://www.environmental-finance.com/content/awards/winners/social-bond-of-the-year-sovereign-republic-of-guatemala.html>

²²⁵<https://www.environmental-finance.com/content/awards/winners/social-bond-of-the-year-sovereign-republic-of-guatemala.html>

²²⁶<https://www.un-page.org/knowledge-hub/guatemala-development-of-a-guide-to-access-green-and-climate-finance-in-guatemala-es/>

²²⁷https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventemi/eventemi_1418778_1.pdf

²²⁸https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventemi/eventemi_1418778_1.pdf

²²⁹<https://www.fitchratings.com/research/es/banks/fitch-assigns-aa-mex-to-banco-compartamos-cbbs-compart-22s-06-07-2022>

²³⁰https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_mex_sotm23_esp_vf.pdf

nanciamiento para miles de microemprendedores, sino que también han posicionado al banco como un actor clave en la promoción de las finanzas sostenibles en México.

Comunicaciones - América Móvil, S.A.B. de C.V.²³¹

América Móvil, S.A.B. de C.V., uno de los principales conglomerados de telecomunicaciones en América Latina, opera en más de 17 países, ofreciendo servicios de telefonía fija y móvil, internet y televisión de paga. Como parte de su estrategia de sostenibilidad, la empresa ha incorporado criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en su estructura de financiamiento, posicionándose como un actor relevante en el mercado de bonos sostenibles en México y la región. A través de estas emisiones, América Móvil busca canalizar recursos hacia iniciativas que promuevan el desarrollo sustentable y la transformación digital inclusiva.

En noviembre de 2022, la empresa realizó dos emisiones simultáneas que constituyeron su entrada formal al mercado de deuda sostenible local. La primera, bajo la clave AMX-22X, correspondió a un bono en pesos mexicanos (MXN) por un monto de \$14.679 millones, con un plazo de 10 años y vencimiento programado para el 15 de noviembre de 2032. El instrumento ofrece una tasa de interés fija del 9,52% anual y los recursos fueron destinados a financiar proyectos con impacto ambiental y social, incluyendo eficiencia energética, generación de energía renovable, expansión de infraestructura digital y programas de inclusión social y conectividad para comunidades vulnerables.

La segunda emisión, denominada AMX-22UX, fue colocada en Unidades de Inversión (UDIs) por un monto equivalente a \$10.217 millones de pesos. Con un plazo de 15 años y vencimiento al 9 de noviembre de 2037, esta emisión tiene una tasa de interés del 8,36% anual. Al igual que la emisión anterior, los fondos están dirigidos a proyectos sostenibles definidos en el marco corporativo de financiamiento sostenible, con un enfoque adicional en la estabilidad a largo plazo y la resiliencia de los activos financiados.

Posteriormente, en julio de 2023, América Móvil llevó a cabo una tercera operación relevante mediante la colocación de Notas Globales Sostenibles por un total de \$17.000 millones de pesos mexicanos. Esta emisión, estructurada a un plazo de 7,5 años y con vencimiento el 27 de enero de 2031, ofreció una tasa de interés del 9,50% anual y continuó con la línea estratégica de financiar proyectos de alto impacto ambiental y social en las áreas de conectividad, energía limpia y responsabilidad social empresarial.

Todas las emisiones están respaldadas por el Marco de Financiamiento Sostenible de América Móvil, publicado en octubre de 2022. Este marco establece los criterios de se-

lección de proyectos elegibles, los procedimientos de gestión de fondos y los mecanismos de reporte, en plena concordancia con los Principios de Bonos Verdes y Sociales de la International Capital Market Association (ICMA). El marco fue evaluado de forma independiente por Sustainalytics, que lo calificó positivamente por su solidez metodológica y alineación con las mejores prácticas del mercado internacional.

El impacto de estas emisiones se manifiesta en múltiples dimensiones. En el plano ambiental, los proyectos financiados contribuyen a la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero a través de la mejora de la eficiencia energética y el uso de fuentes renovables. En el plano social, se promueve la conectividad digital como catalizador de inclusión social y económica, especialmente en regiones marginadas. Asimismo, se fortalecen los programas de desarrollo comunitario y responsabilidad social, ampliando el acceso a herramientas tecnológicas y servicios de telecomunicaciones de calidad.

Bienes Discrecionales - Nematik, S.A. de C.V.:

Nematik, S.A.B. de C.V. es una empresa mexicana líder en la fabricación de componentes de aluminio para la industria automotriz global. Su portafolio incluye cabezas y bloques de motor, componentes estructurales y alojamientos para baterías de vehículos eléctricos, productos esenciales para el aligeramiento vehicular y la transición hacia una movilidad más eficiente y sostenible. Con operaciones en más de 15 países, Nematik se ha consolidado como un proveedor estratégico del sector automotriz, integrando la innovación, la eficiencia energética y la sostenibilidad como ejes centrales de su modelo de negocio²³².

En línea con su compromiso ambiental, Nematik incursionó en el mercado de finanzas sostenibles en 2021 mediante la emisión de bonos vinculados a la sostenibilidad (Sustainability-Linked Bonds, SLB). Estos instrumentos financieros están estructurados para incentivar el cumplimiento de metas ambientales específicas, mediante ajustes en las condiciones financieras del bono en caso de incumplimiento. En este contexto, la empresa colocó dos emisiones relevantes en los mercados internacionales, vinculadas a su objetivo de reducir las emisiones absolutas de gases de efecto invernadero (GEI) —alcances 1 y 2— en un 18% para 2026, tomando como línea base el año 2019.

La primera emisión se realizó el 28 de junio de 2021 por un monto de \$us500 millones, con vencimiento a 10 años (28 de junio de 2031) y una tasa de interés del 3,625% anual. El instrumento contempla un mecanismo de penalización (step-up) que incrementa la tasa en 25 puntos base si Nematik no alcanza su objetivo de reducción de emisiones al final del período establecido.

²³¹<https://sustentabilidad.americamovil.com/portal/su/pdf/Reporte-Financiamiento-Sostenible-2023.pdf>

²³²<https://www.nematik.com/media/3065/ia-2023-en.pdf>

Los fondos provenientes de esta emisión fueron destinados a fines corporativos generales, incluyendo el refinanciamiento de pasivos existentes²³³.

La segunda emisión tuvo lugar el 7 de julio de 2021, por un monto de EUR 500 millones, con vencimiento a siete años (7 de julio de 2028) y una tasa de interés del 2,25% anual. Al igual que la emisión en dólares, este instrumento incorpora la condición de sostenibilidad anteriormente mencionada, vinculando directamente la estructura financiera del bono con el desempeño ambiental de la compañía. En este caso, los recursos se utilizaron para financiar una oferta de recompra en efectivo de notas con vencimiento en 2024, además de apoyar otros propósitos corporativos generales²³⁴.

Ambas emisiones están respaldadas por el Marco de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad desarrollado por Nematik en 2021, el cual fue diseñado conforme a los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad de la International Capital Market Association (ICMA). Este marco define indicadores clave de desempeño (Key Performance Indicators, KPIs) y metas específicas de sostenibilidad (Sustainability Performance Targets, SPTs), centrados en la reducción de emisiones de GEI. La agencia Sustainalytics emitió una opinión favorable sobre este marco, destacando la relevancia, materialidad y ambición de los objetivos propuestos por la empresa.

Como parte de su compromiso con la transparencia y la rendición de cuentas, Nematik ha establecido un sistema de reporte anual sobre su desempeño ambiental, incluyendo actualizaciones sobre sus emisiones y el cumplimiento del KPI establecido en sus bonos sostenibles. Esta información se integra en su Reporte Anual de Sostenibilidad, disponible públicamente en su sitio web corporativo²³⁵.

Banca de Consumo - Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores (INFONACOT)

El Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores (INFONACOT) es una institución pública mexicana dedicada a proporcionar créditos accesibles a los trabajadores formales, con el objetivo de mejorar su calidad de vida mediante el acceso a bienes y servicios. Como parte de su estrategia de financiamiento sostenible, INFONACOT ha incursionado en el mercado de bonos sociales, estructurando emisiones en el mercado bursátil mexicano desde 2021. Estas emisiones han sido orientadas especial-

mente a promover el bienestar económico y social de mujeres trabajadoras y personas en regiones prioritarias, fortaleciendo el compromiso institucional con la inclusión financiera y la equidad de género.

En mayo de 2021, INFONACOT realizó su primera emisión social bajo la clave FNCOT 21G, por un monto de \$1.500 millones de pesos mexicanos. Los recursos fueron destinados exclusivamente al otorgamiento de créditos con enfoque de género, beneficiando de manera directa a mujeres trabajadoras. Como resultado, se entregaron 174.945 créditos, con un monto promedio de \$20.799, un plazo medio de 22.6 meses, una tasa de interés promedio del 15.2% y un Costo Anual Total (CAT) promedio de 28.6%. Posteriormente, en septiembre del mismo año, se realizó una segunda emisión bajo la clave FNCOT 21-2G, por un monto de \$2.177,2 millones de pesos, con objetivos similares y bajo las mismas condiciones que su antecesora, consolidando así una línea de financiamiento enfocada en cerrar brechas estructurales en el acceso al crédito para mujeres²³⁶.

En agosto de 2022, INFONACOT amplió su enfoque a través de la emisión FNCOT 22S, por un monto de \$4.000 millones de pesos. En esta ocasión, los fondos fueron utilizados para financiar dos productos crediticios: “Crédito en Efectivo”, disponible para hombres y mujeres, y “Crédito Mujer Efectivo”, diseñado específicamente para mujeres. Esta estrategia fue replicada en la emisión FNCOT 23S de junio de 2023, que alcanzó un monto de \$6.400 millones de pesos, reafirmando el compromiso de la institución con el acceso equitativo a servicios financieros²³⁷.

Todas las emisiones mencionadas han sido calificadas por HR Ratings con la máxima nota crediticia HR AAA con Perspectiva Estable, lo que refleja la solidez financiera del emisor. Asimismo, recibieron la calificación HR SB 1+ en impacto social, también con Perspectiva Estable, destacando su efecto positivo en el bienestar económico de los trabajadores formales y su contribución directa a la equidad de género. En particular, las emisiones FNCOT 21G y FNCOT 21-2G fueron etiquetadas explícitamente como emisiones con enfoque de género, al estar dirigidas exclusivamente a mujeres, mientras que FNCOT 22S y FNCOT 23S fueron catalogadas como bonos sociales, por beneficiar a ambos géneros mediante productos diferenciados²³⁸.

²³³ https://www.sustainablefitch.com/_assets/special-reports/latin-american-sustainable-bond-market-a-growing-presence.pdf

²³⁴ https://www.sustainablefitch.com/_assets/special-reports/latin-american-sustainable-bond-market-a-growing-presence.pdf

²³⁵ <https://www.sustainalytics.com/corporate-solutions/sustainable-finance-and-lending/published-projects/project/nematik-s.a.b.-de-c.v/nematik-sustainability-linked-bond-framework-second-party-opinion/nematik-sustainability-linked-bond-framework-second-party-opinion-%282021%29>

²³⁶ https://www.fonacot.gob.mx/RelacionInversionistas/Documents/Reportes_ASG/Reporte%20de%20Evaluaci%C3%B3n%20de%20los%20Bonos%20FNCOT21%2C%20G21-2G%20y%2022S.pdf

²³⁷ https://www.fonacot.gob.mx/RelacionInversionistas/Documents/Reportes_ASG/Reporte%20de%20Evaluaci%C3%B3n%20de%20los%20Bonos%20FNCOT21%2C%20G21-2G%20y%2022S.pdf

²³⁸ https://www.bmv.com.mx/es/emisoras/eventosrelevantes/FNCOT-6372-CGEN_DEUD

Productos de Consumo Esenciales - Fomento Económico Mexicano S.A. de C.V. (FEMSA):

Fomento Económico Mexicano, S.A.B. de C.V. (FEMSA) es un conglomerado líder en América Latina con operaciones diversificadas en las industrias de bebidas, comercio minorista y logística. A través de Coca-Cola FEMSA, la mayor embotelladora de productos Coca-Cola en el mundo por volumen de ventas, FEMSA ha desarrollado una estrategia financiera alineada con criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG), incursionando activamente en el mercado de bonos sostenibles para respaldar iniciativas relacionadas con la eficiencia energética, la gestión responsable del agua y la economía circular²⁴⁰.

En septiembre de 2020, Coca-Cola FEMSA realizó su primera emisión de bono verde internacional por un monto de \$us705 millones, con un plazo de 12 años y una tasa de interés anual del 1.850%. Esta operación contó con calificaciones de A por Fitch Ratings y A2 por Moody's. Los fondos fueron destinados a financiar o refinanciar proyectos verdes en tres categorías principales: economía circular, centrada en el uso de resina reciclada en envases; gestión del agua, mediante mejoras en eficiencia y tratamiento; y acción por el clima, a través de la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero. Al cierre de 2022, se habían asignado \$us664.87 millones (94% del total emitido) a proyectos dentro de estas áreas²⁴¹.

En septiembre de 2021, la compañía emitió Certificados Bursátiles Vinculados a la Sostenibilidad en el mercado mexicano por un total de MXN 9,400 millones. La emisión se estructuró en dos tramos: uno por MXN 6.965 millones a tasa fija del 7.36% anual con plazo de siete años, y otro por MXN 2.435 millones a tasa variable equivalente a TIIE + 0.05% con plazo de cinco años. Estas emisiones contaron con las calificaciones máximas HR AAA por HR Ratings y Aaa.mx por Moody's, y se dirigieron a financiar proyectos centrados en mejorar la eficiencia hídrica y avanzar hacia las metas ambientales de la compañía²⁴².

En junio de 2022, Coca-Cola FEMSA continuó su estrategia de financiamiento sostenible con la colocación de Certificados Bursátiles Sostenibles por un monto de MXN 6.000 millones, divididos en dos tramos: uno por MXN 5.500 millones a tasa fija del 9.95% anual y plazo de siete años, y otro por MXN 500 millones a tasa variable TIIE + 0.05% con plazo de cuatro años.

Los recursos de esta emisión se orientaron al financiamiento de proyectos sostenibles y sociales, en particular iniciativas de eficiencia energética y de uso responsable del agua²⁴³.

Todas estas emisiones están respaldadas por un Marco de Bonos Verdes desarrollado por Coca-Cola FEMSA, alineado con los Principios de Bonos Verdes de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA). Este marco fue evaluado positivamente por Sustainalytics, que destacó su solidez técnica y su coherencia con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)²⁴⁴.

Servicios Financieros - Operadora de Servicios Mega S.A. de C.V. SOFOM ER

Operadora de Servicios Mega, S.A. de C.V., SOFOM, E.R., conocida como Grupo Mega, es una institución financiera mexicana especializada en ofrecer arrendamiento financiero, factoraje y créditos dirigidos principalmente a micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs) marginadas del sistema bancario tradicional. Fundada en 2003 y con sede en Guadalajara, Jalisco, Grupo Mega ha orientado su estrategia financiera hacia la inclusión y el desarrollo económico sostenible, siendo uno de los emisores emergentes en el mercado latinoamericano de bonos sostenibles²⁴⁵.

En noviembre de 2021, Grupo Mega realizó una emisión local de bonos sostenibles por un monto de MXN 3.000 millones, con un plazo de tres años y vencimiento en noviembre de 2024. La emisión, denominada en pesos mexicanos, contempló una tasa variable basada en la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) y se estructuró conforme a un marco de bonos sostenibles alineado con los Principios de Bonos Verdes y Sociales de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA). Esta operación permitió financiar proyectos centrados en la inclusión financiera de MiPyMEs en sectores subatendidos, con un enfoque en aquellas lideradas por mujeres o localizadas en regiones con limitado acceso al crédito formal.

Posteriormente, en febrero de 2022, Grupo Mega consolidó su presencia internacional con la emisión de un bono sostenible por \$us352.16 millones, con vencimiento en febrero de 2025 y una tasa de interés fija del 8.25% anual. Esta emisión, en moneda extranjera, se diseñó para financiar o refinanciar proyectos clasificados en categorías clave de impacto social y ambiental, incluyendo la generación de empleo a través de financiamiento a MiPyMEs, el empoderamiento socioeconómico, la agricultura y acuicultura sos-

²³⁹https://www.fonacot.gob.mx/RelacionInversionistas/Documents/Reportes_ASG/Reporte%20de%20Evaluaci%C3%B3n%20de%20los%20Bonos%20FNCOT21%2C%20G21-2G%20y%2022S.pdf

²⁴⁰<https://www.femsa.com/wp-content/uploads/2021/09/Coca-Cola-FEMSA-coloca-bono-vinculado-a-la-sostenibilidad.pdf>

²⁴¹<https://coca-colafemsa.com/wp-content/uploads/2023/03/Bono-Verde-espanol.pdf>

²⁴²<https://www.femsa.com/wp-content/uploads/2021/09/Coca-Cola-FEMSA-coloca-bono-vinculado-a-la-sostenibilidad.pdf>

²⁴³https://bmv.com.mx/docs-pub/eventemi/eventemi_1224346_1.pdf

²⁴⁴<https://greenfinancelac.org/resources/news/coca-cola-femsa-prices-us-705-million-green-bond-the-largest-ever-for-a-latin-american-corporation/>

²⁴⁵<https://www.gfmega.com/es/inversionistas/sala-de-prensa/>

tenibles, la gestión eficiente del agua y aguas residuales, la promoción de energías renovables y la prevención de la contaminación²⁴⁶.

Ambas emisiones se fundamentaron en un Marco de Bonos Sostenibles desarrollado por la propia entidad y evaluado favorablemente por la firma Sustainalytics. Esta evaluación externa confirmó la alineación del marco con los estándares internacionales establecidos por la ICMA, subrayando la credibilidad y robustez de los criterios de elegibilidad, gobernanza y reporte adoptados por Grupo Mega²⁴⁷.

Industriales - México City Airport Trust

El México City Airport Trust (MCAT) fue un vehículo fiduciario establecido por el Grupo Aeroportuario de la Ciudad de México (GACM) con el propósito de financiar la construcción del Nuevo Aeropuerto Internacional de México (NAIM) en Texcoco, concebido como un modelo de infraestructura aeroportuaria de alto rendimiento ambiental. El proyecto integraba estándares internacionales de sostenibilidad, incluyendo la meta de operar con 100% de energía renovable, reducir en un 30% el consumo de agua en comparación con el aeropuerto existente y alcanzar la certificación LEED v4 Platinum, convirtiéndose así en uno de los desarrollos aeroportuarios más ambiciosos de América Latina en términos de sostenibilidad ambiental.

En este contexto, MCAT realizó dos emisiones internacionales de bonos verdes entre 2016 y 2017, alcanzando un monto total de \$us6.000 millones, convirtiéndose en una de las mayores colocaciones verdes emitidas por un fideicomiso estatal en la región. La primera emisión, en septiembre de 2016, fue por \$us2.000 millones, con tramos a 10 y 30 años, y tasas de 4,25% y 5,50%, respectivamente. La segunda, en septiembre de 2017, fue por \$us4.000 millones, incluyendo un tramo de \$us3.000 millones con vencimiento en 2047. Ambas emisiones fueron evaluadas por Moody's como GB1 (Green Bond Assessment), la máxima calificación para instrumentos verdes en términos de gobernanza y uso de fondos²⁴⁸.

Los recursos fueron asignados principalmente a infraestructura sostenible: \$us5.600 millones a edificios sustentables, \$us188 millones a eficiencia energética y \$us22 millones a instalaciones solares, además de intervenciones en conservación hídrica. El diseño general del NAIM prometía una reducción del 40% en consumo energético y del 30%

en uso de agua, marcando un precedente en infraestructura verde²⁴⁹.

Sin embargo, el proyecto fue cancelado en octubre de 2018 tras una consulta pública impulsada por el nuevo gobierno federal, lo que alteró drásticamente la naturaleza de los bonos emitidos. En respuesta, las autoridades ofrecieron una recompra parcial de los instrumentos por hasta \$us1.800 millones, y las agencias calificadoras ajustaron sus evaluaciones: Moody's degradó la calificación verde a GB5, y S&P retiró su evaluación verde al considerar que los fondos remanentes ya no se destinaban a fines ambientales²⁵⁰.

A pesar de la cancelación del proyecto, los bonos permanecen vigentes y son respaldados por los flujos de la Tarifa de Uso Aeroportuario (TUA) del Aeropuerto Internacional Benito Juárez, lo que garantiza el cumplimiento de las obligaciones financieras. No obstante, este caso generó serias inquietudes en torno a la integridad del mercado de bonos verdes, particularmente en lo referente al riesgo de greenwashing y la trazabilidad post-emisión.

Como respuesta a la cancelación, el gobierno transformó el sitio del NAIM en el Parque Ecológico Lago de Texcoco, un proyecto de restauración ambiental que, si bien avanza en la dirección de la sostenibilidad, no guarda una conexión financiera directa con los recursos originalmente captados²⁵¹. Este caso emblemático plantea importantes lecciones sobre la necesidad de incorporar cláusulas de reversibilidad en los marcos de financiamiento verde, así como de fortalecer los mecanismos de reporte y verificación ex post para proteger la credibilidad del mercado.

Materiales - Orbia Advance Corporation S.A.B. de C.V.

Orbia Advance Corporation, S.A.B. de C.V., conglomerado industrial global con sede en México y operaciones en más de 100 países, ha demostrado un compromiso sostenido con la sostenibilidad mediante la integración de criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en su estrategia corporativa y financiera. En este contexto, la empresa ha accedido tanto a los mercados internacionales como al mercado de deuda mexicano con instrumentos vinculados al desempeño ambiental, específicamente mediante emisiones de bonos vinculados a la sostenibilidad (Sustainability-Linked Bonds, SLB), alineados con los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad establecidos por la International Capital Market Association (ICMA)²⁵².

²⁴⁶ https://mstar-sustops-cdn-mainwebsite-s3.s3.amazonaws.com/docs/default-source/spos/mega-sustainable-bond-framework-second-party-opinion_spanish22128945-7180-4525-90bb-3b705d88fa46.pdf

²⁴⁷ https://mstar-sustops-cdn-mainwebsite-s3.s3.amazonaws.com/docs/default-source/spos/mega-sustainable-bond-framework-second-party-opinion_spanish22128945-7180-4525-90bb-3b705d88fa46.pdf

²⁴⁸ <https://www.gacm.gob.mx/doc/inversionistas/prospecto-de-colocacion.pdf>

²⁴⁹ <https://www.environmental-finance.com/content/awards/green-bond-awards-2018/winners/biggest-issuer-corporate-mexico-city-airport-trust.html>

²⁵⁰ <https://www.natwest.com/corporates/insights/sustainability/mexico-city-airport-the-green-bond-that-was-no-longer.html>

²⁵¹ <https://repositorio.utdt.edu/server/api/core/bitstreams/c42155d9-9ca7-4f03-a68a-77234f740704/content>

²⁵² <https://www.orbia.com/49991f/siteassets/5-investor-relations/other-documents/orbia---suplemento-primera-emision-reapertura.pdf>

En mayo de 2021, Orbia llevó a cabo una emisión internacional de SLB por un total de \$us1.100 millones, distribuidos en dos tramos: el primero por \$us600 millones con vencimiento en 2026 y una tasa de interés del 1,875% anual, y el segundo por \$us500 millones con vencimiento en 2031 y una tasa del 2,875% anual. Ambos instrumentos fueron denominados en dólares estadounidenses y calificados con grado de inversión por Fitch Ratings (BBB)²⁵³. Los recursos obtenidos fueron utilizados principalmente para el refinanciamiento de deuda existente y para financiar inversiones generales de crecimiento, bajo un marco que establece penalizaciones en caso de incumplimiento de los objetivos de sostenibilidad establecidos. El marco de emisión fue sometido a una evaluación externa por parte de ISS ESG, cuya opinión de segunda parte concluyó que los indicadores clave de desempeño (KPIs) seleccionados resultan pertinentes y están alineados con la estrategia climática y de sostenibilidad corporativa de Orbia²⁵⁴.

A nivel local, la empresa ha establecido un programa dual revolvente de certificados bursátiles vinculados a la sostenibilidad, autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) de México, con un monto máximo total de hasta MXN 20.000 millones. En el marco de este programa se concretaron dos colocaciones relevantes. La primera, bajo la clave ORBIA 22L, se realizó el 8 de diciembre de 2022 por un monto de MXN 4.440 millones, con vencimiento en diciembre de 2025 y una tasa de interés variable de TIE más 0,40%. Los fondos fueron destinados a la amortización de pasivos asumidos previamente frente a BBVA México y Banco Santander México²⁵⁵. La segunda emisión, ORBIA 22-2L, fue realizada el 31 de agosto de 2023 por un total de MXN 15.560 millones, con vencimiento en noviembre de 2032 y una tasa fija del 10,20% anual, cuyos recursos fueron destinados al refinanciamiento de deuda y otros fines corporativos generales. Ambas emisiones recibieron las máximas calificaciones crediticias nacionales por parte de HR Ratings (HR AAA) y Fitch Ratings (AAA(mex))²⁵⁶.

Estas operaciones se sustentan en un marco de bonos vinculados a la sostenibilidad que define de manera clara los criterios de elegibilidad, así como mecanismos de seguimiento y penalización financiera en caso de no alcanzar los objetivos propuestos. La existencia de penalidades explícitas en los términos de los bonos fortalece la credibilidad del compromiso asumido por Orbia con los principios de financiamiento sostenible y con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas²⁵⁷.

Casi-soberanos- Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos SNC (BANOBRAS)

El Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. (BANOBRAS), como institución de banca de desarrollo en México, ha desempeñado un papel clave en el financiamiento de proyectos de infraestructura y servicios públicos con criterios de sostenibilidad, promoviendo tanto el desarrollo económico como la inclusión social en el país. En línea con estos objetivos, BANOBRAS ha realizado múltiples emisiones de bonos verdes, sociales y sostenibles, integrando en su estrategia de financiamiento el enfoque ambiental y de género. Uno de los instrumentos más recientes fue el bono sustentable con perspectiva de género emitido en mayo de 2024 bajo la clave BANOB 24X, por un monto de 8.300 millones de pesos mexicanos, con un plazo de 10 años y una tasa fija anual del 10.16%. Esta emisión, calificada con AAA(mex) por Fitch Ratings, se destinó al financiamiento o refinanciamiento de proyectos que generan impactos positivos tanto en el medio ambiente como en poblaciones vulnerables, incluyendo explícitamente el componente de género como eje transversal²⁵⁸.

Durante el año 2023, BANOBRAS también colocó los bonos sustentables BANOB 23X y BANOB 23-2X, por un monto conjunto de 3,690 millones de pesos mexicanos y un plazo de tres años, con una demanda que alcanzó 2.88 veces el monto colocado. Estos recursos se dirigieron a proyectos de infraestructura que contribuyen a la reducción de brechas estructurales, especialmente aquellas asociadas a la desigualdad de género, así como al fortalecimiento de la atención a grupos históricamente marginados. Cabe destacar que estas emisiones representaron un avance sustantivo en la incorporación de criterios de equidad y sostenibilidad en el financiamiento público en México²⁵⁹.

Las primeras emisiones con enfoque sustentable por parte de BANOBRAS se remontan al año 2017, con los bonos BANOB 17X y BANOB 17-2X, por un monto total de 10.000 millones de pesos mexicanos. Los fondos captados se destinaron a proyectos diversos que incluyen infraestructura básica asequible, eficiencia energética, energía renovable, transporte sostenible, tratamiento de aguas residuales y prevención de desastres, consolidando una trayectoria temprana de BANOBRAS en el mercado de instrumentos ESG²⁶⁰.

²⁵³<https://www.fitchratings.com/research/es/corporate-finance/fitch-affirms-orbia-ratings-at-bbb-20-05-2024>

²⁵⁴<https://www.orbia.com/49956b/siteassets/5.-investor-relations/relevant-events/may-2021---sustainability-linked-bonds/orbia-press-release-060521-final-esp-v2.pdf>

²⁵⁵<https://www.orbia.com/49956b/siteassets/5.-investor-relations/relevant-events/may-2021---sustainability-linked-bonds/orbia-press-release-060521-final-esp-v2.pdf>

²⁵⁶<https://www.orbia.com/49991f/siteassets/5.-investor-relations/other-documents/orbia---suplemento-primera-emision-reapertura.pdf>

²⁵⁷<https://www.orbia.com/49991f/siteassets/5.-investor-relations/other-documents/orbia---suplemento-primera-emision-reapertura.pdf>

²⁵⁸<https://www.gob.mx/banobras/es/articulos/banobras-coloco-diez-mil-millones-de-pesos-a-traves-de-un-bono-tradicional-y-un-bono-sustentable-con-perspectiva-de-genero-en-el-mercado-local-de-deuda?idiom=es>

²⁵⁹<https://repositorio.utdt.edu/server/api/core/bitstreams/c42155d9-9ca7-4f03-a68a-77234f740704/content>

²⁶⁰https://www.bmv.com.mx/docs-dig/inscripcion/BANOB/2020/BANOB_20X_Y_20-2X_27112020_inf-consid-necesaria_1637_5.pdf

Todas estas emisiones se encuentran respaldadas por un Marco de Bonos Sustentables diseñado conforme a los Principios de los Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles de la International Capital Market Association (ICMA). Este marco ha sido evaluado positivamente por Sustainalytics, que emitió una segunda opinión destacando su alineación con estándares internacionales y su capacidad para canalizar recursos hacia proyectos con alto impacto ambiental y social. A través de este mecanismo estructurado de financiamiento, BANOBRAS ha impulsado iniciativas que mejoran la infraestructura de servicios públicos, fomentan el uso de energías limpias, promueven el transporte sostenible, optimizan la gestión del agua y residuos, y reducen las brechas de género y exclusión social²⁶¹.

Bienes Raíces - Corporación Inmobiliaria Vesta S.A.B. de C.V.

Corporación Inmobiliaria Vesta, S.A.B. de C.V. es una empresa mexicana líder en el desarrollo, adquisición y operación de propiedades industriales y logísticas, con un enfoque estratégico en sectores clave como manufactura avanzada, logística, automotriz y tecnología. Fundada en 1998 y con sede en Ciudad de México, la compañía administra una cartera de más de 200 propiedades distribuidas en 15 estados de la República Mexicana. Cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores bajo la clave “VESTA” y ha incorporado de manera progresiva criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en su estrategia corporativa, posicionándose como un actor comprometido con el desarrollo sostenible en el ámbito inmobiliario industrial.

En consonancia con su visión de sostenibilidad, Vesta ha incursionado en el mercado de bonos sostenibles, canalizando recursos hacia proyectos con beneficios ambientales y sociales concretos. En 2023, la compañía realizó una emisión internacional de bonos verdes por un monto de 400 millones de dólares estadounidenses, con un plazo de 10 años y una tasa de interés anual del 5.375%. Los fondos obtenidos se destinaron al financiamiento o refinanciamiento de proyectos verdes elegibles, particularmente la construcción de edificios industriales con certificaciones ambientales y mejoras en eficiencia energética. Esta emisión fue evaluada por Sustainalytics, que proporcionó una opinión de segunda parte favorable, confirmando su alineación con los Principios de Bonos Verdes de la ICMA²⁶².

Complementariamente, en 2022 Vesta emitió bonos sostenibles en el mercado local mexicano por un monto de 2.000 millones de pesos, con un plazo de cinco años y una

tasa de interés variable referenciada a la TIIE. Los recursos fueron dirigidos a iniciativas de desarrollo de parques industriales sostenibles, así como a programas sociales que promueven la inclusión comunitaria y el bienestar local. Esta emisión también fue evaluada por una agencia externa que validó su conformidad con los estándares internacionales aplicables a los bonos sostenibles²⁶³.

Soveranos – México

El Gobierno de México ha consolidado su posición como pionero y referente en América Latina en materia de financiamiento sostenible a través de la emisión de Bonos Soberanos Verdes, Sociales y Sostenibles, conocidos como Bonos Soberanos Vinculados a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (Bonos ODS). Desde la creación de su Marco de Referencia en 2020, el país ha estructurado múltiples emisiones en mercados financieros internacionales y locales, alineadas con los Principios de Bonos Verdes y Sociales establecidos por la International Capital Market Association (ICMA)²⁶⁴. Hasta 2024, México ha colocado un total de quince bonos de referencia por un valor acumulado de 11.200 millones de dólares estadounidenses, diversificando su acceso al financiamiento a través de emisiones en distintas monedas, incluyendo dólares estadounidenses, euros y yenes japoneses. Estos instrumentos han presentado plazos que oscilan entre los tres y los veinte años, con tasas de interés ajustadas a las condiciones específicas de cada mercado. Por ejemplo, en la emisión samurái realizada en agosto de 2024, las tasas variaron entre 1.43% y 2.93%, reflejando condiciones competitivas en el contexto japonés²⁶⁵.

El Marco de Referencia de los Bonos ODS del Gobierno mexicano ha sido calificado con la puntuación SQS1 por parte de Moody's, lo que representa una valoración “excelente” en términos de sostenibilidad. Esta estructura ha permitido canalizar los fondos captados hacia proyectos alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible, incluyendo inversiones en infraestructura básica asequible, servicios públicos, transporte sustentable, energía renovable, eficiencia energética, manejo de aguas residuales, prevención y control de la contaminación, así como proyectos con enfoque de género y atención prioritaria a grupos vulnerables. La transparencia y rendición de cuentas forman parte integral de este esquema. El gobierno publica anualmente Reportes de Asignación e Impacto, en los que se detallan tanto el uso específico de los recursos como los beneficios ambientales y sociales generados por los proyectos financiados. Estos informes son objeto de revisión por la Audito-

²⁶¹ https://www.bmv.com.mx/docs-dig/inscripcion/BANOB/2020/BANOB_20X_Y_20-2X_27112020_inf-consid-necesaria_1637_5.pdf

²⁶² <https://vesta.com.mx/storage/app/uploads/public/646/8d6/a27/6468d6a271d4b593009224.pdf>

²⁶³ https://am.gs.com/cms-assets/gsam-app/documents/insights/es/2024/green-bond-market-guide-2024_ES.pdf

²⁶⁴ https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/ori/Espanol/SDG/2025_Moodys_Investors_Service_SPO_SHCP_%28ESP%29.pdf

²⁶⁵ <https://www.gob.mx/shcp/prensa/comunicado-no-52-mexico-se-posiciona-como-el-mayor-emisor-internacional-soberano-de-bonos-sostenibles-en-el-mercado-samurai>

ría Superior de la Federación (ASF) y también reciben opiniones no vinculantes del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), fortaleciendo así la gobernanza del proceso y la credibilidad del marco²⁶⁶.

Un ejemplo representativo de esta estrategia es la emisión samurái de 2024, mediante la cual se colocaron bonos por un monto de 152.200 millones de yenes japoneses (equivalentes a aproximadamente 1.050 millones de dólares). Esta operación incluyó tramos con vencimientos de 3, 5, 7, 10 y 20 años y fue diseñada estratégicamente para diversificar las fuentes de financiamiento soberano, al mismo tiempo que se consolida la curva de referencia para emisiones sostenibles en yenes²⁶⁷.

2.7.10 Panamá

Banca de Consumo - Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura (CIFI)

La Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura (CIFI) es una institución financiera no bancaria con sede en Panamá, fundada en 2001, que se especializa en el financiamiento de proyectos de infraestructura sostenible en América Latina y el Caribe. Con una trayectoria consolidada en más de 160 proyectos, CIFI ha canalizado recursos hacia sectores estratégicos como energía renovable, eficiencia energética, transporte limpio, infraestructura social y manejo de agua, enfocándose particularmente en iniciativas de tamaño medio que generan impactos significativos tanto en el desarrollo económico como en la sostenibilidad ambiental de la región.

En 2019, CIFI lanzó un Programa Rotativo de Bonos Verdes Corporativos, aprobado por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, que permite la emisión de bonos en múltiples series bajo una misma estructura. El monto total autorizado bajo este programa asciende a \$us200 millones, con emisiones denominadas en dólares estadounidenses, plazos de hasta diez años por serie y tasas de interés que pueden ser fijas o variables, determinadas según las condiciones del mercado. Los bonos pueden incluir garantías opcionales mediante fideicomisos respaldados por cuentas por cobrar, con una cobertura mínima equivalente al 125% del saldo insoluto. Los fondos captados están destinados al financiamiento de proyectos verdes en América Latina y el Caribe, así como a capital de trabajo y refinanciamiento de deuda existente, alineados con el Marco de Bonos Verdes de CIFI y los Principios de Bonos Verdes de la ICMA²⁶⁸.

Entre las emisiones más representativas bajo este programa se encuentra la Serie A, por un monto de \$us15 millones con vencimiento en septiembre de 2022 y una tasa fija de 5% anual; la Serie B, por \$us12 millones, con vencimiento en 2024 y una tasa idéntica; y la Serie C, por \$us1 millón, emitida en noviembre de 2019 con vencimiento a cinco años. Más recientemente, en junio de 2024, CIFI realizó una emisión adicional por \$us10 millones, que destacó por ser la primera emisión privada panameña estructurada a través de la fase II del sistema iLink de Euroclear Bank, facilitando el acceso de inversionistas internacionales al instrumento²⁶⁹.

Los recursos provenientes de estas emisiones han sido asignados a proyectos que promueven el desarrollo de fuentes de energía renovable, como solar, eólica e hidroeléctrica, así como a iniciativas de eficiencia energética, transporte limpio, infraestructura educativa y de salud, y el manejo sostenible del agua y residuos. Estos proyectos han sido concebidos para contribuir de manera directa a la mitigación del cambio climático y al logro de metas de desarrollo sostenible en los países beneficiarios²⁷⁰.

El compromiso de CIFI con la transparencia se refleja en su política de divulgación de informes periódicos de asignación e impacto, que detallan la utilización de los fondos y los resultados ambientales alcanzados. Asimismo, su Marco de Bonos Verdes ha sido evaluado por Sustainalytics, que emitió una segunda opinión favorable, confirmando su alineación con los estándares internacionales en materia de financiamiento sostenible y reafirmando la credibilidad y rigurosidad de la institución en la estructuración de sus instrumentos verdes.

Energía - UEP Penonomé II S.A.

UEP Penonomé II, S.A., empresa panameña del grupo InterEnergy, especializada en el desarrollo, construcción y operación de proyectos de energía renovable, ha sido protagonista de una de las emisiones de bonos verdes más destacadas de Centroamérica. La compañía opera el parque eólico Penonomé II, una instalación de 215 megavatios (MW) de capacidad instalada, posicionándose como uno de los proyectos eólicos más importantes de la región y como un actor relevante en la transición energética del país. En diciembre de 2020, UEP Penonomé II, S.A. realizó una emisión de bonos verdes por un monto total de \$us262.7 millones, marcando un hito al convertirse en la primera colocación de este tipo realizada por una empresa privada en Centroamérica y el Caribe. La emisión se estruc-

²⁶⁶https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/ori/Espanol/SDG/2025_Moodys_Investors_Service_SPO_SHCP_%28ESP%29.pdf

²⁶⁷<https://elpais.com/mexico/economia/2024-08-22/el-gobierno-mexicano-emite-bonos-samurai-entre-las-expectativas-de-un-incremento-en-la-tasa-de-interes-en-japon.html>

²⁶⁸<https://www.cifi.com/?mdocs-file=14573>

²⁶⁹<https://www.cifi.com/cifi-promueve-generacion-de-energia-limpia-con-nueva-serie-de-bonos-verdes/>

²⁷⁰https://informes.ratingspcr.com/Files/informes/753/pa-cifi-2023_06.pdf

turó como bonos garantizados senior bajo las reglas 144A/Reg S del mercado estadounidense, con listados en las bolsas de valores de Panamá y Singapur. Los instrumentos tienen un plazo de 18 años, con vencimiento el 1 de octubre de 2038, y una tasa de interés fija del 6.5% anual. S&P Global Ratings asignó a esta emisión una calificación de 'BB-', lo que refleja un perfil crediticio aceptable dentro del segmento especulativo²⁷¹.

Los fondos obtenidos mediante esta colocación fueron destinados al financiamiento directo del parque eólico Penonomé II, contribuyendo significativamente al desarrollo de energía limpia y sostenible en la región. El proyecto se alinea con los principios establecidos por la International Capital Market Association (ICMA) para bonos verdes, y más ampliamente con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, particularmente el ODS 7, enfocado en garantizar el acceso a una energía asequible, segura, sostenible y moderna. El impacto ambiental y social de esta operación se manifiesta en la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero, así como en la generación de empleo y dinamización económica local²⁷².

2.7.11 Paraguay

Banca - Banco Continental S.A.E.C.A.

Banco Continental S.A.E.C.A., una de las principales instituciones financieras de Paraguay, con más de cuatro décadas de trayectoria, ha demostrado un firme compromiso con la sostenibilidad al integrar criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en su estrategia corporativa. En diciembre de 2020, se consolidó como pionero en América Latina al convertirse en la primera institución financiera de la región en realizar una emisión internacional de bonos sostenibles. Esta colocación, por un monto total de \$us300 millones, se estructuró como bonos senior no garantizados bajo la Regla 144A/Reg S, con una tasa de interés anual de 2,75% pagadera semestralmente, y un vencimiento fijado para el 10 de diciembre de 2025. Los bonos fueron denominados en dólares estadounidenses y listados en la Bolsa de Luxemburgo, contando con calificaciones de Ba1 por Moody's y 'BB+' por Fitch. La emisión se estructuró conforme a los Principios de Bonos Verdes y Sociales de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA), con una evaluación favorable emitida por Sustainalytics, que respaldó la solidez y credibilidad del marco de referencia adoptado por el banco²⁷³.

Los recursos obtenidos se orientaron al financiamiento o refinanciamiento de proyectos verdes y sociales elegibles, en línea con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas. A diciembre de 2021, se habían asignado \$us101,3 millones, equivalentes al 33,76% del total emitido, a siete proyectos, con un fuerte componente social (\$us84,9 millones), orientado a mejorar el acceso a servicios asequibles, fortalecer infraestructura básica e impulsar el empoderamiento socioeconómico, beneficiando directamente a aproximadamente 200.000 personas en Paraguay. En cuanto al componente ambiental, se destinaron \$us16,4 millones a iniciativas como construcciones sostenibles con certificación LEED, instalación de sistemas de energía renovable mediante paneles solares y gestión sostenible del agua, incluyendo el tratamiento de efluentes²⁷⁴.

El marco de referencia para los bonos sostenibles del Banco Continental contempla quince categorías de proyectos elegibles, que abarcan eficiencia energética, transporte limpio, manejo sostenible del agua, acceso a servicios básicos, generación de empleo, entre otros²⁷⁵. Este marco ha sido evaluado por Sustainalytics, que lo calificó como alineado con los estándares internacionales, resaltando su credibilidad y potencial impacto positivo. El proceso de selección y seguimiento de los proyectos es supervisado por el Comité de Bonos Sostenibles del banco, lo cual garantiza la adecuada implementación y monitoreo conforme a los criterios establecidos²⁷⁶.

El liderazgo regional de Banco Continental en materia de finanzas sostenibles fue reconocido en 2021 por la publicación especializada Environmental Finance, que otorgó a esta emisión el galardón al "Bono Sostenible del Año - Banco". Este reconocimiento subraya la relevancia de la iniciativa en la promoción del desarrollo sostenible en América Latina y su contribución al cumplimiento de varios ODS, incluyendo energía asequible y no contaminante, trabajo decente y crecimiento económico, y reducción de las desigualdades²⁷⁷.

2.7.12 Perú

Agencias - Fondo MIVIVIENDA S.A.

Fondo MIVIVIENDA S.A., entidad estatal peruana orientada a promover el acceso a viviendas adecuadas para sectores de ingresos medios y bajos, ha consolidado su presencia en el mercado de capitales mediante emisiones de bonos con enfoque verde y sostenible. Entre sus instrumentos

²⁷¹ <https://www.milbank.com/en/news/milbank-advises-interenergy-on-landmark-18-year-rule-144a-green-project-bond-financing-in-panama.html>

²⁷² <https://www.interenergy.com/>

²⁷³ <https://bolsadevalores.com.py/wp-content/uploads/2025/01/Banco-Continental-PEG-G2-Bonos-Financieros-2024.pdf>

²⁷⁴ https://www.bancontinental.com.py/api/uploads/REPORTE_DE_GESTION_BONOS_SOSTENIBLES_2021_ESPANOL_3c3eae5ca1.pdf

²⁷⁵ <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2021/03/PRESENTACION-BONOS-SOSTENIBLES-Rodrigo-Ortiz.pdf>

²⁷⁶ <https://www.sustainalytics.com/corporate-solutions/sustainable-finance-and-lending/published-projects/project/banco-continental-s-a-e-c-a-banco-continental-sustainability-bond-framework-second-party-opinion/banco-continental-sustainability-bond-framework-second-party-opinion-pdf>

²⁷⁷ <https://www.environmental-finance.com/content/awards/winners/sustainability-bond-of-the-year-bank-banco-continental-del-paraguay.html>

financieros destacan el Nuevo Crédito MIVIVIENDA, el Bono del Buen Pagador y el Bono MIVIVIENDA Sostenible (BMS), a través de los cuales incentiva la adquisición de viviendas que cumplen con criterios de sostenibilidad ambiental. Como parte de su estrategia de financiamiento, Fondo MIVIVIENDA ha llevado a cabo emisiones tanto en mercados internacionales como en el ámbito local, movilizándolo recursos significativos destinados a ampliar el acceso a soluciones habitacionales sostenibles²⁷⁸.

Una de sus emisiones más relevantes fue realizada el 12 de abril de 2022 en el mercado internacional, por un monto de \$us600 millones, con una tasa de interés anual de 4.625% y un plazo de cinco años. Esta emisión, con vencimiento en abril de 2027, estuvo destinada al financiamiento de proyectos de vivienda sostenible en el país. En el mercado local, destaca la emisión de bonos corporativos llevada a cabo el 13 de julio de 2016, por un monto de PEN 310 millones, con una tasa de interés anual de 6.719%, un plazo de 10 años y vencimiento en julio de 2026. Los recursos captados mediante esta operación se orientaron al apoyo de programas de vivienda social y la promoción de desarrollos habitacionales sostenibles en soles peruanos²⁷⁹.

Ambas emisiones se realizaron bajo el Marco de Bonos Sostenibles desarrollado por Fondo MIVIVIENDA, el cual se encuentra alineado con los Principios de Bonos Verdes y Sociales de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA). Este marco ha sido evaluado favorablemente por entidades especializadas como ISS ESG y Sustainability, que emitieron opiniones de segunda parte destacando su consistencia con estándares internacionales de sostenibilidad financiera. En concordancia con estos lineamientos, los fondos provenientes de las emisiones son destinados al financiamiento de viviendas sostenibles que integran criterios de eficiencia energética, uso de eco-materiales y diseño bioclimático, así como al otorgamiento de subsidios mediante el Bono MIVIVIENDA Sostenible (BMS), que facilita el acceso a una cuota inicial para los beneficiarios. Asimismo, los recursos contribuyen al fortalecimiento de programas de vivienda social, elevando los niveles de calidad de vida de las familias peruanas y promoviendo el desarrollo urbano sostenible en el país²⁸⁰.

Banca - Banco de Crédito del Perú (BCP)

El Banco de Crédito del Perú (BCP), la principal institución financiera del país y miembro del Grupo Credicorp, ha consolidado su compromiso con la sostenibilidad mediante la integración de criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en su estrategia corporativa, participando activamente en el mercado de bonos verdes. En junio de

2022, el BCP realizó su primera emisión internacional de bonos verdes, convirtiéndose en un referente dentro del sistema bancario peruano. Esta emisión, por un monto de \$us30 millones y denominada en dólares estadounidenses, fue adquirida en su totalidad por Amundi, la gestora de activos más grande de Europa, a través de su fondo Amundi Planet – Emerging Green One, especializado en instrumentos verdes emitidos por bancos en mercados emergentes. Aunque la tasa de interés y el plazo específico no fueron divulgados públicamente, la operación marcó un hito al canalizar recursos directamente hacia el financiamiento de plantas de producción ambientalmente responsables²⁸¹.

Este paso fue precedido por la publicación, en enero de 2022, del Marco de Financiamiento Sostenible del BCP, elaborado en conformidad con los Principios de Bonos Verdes y Sociales de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA). Este marco establece criterios detallados para la selección de proyectos elegibles, procedimientos para la gestión de los fondos y lineamientos para el reporte de resultados, garantizando un alto estándar de transparencia y rendición de cuentas frente a los inversionistas. La emisión tiene como objetivo financiar proyectos que contribuyan a la mitigación del cambio climático y al desarrollo sostenible en el Perú, particularmente aquellos orientados a mejorar la eficiencia energética y reducir las emisiones de gases de efecto invernadero²⁸².

Productos de Consumo Esenciales - Productos Tissue del Perú S.A.C.

Productos Tissue del Perú S.A.C. (Protisa Perú) es una empresa peruana dedicada a la fabricación y comercialización de productos de papel tissue y artículos de higiene personal, como papel higiénico, servilletas, pañuelos faciales, pañales y toallas húmedas. Opera bajo la marca Softys Perú y forma parte de Empresas CMPC S.A., uno de los mayores conglomerados forestales y papeleros de América Latina, con presencia en varios países de la región

Productos Tissue del Perú S.A.C. (Protisa Perú) realizó en octubre de 2018 la primera emisión de un bono verde corporativo en el Perú, marcando un precedente en el mercado financiero local en materia de financiamiento sostenible²⁸³. La emisión ascendió a PEN 100 millones, equivalentes a aproximadamente \$us29,7 millones al tipo de cambio de la fecha de colocación, con un plazo de seis años y vencimiento el 23 de octubre de 2024. El bono, denominado en soles peruanos, devenga una tasa de interés fija de 6,625% anual y fue estructurado como una obligación corporativa senior no garantizada. Los fondos obtenidos fueron destinados al refinanciamiento de inversiones vinculadas con la

²⁷⁸<https://www.mivivienda.com.pe/>

²⁷⁹<https://www.mivivienda.com.pe/PORTALWEB/inversionistas/pagina.aspx?idpage=52>

²⁸⁰<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/documento.aspx?vidDoc=%7B70647D57-0000-C81B-9DD3-54E581A43A68%7D>

²⁸¹<https://grupocredicorp.com/2022/06/27/bcp-realiza-la-primer-emision-verde-internacional-del-sistema-bancario-peruano/>

²⁸²<https://grupocredicorp.com/2022/06/27/bcp-realiza-la-primer-emision-verde-internacional-del-sistema-bancario-peruano/>

²⁸³<https://lexlatin.com/noticias/protisa-peru-registra-primer-programa-de-bonos-verdes-corporativos-de-ese-pais>

construcción, implementación y modernización de las plantas de procesamiento de papel que la compañía opera en Cañete y Santa Anita, en la ciudad de Lima²⁸⁴.

La emisión fue evaluada por la agencia Sustainalytics, que emitió una segunda opinión positiva, señalando su alineación con los Principios de Bonos Verdes establecidos por la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA). Entre los proyectos financiados se incluyeron mejoras en eficiencia energética mediante la incorporación de equipos de alto rendimiento y sistemas de recuperación de calor; la implementación de tecnologías de manejo sostenible del agua, que contemplaron sistemas de tratamiento y reciclaje; y medidas orientadas a la prevención y el control de la contaminación, incluyendo la reducción de emisiones y una gestión adecuada de residuos sólidos²⁸⁵. Estas iniciativas permitieron avanzar en la agenda ambiental de la empresa, alineándose con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas, particularmente en las áreas de energía asequible y no contaminante, agua limpia y saneamiento, y acción por el clima.

Como parte de su compromiso con la transparencia y la rendición de cuentas, Protisa Perú, en coordinación con su matriz CMPC, estableció un Comité de Sostenibilidad encargado de supervisar la asignación de los recursos captados y asegurar el cumplimiento de los criterios establecidos. Asimismo, se comprometieron a publicar reportes anuales de asignación e impacto, en los que se detalla la cantidad total asignada a cada proyecto, las descripciones de las intervenciones financiadas, y los resultados ambientales obtenidos en comparación con líneas base predefinidas. Estos informes permiten evaluar métricas clave como el ahorro energético, la reducción de emisiones contaminantes y el ahorro de agua, consolidando a Protisa Perú como un actor relevante en el mercado de bonos temáticos y en la promoción del financiamiento sostenible en el país²⁸⁶.

Materiales - San Miguel Industrias PET S.A.

San Miguel Industrias PET S.A. (SMI), empresa peruana líder en la fabricación de envases de tereftalato de polietileno (PET) y preformas para diversos sectores industriales en América Latina, realizó en agosto de 2021 una emisión internacional de bonos vinculados a la sostenibilidad (Sustainability-Linked Bonds, SLB) por un total de \$us380 millones. Esta emisión, realizada conjuntamente con NG PET R&P Latin America S.A., se estructuró como bonos senior no garantizados bajo la Regla 144A/Reg S y fue calificada por Fitch Ratings con una nota de 'BB+'. Los instrumentos fueron colocados en dólares estadounidenses, con un plazo

de siete años, devengando una tasa de interés fija de 3.5% anual, y con vencimiento fijado para el 2 de agosto de 2028²⁸⁷.

La operación representa un paso significativo en la estrategia financiera y ambiental del grupo, al incorporar condiciones vinculadas al cumplimiento de objetivos específicos de sostenibilidad, medidos mediante indicadores clave de desempeño (KPIs). En particular, los compromisos asumidos por SMI en el marco de esta emisión incluyeron el incremento del porcentaje de contenido reciclado (rPET) en sus productos y la mejora de las prácticas de gestión de residuos en el marco de una transición hacia un modelo de economía circular. Según el reporte de sostenibilidad publicado por la empresa en junio de 2024, se logró cumplir con el objetivo vinculado a la gestión de residuos, aunque no se alcanzó la meta establecida respecto al contenido reciclado²⁸⁸.

Si bien los recursos captados no se destinaron directamente a nuevos proyectos ambientales, la emisión fue diseñada para respaldar la sostenibilidad financiera de la empresa mediante el refinanciamiento de deuda existente. Este enfoque permite liberar capacidad para seguir avanzando en sus metas de sostenibilidad a largo plazo y consolidar su liderazgo en la región. La solidez del marco de financiamiento fue avalada por ISS ESG, que emitió una segunda opinión favorable, destacando la relevancia de los KPIs seleccionados y la credibilidad del emisor en el cumplimiento de compromisos ambientales²⁸⁹.

Casi-soberanos - Corporación Financiera de Desarrollo S.A. (COFIDE)

La Corporación Financiera de Desarrollo S.A. (COFIDE) es el banco de desarrollo del Perú, fundado en 1971. Su misión es promover el desarrollo sostenible y la inclusión financiera en el país, canalizando recursos hacia proyectos que impulsen el crecimiento económico, la equidad social y la sostenibilidad ambiental. COFIDE actúa como intermediario financiero, facilitando el acceso al crédito para sectores estratégicos, incluyendo micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMEs), infraestructura y energías renovables.

En abril de 2019, COFIDE llevó a cabo su primera emisión de un bono verde por un monto de S/100 millones, destinado a financiar proyectos orientados a la mitigación del cambio climático. Estos proyectos incluyeron iniciativas de energía solar y de pequeña escala hidroeléctrica, alineadas con el objetivo de promover una matriz energética más limpia en el país. La emisión marcó un hito en el desarrollo del mercado local de bonos verdes, tanto por su carácter

²⁸⁴https://s23.q4cdn.com/927837516/files/doc_downloads/green_bond/2018/Green-Bond-Report-Protisa-Peru.pdf

²⁸⁵<https://lexlatin.com/noticias/protisa-peru-registra-primer-programa-de-bonos-verdes-corporativos-de-ese-pais>

²⁸⁶<https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/4658216/La%20emisi%C3%B3n%20de%20bonos%20verdes%20y%20sostenibles%20en%20el%20Per%C3%BA.pdf>

²⁸⁷<https://liderlegal.com/varias-firmas-en-emision-de-bonos-de-sustainability-linked-bond-de-peruana-san-miguel/>

²⁸⁸<https://anthropocenefii.org/slb/san-miguel-slb-missed-target-efficiently-digested>

²⁸⁹<https://www.iss-corporate.com/file/documents/spo/spo-20210719-SMI.pdf>

pionero como por la naturaleza de los proyectos financiados, que buscaban contribuir directamente a la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero²⁹⁰.

Ese mismo año, en octubre, COFIDE emitió también su primer bono sostenible por un monto equivalente, estructurado para destinar el 70% de los fondos al financiamiento de microempresas y el 30% a la adquisición de vehículos alternativos, con el propósito de apoyar la movilidad sostenible y reducir las emisiones contaminantes. Esta diversificación en el uso de los fondos evidencia un enfoque estratégico en la inclusión financiera y el desarrollo de soluciones innovadoras que conjugan beneficios económicos y ambientales²⁹¹.

Más recientemente, en 2023, la entidad amplió su participación en el mercado de instrumentos temáticos mediante la colocación de instrumentos de corto plazo con etiqueta social, alcanzando un monto total de S/276.1 millones. Estas emisiones, realizadas en octubre y diciembre, tuvieron plazos cercanos al año (357 y 358 días) y tasas de interés que oscilaron entre 6.38% y 7.81% anual. Los recursos captados se orientaron a financiar proyectos con impacto social bajo el nuevo Marco de Bonos Temáticos de COFIDE, elaborado en coordinación con el Global Green Growth Institute (GGGI), lo cual refuerza la alineación de la institución con estándares internacionales de sostenibilidad y gobernanza²⁹².

El compromiso de COFIDE con la transparencia y la rendición de cuentas se refleja en el desarrollo de marcos de referencia alineados con los Principios de Bonos Verdes y Sociales de la ICMA. Estos marcos han sido evaluados por entidades especializadas como Vigeo Eiris, que otorgó una garantía razonable, el nivel más alto de evaluación disponible en su metodología. La gestión de los fondos se realiza mediante un comité interno encargado de la selección, monitoreo y supervisión de los proyectos elegibles, y se complementa con la publicación de informes anuales que detallan tanto la asignación de recursos como los impactos sociales y ambientales alcanzados²⁹³.

Soberanos - Perú

El Gobierno del Perú ha incursionado de forma activa y estratégica en el mercado de bonos temáticos, consolidándose como un actor relevante en el financiamiento sostenible dentro de América Latina. En particular, desde el año 2021, ha emitido una serie de instrumentos financieros alineados con los principios internacionales de sostenibilidad, destinados a financiar proyectos con impacto positivo tanto ambiental como social. Estas emisiones se estructuran bajo

el Marco de Bonos Sostenibles del Perú, el cual se encuentra alineado con los Principios de Bonos Verdes y Sociales de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA) y ha sido validado mediante evaluaciones externas como la proporcionada por Sustainalytics.

En octubre de 2021, el país realizó su primera colocación internacional de bonos sostenibles, con una emisión por \$us2.250 millones a 12 años y \$us1.000 millones a 50 años, en dólares estadounidenses. Los fondos captados se destinaron al financiamiento de proyectos elegibles bajo el Marco de Bonos Sostenibles del Perú, con énfasis en infraestructura sostenible y programas sociales prioritarios para el Estado²⁹⁴. Posteriormente, en noviembre del mismo año, el Gobierno emitió un bono social por EUR 1.000 millones en el mercado europeo. Esta emisión se orientó específicamente al financiamiento de gastos relacionados con la respuesta a la pandemia de COVID-19, incluyendo el fortalecimiento del sistema sanitario y la implementación de programas de apoyo social para la población vulnerable²⁹⁵.

En el ámbito doméstico, en mayo de 2023 se colocó un bono sostenible en moneda local por un monto de PEN 9,185 millones (aproximadamente \$us2,500 millones), con una tasa de interés del 7.30% y un plazo de 15 años. Esta operación representó un hito tanto por su tamaño como por su contribución al fortalecimiento del mercado de capitales en soles peruanos²⁹⁶. Continuando con esta línea de acción, en junio de 2024 se emitió un nuevo bono sostenible en moneda local por PEN 7.000 millones, también a un plazo de 15 años, con una tasa de interés del 7.60% anual, reafirmando el compromiso del Estado con el financiamiento responsable y sostenible.

Las emisiones se inscriben en una estrategia integral de sostenibilidad financiera que prioriza proyectos de alto impacto en áreas como la eficiencia energética, la infraestructura resiliente, el transporte sostenible, la inclusión social y la respuesta a emergencias sanitarias. A través del Marco de Bonos Sostenibles, el Gobierno del Perú establece criterios claros para la selección y evaluación de proyectos, la gestión transparente de los recursos, y la publicación de reportes de asignación e impacto, promoviendo así la confianza del mercado e incentivando la inversión responsable²⁹⁷.

Servicios Públicos - Consorcio Transmantaro S.A.

Consorcio Transmantaro S.A. (CTM) es una empresa peruana especializada en la construcción, operación y mantenimiento de líneas de transmisión eléctrica de alta tensión. Esta empresa peruana perteneciente al grupo Interco-

²⁹⁰<https://www.cofide.com.pe/COFIDE/uploads/medios/Marco-Bono-Tematico-COFIDE-Marzo2024.pdf>

²⁹¹<https://www.cofide.com.pe/COFIDE/uploads/medios/Informe-Bono-Sostenible-COFIDE-2022.pdf>

²⁹²<https://www.cofide.com.pe/COFIDE/uploads/medios/Memoria-Anual-COFIDE-2023-VF-Espanol.pdf>

²⁹³<https://www.cofide.com.pe/COFIDE/uploads/medios/Informe-Bono-Sostenible-COFIDE-2022.pdf>

²⁹⁴<https://documents1.worldbank.org/curated/en/099102524222523951/pdf/P1792141b8679e03d1a60c19ddef0b0d2b2.pdf>

²⁹⁵https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_peru_sotm_2021_03d.pdf

²⁹⁶<https://chambers.com/articles/issuance-of-sovereign-sustainable-bonds-by-the-republic-of-peru-for-up-to-us-2-5-billion-3>

²⁹⁷www.mef.gob.pe

nexión Eléctrica S.A. (ISA) ha demostrado un firme compromiso con la sostenibilidad mediante su participación en el mercado internacional de bonos verdes. Su papel en la infraestructura eléctrica nacional es clave, especialmente en lo que respecta a la integración de fuentes de energía renovable al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) del Perú. En abril de 2019, CTM realizó una emisión pionera de bonos verdes por un monto total de \$us400 millones, convirtiéndose en la primera empresa peruana no financiera y la primera compañía de transmisión eléctrica en América Latina en llevar a cabo una operación de este tipo. Con un plazo de 15 años y denominación en dólares estadounidenses, esta emisión tuvo como objetivo el refinanciamiento de deuda bancaria existente, así como el financiamiento de proyectos estratégicos de transmisión eléctrica que faciliten la integración de energías renovables al sistema eléctrico nacional²⁹⁸.

Los recursos obtenidos se destinaron a proyectos vinculados con la instalación de líneas de transmisión de alta tensión, específicamente de 500 kV y 220 kV, orientadas a conectar centrales hidroeléctricas y parques eólicos con las principales redes del SEIN. Asimismo, los fondos fueron canalizados hacia mejoras en la eficiencia energética de la infraestructura eléctrica mediante la implementación de tecnologías modernas como redes inteligentes, sensores avanzados y sistemas de automatización, lo cual permite una operación más eficiente, segura y con menor impacto ambiental. Estas inversiones se alinean con los esfuerzos nacionales e internacionales para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero y avanzar hacia una matriz energética más limpia y resiliente²⁹⁹.

Para garantizar la transparencia y robustez de esta operación, CTM desarrolló un Marco de Financiamiento Verde en conformidad con los Principios de Bonos Verdes de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA). Este marco incluye criterios rigurosos para la selección y evaluación de proyectos elegibles, procedimientos específicos para la gestión de los recursos y compromisos de reporte periódico sobre la asignación de fondos y el impacto ambiental de los proyectos financiados. La emisión recibió una evaluación ambiental favorable por parte de S&P Global Ratings, que destacó la contribución significativa de los proyectos al proceso de descarbonización del sector energético en el país³⁰⁰.

2.7.13 Uruguay

Soberanos – Uruguay

El Gobierno de Uruguay ha asumido un papel de liderazgo en América Latina en cuanto a innovación en instrumentos de financiamiento sostenible, destacándose especialmente por la emisión de un bono soberano vinculado a la sostenibilidad en octubre de 2022. Este instrumento, conocido como Sustainability-Linked Sovereign Bond (SSLB), representa una evolución en la arquitectura financiera pública al incorporar compromisos explícitos con metas climáticas

como condición para el ajuste de su tasa de interés. La emisión alcanzó un monto total de \$us1.500 millones, con una tasa de cupón del 5,75% anual, un plazo de 12 años y vencimientos escalonados entre 2032 y 2034. La colocación tuvo una fuerte acogida por parte del mercado, con una demanda que triplicó el monto ofertado y la participación de 188 inversionistas institucionales de diferentes regiones del mundo, lo cual reflejó un alto nivel de confianza internacional en la estrategia de sostenibilidad del país.

A diferencia de los bonos verdes convencionales, en los cuales los recursos deben destinarse a proyectos ambientales específicos, este bono vinculado a la sostenibilidad establece que el rendimiento financiero del instrumento varía en función del desempeño ambiental del país emisor. En particular, el SSLB de Uruguay está atado al cumplimiento de dos Indicadores Clave de Desempeño (KPI): la reducción de las emisiones agregadas de gases de efecto invernadero (GEI) por unidad de PIB real respecto al año base 1990, y la conservación o incremento de la superficie de bosques nativos en relación con el año base 2012. En función de los resultados alcanzados en estos KPIs, se activa un mecanismo de ajuste del cupón, que puede reducirse (step-down) si se cumplen las metas de sostenibilidad, o aumentar (step-up) si éstas no se alcanzan, incentivando así una gestión pública orientada a resultados climáticos verificables.

El Marco de Bonos Soberanos Vinculados a la Sostenibilidad de Uruguay ha sido evaluado por la firma Sustainalytics, que lo calificó positivamente, destacando la solidez de los KPIs seleccionados y el carácter ambicioso y consistente de los Objetivos de Desempeño de Sostenibilidad (SPTs) con la estrategia ambiental nacional. Además, el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) ha sido designado como entidad independiente para llevar a cabo la verificación externa del desempeño del país en relación con los compromisos asumidos. Esta incorporación de mecanismos de monitoreo y validación externa fortalece la credibilidad del instrumento y promueve la rendición de cuentas en el uso de herramientas financieras con enfoque climático.

En términos de asignación de recursos, este bono no establece una destinación específica de fondos a proyectos verdes o sociales. En su lugar, representa un compromiso macroeconómico en el que el costo del financiamiento está condicionado al progreso ambiental del país. Este enfoque innovador no sólo diversifica la estrategia de financiamiento del Gobierno uruguayo, sino que además posiciona al país como un referente global en materia de sostenibilidad soberana. La emisión del SSLB no sólo ha permitido canalizar capital internacional bajo condiciones atractivas, sino que también ha fijado un precedente en el diseño de instrumentos financieros públicos alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y el Acuerdo de París.

2.8 Potenciales Emisores de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles en Bolivia

Existen diversas oportunidades para que las empresas bolivianas, que se han financiado a través de bonos tradicionales en la Bolsa Boliviana de Valores durante la última década, accedan al mercado de bonos verdes y sociales. A través de estos instrumentos, dichas empresas pueden financiar proyectos específicos que no sólo respondan a las necesidades operativas de su sector, sino que también contribuyan a resolver problemáticas sociales y ambientales actuales. Estos proyectos representan una excelente oportunidad para alinear sus estrategias de crecimiento con los objetivos de sostenibilidad y responsabilidad social, financiándolos mediante bonos verdes o sociales.

3.

Retos y Pasos a seguir en el financiamiento Social Verde y Sostenible

El mercado de valores boliviano enfrenta una serie de desafíos y oportunidades en su camino hacia el desarrollo del mercado de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles. A lo largo de este acápite, se ha analizado cómo estos instrumentos han ganado relevancia a nivel mundial, regional y en países con economías similares a la de Bolivia. La experiencia internacional demuestra que estos bonos no sólo facilitan el acceso a financiamiento para proyectos que generan un impacto positivo, sino que también posicionan a las empresas como líderes en sostenibilidad. Sin embargo, en Bolivia aún existen varios retos que deben ser abordados para fomentar su desarrollo.

Uno de los principales desafíos que enfrenta actualmente Bolivia es la escasez de dólares, una problemática que ha influido en la estructura de financiamiento de las empresas y en su acceso a mercados internacionales. Dado que muchas de estas emisiones de bonos en la región suelen estar denominadas en dólares, para atraer financiamiento del extranjero, la situación de restricciones cambiarias representa un obstáculo adicional. Sin embargo, la experiencia argentina demuestra que es posible desarrollar emisiones en moneda local y atraer inversionistas extranjeros, incluso en un entorno económico complejo. Esta experiencia puede servir como un modelo para Bolivia, adaptando sus estrategias de emisión a las condiciones actuales del mercado.

Para avanzar en la emisión de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles en Bolivia, es esencial que las empresas identifiquen proyectos alineados con las categorías sostenibles reconocidas internacionalmente, aprovechando las oportunidades específicas de los sectores clave en el país. El éxito de las emisiones fuera de Bolivia, especialmente en América Latina, muestra que sectores como la energía renovable, la eficiencia energética, la gestión de residuos y la infraestructura social tienen un potencial significativo de financiamiento a través de estos bonos. Realizar un “match” entre las experiencias internacionales y los proyectos de empresas bolivianas permitirá adaptar las mejores prácticas y fomentar un entorno propicio para la emisión de estos instrumentos.

Adicionalmente, Bolivia carece de regulación específica para Bonos Vinculados a la Sostenibilidad, lo que limita la capacidad de las empresas para utilizar este tipo de instrumentos que permiten a los emisores vincular su desempeño de sostenibilidad a metas específicas. Implementar un marco regulatorio para estos bonos ampliaría las opciones de financiamiento sostenible y alinearía el mercado boli-

viano con las mejores prácticas internacionales, facilitando la integración de compromisos ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en la estrategia de financiamiento de las empresas.

Finalmente, es vital promover la educación y el conocimiento sobre estos instrumentos entre los emisores y los inversionistas locales. Iniciativas que fomenten la comprensión de los beneficios y las oportunidades que los Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles ofrecen pueden generar un cambio significativo en la percepción y el uso de estos instrumentos en Bolivia.

En resumen, aunque Bolivia enfrenta desafíos significativos, la experiencia internacional y regional ofrece un marco valioso para la adopción de Bonos Verdes, Sociales, Sostenibles y Vinculados a la Sostenibilidad. Con una estrategia adaptada a sus condiciones económicas y un compromiso hacia la sostenibilidad, el mercado de valores boliviano puede avanzar hacia un futuro más inclusivo y verde, aprovechando las oportunidades que estos instrumentos brindan para financiar el desarrollo sostenible en el país.

Acerca de los autores

José Manuel Rioja Ortega es Ingeniero Industrial de la Universidad Mayor de San Andrés, MBA por la Universidad Privada Boliviana y MSc en Investment Banking & Finance por la University of Glasgow, Escocia, gracias a la Beca Chevening del Gobierno del Reino Unido. Actualmente es Subgerente de Asesoría Financiera en BISA S.A. Agencia de Bolsa y candidato al Nivel II de la certificación CFA. Cuenta con más de 10 años de experiencia en análisis financiero, banca de inversión y estructuración de emisiones, incluyendo bonos verdes, sociales y sostenibles, y ha incorporado metodologías de data science y analytics para fortalecer la innovación en soluciones financieras. Ha ejercido como facilitador y docente en temas de finanzas corporativas, sostenibilidad financiera y análisis de mercados, promoviendo la integración de criterios ESG en el mercado de capitales en Bolivia.

Roberto Ingemar Salvatierra Zapata es Doctor en Ciencias y Humanidades por el Instituto Andrés Bello-Universidad Siglo XX y posee múltiples maestrías en sostenibilidad y cambio climático (Vértice Business School, España), administración pública (Université Aix-Marseille, Francia), gestión gubernamental (UASB, Bolivia), MBA (Escuela Europea de Negocios, Bolivia) y marketing y dirección comercial (European Quality Formation), además de diplomados en aguas transfronterizas, gobernabilidad, finanzas, proyectos, geografía humana y ambiental, educación superior e instrumentos de cambio climático. Economista de formación, ha ocupado cargos de alta dirección en diferentes ministerios, entre ellos el de Planificación del Desarrollo y el de Medio Ambiente y Agua, donde fue Viceministro de Planificación y Coordinación y Viceministro de Medio Ambiente, Biodiversidad y Cambio Climático. Fue Autoridad Nacional Designada del Fondo Verde para el Clima y punto focal de Bolivia ante la CMNUCC, CBD, GEF y otros mecanismos internacionales. Ha trabajado como consultor para FILAC, PNUD, UNICEF, FAO y Helvetas, ha sido negociador internacional en financiamiento climático y biodiversidad, y es docente de posgrado y autor de artículos en temas de cambio climático, salud, finanzas y financiamiento externo.

Resumen ejecutivo

Bolivia atraviesa una coyuntura económica crítica caracterizada por la caída estructural de sus ingresos por exportación de gas —de USD 6.100 millones en 2014 a apenas USD 1.600 millones en 2024—, una limitada disponibilidad de divisas y crecientes demandas de financiamiento para cumplir los compromisos climáticos (Contribuciones Nacionalmente Determinadas, CND) y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Esta situación ha tensionado las cuentas fiscales y ha evidenciado la necesidad de explorar nuevas fuentes de financiamiento sostenible que complementen los mecanismos tradicionales de crédito y cooperación internacional.

El documento identifica dos grandes vías para ampliar las oportunidades de financiamiento: (1) los fondos públicos internacionales, provenientes de mecanismos multilaterales como el Fondo Verde del Clima (GCF), el Fondo Mundial para el Medio Ambiente (GEF) y el Fondo de Adaptación, así como de la cooperación bilateral; y (2) la movilización de capital privado a través del mercado financiero boliviano, en particular mediante los Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles (BVS). Estos bonos, regulados desde 2022 por la Resolución ASFI/1392, permiten atraer inversiones destinadas a proyectos con impacto ambiental y social positivo, alineados con estándares internacionales de sostenibilidad.

El estudio subraya que los BVS representan una herramienta estratégica para financiar proyectos en sectores prioritarios definidos por el Plan de Desarrollo Económico y Social 2021–2025 y las CND 2021–2030, tales como energías renovables, gestión hídrica, conservación de bosques, agricultura resiliente y movilidad eléctrica. Asimismo, destaca que Bolivia ya cuenta con experiencias iniciales, como las emisiones de bonos temáticos del Banco de Desarrollo Productivo (BDP) y el Banco Solidario (BancoSol), lo que demuestra la factibilidad técnica e institucional de este tipo de instrumentos financieros.

La investigación propone una estrategia de financiamiento mixto, combinando capital internacional con ahorro interno y participación del sector privado. Esta articulación permitiría reducir la dependencia de préstamos no concesionales, aprovechar la disponibilidad global de fondos verdes y canalizar recursos hacia proyectos de desarrollo bajo en carbono. De igual forma, recomienda fortalecer las capacidades estatales y privadas para estructurar emisiones, crear marcos de transparencia y fomentar la certificación externa de los bonos, garantizando la confianza de los inversionistas.

El informe también enfatiza la oportunidad que representan los mercados de carbono, recientemente habilitados por el Tribunal Constitucional Plurinacional, como un complemento a los mecanismos financieros tradicionales. Sin embargo, advierte que la falta de una política nacional clara sobre este tema podría limitar su aprovechamiento.

Puede encontrar más información sobre este tema aquí:

➔ [fes.de](https://www.fes.de)