



# Finanzas sostenibles Bonos Verdes y mucho más



FUNDACIÓN  
VIDA SILVESTRE  
ARGENTINA

Pablo A. Cortínez  
Economista, UCEMA  
Fundación Vida Silvestre Argentina



El crecimiento exponencial de la emisión de bonos verdes en el mercado internacional no deja de sorprender a propios y extraños. Ha quedado lejos en el tiempo la emisión del primer bono verde en 2017 por parte del Banco Europeo de Inversiones. Bancos en general, y bancos multilaterales en particular, cumplieron el rol catalizador que les es habitual. De a poco, se fueron sumando empresas del sector privado no financiero, y también el sector público, tanto a nivel nacional como sub-nacional. En cuanto al origen geográfico de los emisores, pareciera que el movimiento “We are still in” se hiciera eco en el sector financiero, colocando a Estados Unidos como el país donde se emite el mayor volumen de “green bonds”, con buena participación de subnacionales y de la agencia federal Fannie Mae. El segundo mayor emisor, China, basa sus billonarias emisiones en este tipo de instrumento en las emisiones de sus empresas estatales, siendo transporte uno de los sectores más demandantes de fondeo.

América Latina ingresó de manera tardía, en 2014. En sus primeros cinco años en este particular mercado, la región emitió unos USD12.600 millones, aproximadamente 2% del total mundial. El ranking lo encabeza claramente Brasil con una veintena de emisiones y una participación por encima del 40%. Chile, de la mano de los primeros bonos verdes soberanos emitidos en el continente, ocupa el segundo lugar con un share



del 25%. Argentina ocupaba el sexto lugar, producto de bonos emitidos por Jujuy, La Rioja, Banco Galicia y BICE (bono sostenible). AES Argentina emitió recientemente el primer bono verde colocado en el mercado local, saldando esa asignatura pendiente, pues las emisiones anteriores básicamente habían sido colocadas entre inversionistas del exterior o habían sido “private placements” suscriptas por organismos multilaterales de crédito. En tanto a nivel regional las emisiones destinadas a energía renovable financian 44% del total, en Argentina se estima que ese “use of proceeds” concentra el 90%. De modo que, ahora, la asignatura pendiente es diversificar el uso de los fondos, hacia la agricultura inteligente y la ganadería sostenible, entre otros, sectores en los cuales Argentina es competitiva.

Con menor ímpetu crecen los tipos de bonos que ya

no se limitan a los Green Bonds sino que suman bonos sociales, bonos sostenibles, y así cada vez con mayor nivel de especificidad. No obstante el gran crecimiento en valores absolutos experimentado en los últimos años, resulta difícil imaginar que en el corto o mediano plazo, estos bonos temáticos alejen de la cima a los bonos verdes, que en 2019 rompieron un nuevo record al superar los USD 250.000 millones. Por el momento, aquellos bonos disputan entre sí el resto de los lugares del podio, a la vez que desafían la creatividad.

Las finanzas sostenibles, sin embargo, no necesariamente se manifiestan de manera excluyente en el mercado de capitales. Banco Itaú Argentina, a modo de ejemplo, fue el primero en fondearse en Latam a través de un préstamo verde. De modo similar, los bancos pueden tener (de hecho, algunos tienen) líneas de





crédito verdes, frecuentemente fondeadas por organismos multilaterales o bilaterales de crédito, sujeto a que los bancos receptores incorporen criterios ESG (ambientales, sociales y de gobernanza, según sus siglas en inglés). Esto requiere que las compañías sean sostenibles desde estos puntos de vista.

Una forma de facilitar que las empresas incorporen la sostenibilidad (y que el factor financiación no resulte el cuello de botella), sería que el sistema financiero tuviera un tratamiento diferencial para aquellos clientes (en principio corporativos) que apliquen buenas prácticas ESG en sus empresas. Traslada esta po-

sibilidad a entidades financieras, la respuesta habitual es positiva: los bancos quieren financiar proyectos y empresas de triple impacto (económico, ambiental y social). Pero inmediatamente surgen inquietudes respecto de cómo, una entidad que históricamente sólo ha evaluado a sus clientes en base al análisis crediticio tradicional (léase ratios de endeudamiento, solvencia, liquidez, cash flow, valuación/aforo del colateral, por mencionar algunos), podrá evaluar la sostenibilidad de un cliente. Claramente, estamos hablando de cómo la entidad se asegura que no se trata de greenwashing. A esta particularidad puede agregarse la cantidad de sectores y subsectores econó-

nicos existentes, lo cual dificulta aun más el análisis: un banco difícilmente cuente con tantos especialistas sectoriales que, adicionalmente, entiendan sobre sostenibilidad en el sentido más amplio. La cuestión relevante es quién y cómo se determina que una compañía es sostenible.

Parte de la solución podría residir en certificaciones de sustentabilidad reconocidas a nivel internacional, que gozan de prestigio desde hace años. Uno de los casos más antiguos y el más conocido en Argentina es el de la certificación del Forest Stewardship Council (más conocido por sus siglas: FSC). Esta certificación que, como muchas otras, surge de procesos multi-stakeholders, tiene por objeto certificar productos de origen forestal.

Muchas de estas certificaciones están destinadas a soft commodities y, de manera creciente, son utilizadas por importadores de este tipo de producto como una exigencia, en ocasiones como consecuencia de demandas concretas de parte de sus propios clientes en determinados países. Así como en ciertos casos la demanda es que provengan de zonas no deforestadas (para lo cual la trazabilidad del producto es clave), en otros el foco está puesto en que no provengan de lugares donde se ha utilizado trabajo infantil para su producción. Otras certificaciones: para el caso de la soja existe RTRS, cuya sede se encuentra en Buenos Aires; en tanto para pescado la certificación más conocida es la Marine Stewardship Council (MSC). En otras latitudes es muy conocida y tiene un elevado alcance la certificación RSPO, vinculada con el aceite de palma, producido en regiones del sudeste asiático que sufrieron altos niveles de deforestación.

En línea con la matriz productiva argentina, cuál es la situación en la materia en lo relacionado con la carne vacuna? En estos momentos se está en proceso de generar una certificación a nivel local. A diferencia de otros esquemas de certificación, para la carne vacuna existe GRSSB, iniciativa para carne vacuna a nivel global que plantea un marco general a partir del cual se establecen protocolos regionales o por país.

De modo que las finanzas sostenibles también focalizan en un análisis de riesgo más amplio que el tradicional, incorporando aspectos que no se limitan a lo ambiental, sino que, cada vez con mayor frecuencia, incluyen aspectos sociales (condiciones laborales, mujeres emprendedoras, no trabajo infantil) y de gobierno corporativo. Este análisis integral permite, a su vez, evaluar a las compañías en el mediano y largo plazo, en función de tendencias de mercado y del cambio de ciertas normativas, así como usos y costumbres. Todo esto demanda una capacitación y un entrenamiento interdisciplinario que está generando nuevas oportunidades laborales.

Las finanzas sostenibles no se circunscriben al boom de los bonos verdes. La existencia de fondos ESG, de índices de acciones, como el Dow Jones Sustainability Index (DJSI), la creciente normativa al respecto, los Protocolos Verdes o similares firmados en diversas latitudes, entre muchas otras iniciativas, son el preanuncio de que las finanzas sostenibles han llegado para quedarse.-

IX Seminario Internacional

# LITIO

En la región de  
Sudamérica

VIII International Seminar

**LITHIUM**  
IN SOUTH AMERICA

14 & 15 ABRIL / APRIL

# 2020

Provincia de Catamarca, República Argentina  
*Catamarca Province, Argentine Republic*

ORGANIZED BY  
**PANORAMA**  
**MINERO**

**El desarrollo del litio continúa.**  
**¡Los esperamos en Lito en Sudamérica 2020!**

*The development of Lithium is nowhere close to stop.*  
***Be part of Lithium in South America 2020!***



[www.litioensudamerica.com.ar](http://www.litioensudamerica.com.ar)