

El mercado de renta fija verde, social y SOSTENIBLE PERUANO

CHRISTIAN LEÓN* Y ÁLVARO HINOSTROZA**

El mercado peruano de renta fija verde, social y sostenible ha ganado relevancia en los últimos años; sin embargo, aún se encuentra en una etapa inicial de desarrollo, a diferencia de otros países de la región como Brasil y Chile. El artículo tiene como objetivo realizar una descripción histórica del mercado y proveer algunos hechos estilizados a través de la recolección de la información disponible.



* Especialista, Departamento de Análisis de Innovaciones Financieras y Regulación del BCRP
christian.leon@bcrp.gob.pe



** Especialista, Departamento de Análisis de Innovaciones Financieras y Regulación del BCRP
alvaro.hinostrroza@bcrp.gob.pe

INTRODUCCIÓN

En 2007, el Panel Intergubernamental para el Cambio Climático de las Naciones Unidas publicó el informe *Climate Change 2007: Synthesis Report*¹, que relaciona la acción humana con el calentamiento global. Reconociendo el riesgo que representa el cambio climático, la ONU, el Banco Mundial y los expertos en cambio climático —como el Centro para la Investigación Internacional del Clima y el Medio Ambiente— colaboraron para establecer un proceso para que los mercados de deuda sean parte de la solución. Fruto de esta colaboración, en el 2008, el Banco Europeo de Inversiones y el Banco Mundial emitieron con éxito los primeros bonos verdes.

Este mercado se ha ido expandiendo con el paso de los años, y actualmente existen instrumentos de deuda que tienen campos temáticos distintos al verde, como lo son los sociales y sostenibles². Estos 3 campos pueden ser sintetizados como instrumentos de deuda VSS (verde, social y sostenible). Un breve resumen de cada instrumento se presenta en el Cuadro 1.

Este tipo de instrumentos, aunque tengan rendimientos³ y calificaciones similares a otros activos de renta fija, proporcionan a los inversores diversificación adicional para su portafolio, permiten la adopción de nuevas tecnologías innovadoras, proveen financiamiento para pro-



Cabe destacar que a pesar de tener un tamaño de mercado menor que el resto de países, **Perú es uno de los pocos que poseen una emisión soberana VSS, además de Chile, México, Ecuador y Guatemala.**



yectos que proporcionen empleos verdes y promueven la resiliencia económica y climática. Para los emisores, estos pueden tener beneficios adicionales como:

CUADRO 1 ■ Definición de instrumentos de deuda VSS

Tipo de instrumento de deuda	Uso de los recursos	Ejemplos
Verde	Destinados a financiar proyectos u actividades nuevas o existentes que tengan un impacto positivo en el medio ambiente	Energía renovable
		Eficiencia energética
		Transporte limpio
		Edificios verdes
		Manejo de residuos
		Adaptación al cambio climático
Social	Destinados a financiar o refinanciar proyectos u actividades que busquen tener resultados sociales positivos o lidiar con un problema social	Sistemas de alimentos sostenibles
		Avances socioeconómicos
		Viviendas accesibles
		Acceso a servicios esenciales
		Infraestructura básica accesible
Sostenible	Destinados a financiar o refinanciar una combinación de proyectos u actividades de temática verde y social	Ejemplos de esta categoría incluye aquellos señalados para el caso de los instrumentos de deuda verde y sociales.

FUENTE: GREEN FINANCE FOR LATIN AMERICAN AND CARIBBEAN-GFL/PACIFIC INVESTMENT MANAGEMENT COMPANY-PIMCO.

¹ El reporte completo se encuentra disponible en el siguiente link: <https://www.ipcc.ch/report/ar4/syr/>.

² Cabe resaltar que también existen instrumentos de deuda con temáticas de género y azules (con impacto positivo en el ecosistema marino). Sin embargo, dado el enfoque del artículo, estos no serán abordados por los autores.

³ Actualmente no hay un consenso en la academia respecto de la existencia de una prima de bono verde (*greenium*), la cual se encuentra vinculada al rendimiento de este tipo de activos de renta fija. Para una discusión más profunda revisar el estudio de Cortellini y Panetta (2021), donde se presenta una revisión de literatura sistemática de las distintas investigaciones que abordan este tópico.

CUADRO 2 ■ Mercado de deuda VSS en América Latina 1/

	Verde	Social	Sostenible	Total VSS
Tamaño total mercado (US\$ MM)	30,2	8,6	9,7	48,6
N.º de emisiones	169	37	40	246
N.º de emisores	91	28	26	132
N.º de países	11	10	6	14

1/ INFORMACIÓN ACTUALIZADA AL PRIMER SEMESTRE DEL 2021.
FUENTE: CLIMATE BONDS.

- Atraer a nuevos inversionistas y nuevos tipos de inversores, proporcionando un mercado potencial para futuras emisiones.
- Asegurar montos de capital considerables a menor costo que otras opciones, que son requeridos para apoyar inversiones ambientales.
- En algunos contextos, proveen diferentes tipos de incentivos fiscales que los hacedores de políticas establecen para apoyar la emisión de bonos verdes.
- Tener la posibilidad de considerarse innovadores y sostenibles, demostrando su compromiso de contribuir a la solución de los problemas climáticos y sociales, mejorando la reputación y visibilidad de la empresa.
- En el caso de los bancos, según un estudio de Standard & Poors Global, aquellos que emiten bonos verdes con fondos relacionados a proyectos de energía renovable y reducción de emisiones suelen tener una mejor clasificación de riesgo, reflejada en un menor costo de endeudamiento, lo cual mejora sus indi-

cadore de rentabilidad. Asimismo, diferentes organismos y entidades internacionales, como el Banco Central Europeo, han planteado la posibilidad de aplicar ponderadores de riesgo mayores a aquellos activos que estén relacionados con proyectos que puedan dañar el ambiente o tener impactos sociales negativos. Por lo tanto, invertir en aquellos bonos que cumplan con estándares VSS llevaría a tener un menor nivel de activos ponderados por riesgo, lo que aumentaría el nivel de indicadores prudenciales, como el ratio de capital global.

América Latina no ha sido indiferente al crecimiento de este mercado y según estadísticas del Climate Bonds Initiative⁴, el mercado de finanzas verdes de la región se ha más que duplicado desde 2019, pasando de US\$ 13,6 mil millones a US\$ 30,2 mil millones a fines de junio de 2021, lo cual representa un crecimiento de 122% en un plazo menor a 2 años. Asimismo, los bonos sociales y de sostenibilidad cuentan en la actualidad con US\$ 18,3 mil millones en emisiones acumuladas desde el inicio de este segmento de mercado en 2016. En el Cuadro 2 se presenta un estado resumido del mercado VSS en América Latina.

Como se observa en el Gráfico 1, a nivel regional, Chile y Brasil lideran el mercado actual de deuda VSS con un monto emitido de US\$ 29,5 mil millones (60,7% del mercado latinoamericano). En línea con ello, según la Asociación de Bancos del Perú (ASBANC), en Latinoamérica existen US\$ 2 600 miles de millones en oportunidades de financiamiento climático, siendo los sectores energía y construcción los de mayor oportunidad de financiamiento, así como proyectos de agua, saneamiento y eficiencia energética para el sector industrial.

En el caso del Perú, con información al primer semestre de 2021, se encuentra en la sexta posición a nivel regional, con una emisión de US\$ 1,2 mil millones, lo cual representa tan solo un 2,4% del total emitido acumulado (US\$ 48,6 miles de millones). Los bonos verdes son



El 2021 fue un año donde hubo emisiones sociales y sostenibles, con especial énfasis de colocación por parte de entidades públicas.



⁴ Climate Bonds Initiative es una organización internacional sin fines de lucro centrada en los inversores, y que trabaja únicamente en movilizar el mercado de bonos de US\$ 100 mil millones para soluciones al cambio climático. Han desarrollado de forma propietaria un Esquema de Certificación y Estándar de Bonos Climáticos.

GRÁFICO 1 ■ Montos acumulados de deuda VSS emitidos por país en América Latina (2014- 2021)*



*INFORMACIÓN ACTUALIZADA AL PRIMER SEMESTRE DE 2021. CABE DESTACAR QUE EN EL CASO PERUANO, EN OCTUBRE Y NOVIEMBRE DE 2021 SE EMITIERON BONOS SOBERANOS SOCIALES Y SOSTENIBLES POR US\$ 4 393 MILLONES (REPRESENTANDO APROXIMADAMENTE EL 80% DE LAS EMISIONES DE BONOS VSS POR EMISORES PERUANOS).
FUENTE: CLIMATE BONDS. ELABORACIÓN PROPIA.

el tipo de deuda más consolidada con el 92% del volumen de emisión, seguidos de las temáticas social y sostenible, con un 6% y 3%, respectivamente⁵. Cabe destacar que a pesar de tener un tamaño de mercado menor que el resto de países, Perú es uno de los pocos que poseen una emisión soberana VSS, además de Chile, México, Ecuador y Guatemala.

HISTORIA DE LAS EMISIONES DE BONOS VSS PERUANOS

Las primeras emisiones de bonos verdes datan del 2014. En aquel entonces, la Corporación Financiera Internacional emitió un bono verde denominado en soles peruanos, el cual recaudó S/ 42 millones, con el objetivo de financiar inversiones amigables con el clima en mercados emergentes, así como dinamizar el mercado de bonos verdes en el Perú⁶. Por el lado del sector privado, a finales del mismo año, la empresa Energía Eólica emitió el primer bono verde corporativo del Perú y América Latina⁷, con el que

logró un hito en el mercado verde peruano y que recaudó US\$ 204 millones. Este monto tuvo como objetivo asegurar el correcto funcionamiento operativo de sus proyectos de energía eólica al noroeste del Perú.

A pesar de tener un inicio temprano favorable, el mercado de deuda VSS peruano no tuvo nuevas emisiones hasta octubre de 2018, cuando la empresa Productos Tissue del Perú (Protisa) emitió un bono verde por S/ 100 millones con la finalidad de refinanciar sus proyectos con relación a eficiencia energética, control de contaminación y manejo sostenible de agua. En el 2019, el mercado de renta fija VSS peruano tuvo sus primeras emisiones en temáticas sociales y sostenibles. El Banco Pichincha se convirtió en el primer banco en emitir un bono social, con el cual se recaudaron US\$ 13 millones para fortalecer el empoderamiento de la mujer a través de microfinanzas, así como financiar capital de trabajo de micro y pequeñas empresas (MYPE). Seguido de

⁵ La mayoría de los bonos VSS de Perú recibieron algún tipo de revisión externa.

⁶ Cabe especificar que el tenedor por la totalidad del bono es Rimac Seguros.

⁷ Cabe destacar que no es la primera emisión en América Latina que financió energía renovable en América Latina. En 2012, la empresa Acciona refinanció deuda a través de la emisión de instrumentos de deuda; sin embargo, estos no habían sido certificados por auditores como un instrumento que cumplieran con las condiciones de instrumentos verdes.

ello, Innova Schools realizó su primera emisión de bonos sociales por un valor de S/ 230 millones con el objetivo de mejorar la calidad educativa para la clase media emergente en Perú.

Por su parte, el Consorcio Transmantaro S. A. emitió el único bono verde del año por parte de una institución no financiera con una emisión de US\$ 400 millones. Los fondos fueron empleados para la instalación de líneas de transmisión eléctrica para facilitar la conexión de fuentes renovables de energía a la red general. Asimismo, durante mayo del mismo año, el banco de desarrollo Corporación Financiera de Desarrollo S. A. (COFIDE) emitió su primer bono verde por S/ 100 millones⁸. Los recursos recaudados financian proyectos de mitigación del impacto al cambio climático. Posterior a ello, a finales de octubre, la misma entidad realizó la emisión de su bono sostenible por un monto de S/ 100 millones, cuyos fondos fueron utilizados para el financiamiento de las MYPE, entre otros.

Durante el 2020 hubo una menor emisión de bonos, a causa del impacto de la pandemia del COVID-19 sobre la salud financiera del sector privado. Por un lado, Innova Schools realizó una emisión social por S/ 62 millones para el prepago de un bono emitido en 2014⁹, que sirvió para financiar la construcción de 6 escuelas y la ampliación de otras 7. Asimismo, Caja Arequipa se convirtió en la primera caja municipal en emitir un bono social de inclusión financiera por S/ 57 millones, cuyos recursos financiaron el crecimiento de las MYPE de mujeres. Por otro lado, el Consorcio Transmantaro reabrió la transacción

de la serie de bonos verdes emitidos durante 2019, por un monto de US\$ 200 millones.

El 2021 fue un año donde hubo emisiones sociales y sostenibles, con especial énfasis de colocación por parte de entidades públicas. Por el lado del sector privado, Innova Schools realizó una tercera y cuarta colocación por un total de S/ 96 millones que tuvieron una finalidad similar a los bonos colocados durante el 2020. De forma similar para el sector público, COFIDE emitió el primer Bono COVID del Perú por un monto de S/ 100 millones¹⁰, el cual buscó mitigar el impacto negativo de la crisis sanitaria sobre las MYPE.

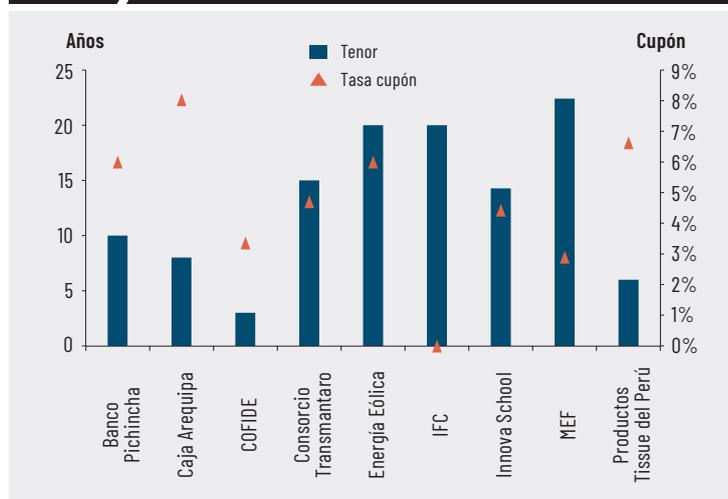
En el mismo año, el MEF realizó la emisión más grande a la fecha de bonos con temática social y sostenible en la historia del país. Dentro del campo sostenible, emitió 2 bonos con vencimientos al 2034 y 2072, por US\$ 2 250 millones y US\$ 1 000 millones, respectivamente. Estos representaron los primeros bonos soberanos sostenibles haciendo uso de los términos del Marco del Bono Sostenible recientemente aprobado. Los recursos captados fueron destinados para proyectos y gastos que generen impactos positivos sobre el medio ambiente y promuevan el acceso equitativo y de calidad a los servicios de salud, vivienda, y educación. Finalmente, colocó el primer bono social en euros por un total de mil millones, el cual está relacionado con la atención y acceso a servicios esenciales, así como el apoyo a las MIPYMES y programas sociales para aliviar o prevenir el desempleo.

HECHOS ESTILIZADOS DEL MERCADO DE RENTA FIJA VSS PERUANO

Las características más destacables del mercado de renta fija VSS peruano son:

- 1) El mercado está principalmente orientado a deuda de mediano a largo plazo, a excepción de COFIDE, cuyos instrumentos de deuda están orientados al corto plazo. Asimismo, podemos observar que el plazo promedio ponderado por saldo de los instrumentos es de 20,53 años. Esto se debe principalmente a la envergadura y característica individuales de los proyectos, siendo los más representativos los de Energía Eólica y el MEF (Gráfico 2).
- 2) Existe una heterogeneidad entre las tasas cupón otorgadas por las diferentes entidades, siendo las de menor cupón las relacionadas a las entidades públicas, por el menor riesgo que estas representan. Por otro lado, encontramos a las entidades privadas con un mayor nivel en la tasa cupón de sus proyectos (Gráfico 2).

GRÁFICO 2 ■ Tenor y tasa cupón promedio de los bonos VSS por emisor



FUENTE: BLOOMBERG, CLIMATE BONDS INITIATIVE, MEF, COFIDE E IFC. ELABORACIÓN PROPIA.

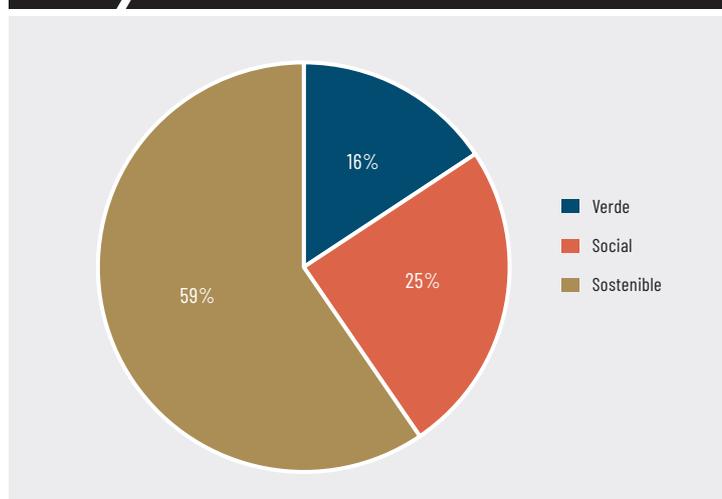
⁸ La emisión del bono contó con el apoyo técnico del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

⁹ A partir de la segunda emisión, las colocaciones de los bonos sociales fueron privadas.

¹⁰ Contó con el apoyo técnico del BID y la Secretaría de Estado para Asuntos Económicos (SECO) de la Cooperación Suiza.

- 3) La principal temática financiada dentro de las 3 categorías son los instrumentos sostenibles, explicados de forma significativa por la emisión del MEF en 2021. Asimismo, los fondos obtenidos mediante la emisión de los instrumentos han sido principalmente otorgados para financiar proyectos y gastos que generen impactos positivos sobre el medio ambiente y promuevan el acceso equitativo y de calidad a los servicios de salud, vivienda, y educación (Gráfico 3).
- 4) La emisión por parte de entidades públicas domina casi la totalidad del mercado. COFIDE y el MEF representan el 98,1% del monto total de las emisiones desde el año 2014. Si bien la entrada del sector público dentro del mercado VSS se considera favorable, dichas emisiones atienden, de manera importante, al impacto negativo causado por el COVID-19 sobre la economía (Gráfico 4, p. 20).
- 5) Respecto al *rating* crediticio de las emisiones presentadas, destaca que la totalidad de estos bonos fueron emitidos con grado de inversión¹¹. Sin embargo, se distingue que mientras la totalidad de las emisiones externas recibieron una clasificación de BBB o BBB-, la totalidad de las emisiones internas recibieron, por lo menos, una clasificación de A. Por lo general, los emisores locales que emiten instrumentos temáticos presentan una mayor solidez financiera que sus pares, en tanto los inversionistas confían en los mismos en un mediano o largo plazo.
- 6) Aun cuando más de la mitad de las emisiones se colocaron internamente, en términos de montos totales estas representan menos del 5,7%, ya que todas las emisiones soberanas se dieron en mercados globales, ante la insuficiente demanda local. Resalta también que el 50% de las emisiones en el mercado peruano fueron en soles (4,4% del monto total), demostrando que los inversionistas locales confían en la moneda nacional. Ello es aún más resaltante considerando que el plazo promedio de los bonos emitidos localmente es de 8,5 años, por lo que se les denomina bonos de mediano plazo.
- 7) Por otro lado, las AFP se han posicionado como los principales inversionistas de los 2 bonos verdes y sostenibles de COFIDE y del bono social de Innova Schools (81%, 66% y 65%, respectivamente), lo cual guarda relación con la estrategia de inversión de largo plazo que mantienen las AFP. En el caso de las emisiones externas, destaca

GRÁFICO 3 ■ Proporción del total de emisiones por temática (En porcentaje)



FUENTE: BLOOMBERG, MEF, ENTRE OTROS. ELABORACIÓN PROPIA.

que los principales tenedores de los bonos sostenibles del MEF son inversionistas de América y Europa, y, en particular, los administradores de activos de dicha región. En el caso del bono social del MEF, por la moneda de emisión, este ha mostrado una fuerte recepción por inversionistas europeos (80%), entre los que destacan los *asset managers* (66% del monto total emitido).

PERSPECTIVAS PARA EL MERCADO DE RENTA FIJA PERUANO

Las perspectivas para el mercado de renta fija VSS peruano son positivas. Por el lado del sector privado, en abril de 2021, la Bolsa de Valores de Lima (BVL) presentó, con apoyo de la Embajada Británica, la Guía de Bonos Sociales, Sustentables y Alineados a los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas (ODS) para el Perú, con el objetivo de proporcionar a los emisores e inversionistas, los lineamientos necesarios para la emisión de este tipo de bonos. Ello se dio luego de que, en 2018, la BVL presentase la Guía para la emisión de bonos verdes en el Perú, con el apoyo técnico del Gobierno británico. Dicho documento sintetiza los lineamientos y las mejores prácticas internacionales que las instituciones deben tener en cuenta para la emisión de bonos verdes en el mercado peruano.

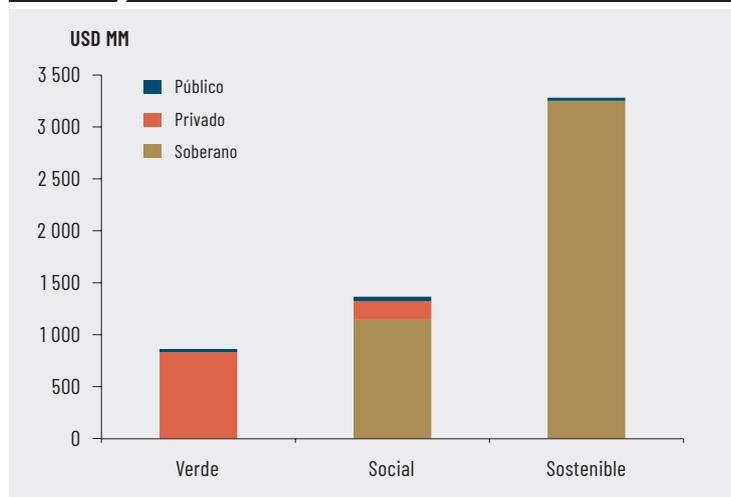
Asimismo, el Programa de Inversión Responsable (PIR¹²) de la Confiep ha venido creciendo, desde su fundación en el 2014, hasta llegar a los 20 socios que actualmente la conforman¹³. El PIR tiene como objetivo, entre otros, promover la incorporación de las temáticas VSS

¹¹ Instrumentos con un *rating* superior o igual a BBB-.

¹² Se dedica a la promoción de las políticas y prácticas de la inversión responsable y se constituye como la red de soporte oficial de los Principios para la Inversión Responsable de la ONU.

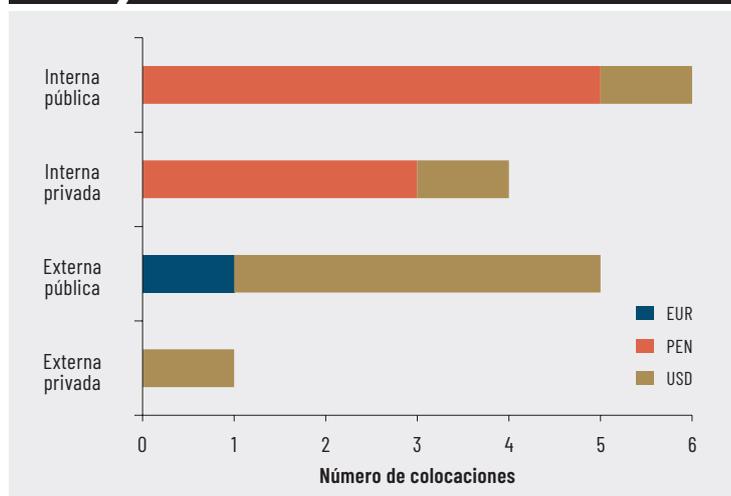
¹³ Lo conforman 3 AFP, 3 aseguradoras, BVL, ONP, COFIDE, 7 SAFI, 2 SAF, 1 consultora y 1 fondo de inversión extranjero.

GRÁFICO 4 ■ Tamaño del mercado de bonos VSS vigentes por tipo de emisor y temática



FUENTE: BLOOMBERG, CLIMATE BONDS INITIATIVE, MEF, COFIDE E IFC, ENTRE OTROS. ELABORACIÓN PROPIA.

GRÁFICO 5 ■ Emisiones de bonos VSS por lugar y modo de colocación y moneda



FUENTE: BLOOMBERG, CLIMATE BONDS INITIATIVE, MEF, COFIDE E IFC, ENTRE OTROS. ELABORACIÓN PROPIA.

en los procesos de inversión y apoyar a las entidades financieras en la gestión de los riesgos extrafinancieros con una visión de sostenibilidad. Dado el crecimiento del PIR en el número de socios, se podrían incrementar las emisiones

locales de bonos VSS en tanto los socios del PIR representan una demanda local importante.

Por el lado del sector público, el Minam ha trazado la Hoja de Ruta de Finanzas Verdes (HRFV) y en cuya segunda fase (2025-2030), denominada “Sostenibilidad”, las acciones del sector público, encabezado por el Minam, MEF y Produce, se orientarán hacia fortalecer y escalar las iniciativas de finanzas verdes y sostenibles dentro de las instituciones financieras y de mercado de capitales. En ese sentido, como parte del lineamiento de financiamiento de actividades y diseño de productos verdes, se encuentran contemplados tanto la identificación y desarrollo de carteras verdes, así como los instrumentos financieros verdes, incluyendo bonos VSS. Recientemente, en noviembre de 2021, el BCRP se integró a la Network for Greening the Financial System (NGFS), hecho que le otorga la denominación de inversionista socialmente responsable (ISR), mediante la adopción de los principios ISR en las inversiones, permitiéndole un mejor acceso al mercado primario de bonos VSS. En ese sentido, aparte de robustecer el portafolio de bonos ESG del banco central¹⁴, el cual empezó a construirse en 2014, el BCRP, como institución pública de alto prestigio, estaría dando el ejemplo a entidades públicas y privadas locales sobre el fomento de la investigación y el financiamiento de inversiones que consideren asuntos relacionados con las temáticas VSS.

CONCLUSIONES

Actualmente, el mercado de renta fija VSS peruano viene siendo impulsado principalmente por la participación del MEF y COFIDE. Si bien el mercado privado de deuda VSS no se ha solidificado como se esperaba, se debe considerar que a nivel global estos instrumentos toman más relevancia con el pasar de los años y se visibilizan aún más dentro de las opciones de financiamiento de las empresas. Asimismo, dada la reciente recuperación económica y un esquema a nivel internacional y local para impulsar la inversión y emisión de estos instrumentos, es de esperarse que la emisión por parte del sector privado reflote en años venideros, generando impactos sociales y ambientales positivos para todos.

REFERENCIAS

- Asociación de Bancos del Perú (Asbanc). (2021). *Finanzas Verdes en el Perú: Avances, Desafíos y Perspectivas de las Entidades Financieras*. Gerencia de Estudios Económicos. <https://pasw02.asbanc.com.pe/media/rates/file/Finanzas-verdes-22.pdf>
- Bolsa de Valores de Lima (BVL). (2021). *Guía de Bonos Sociales, Sustentables (o Sostenibles) y Alineados a los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Naciones Unidas para el Perú*.
- Climate Bonds Initiative. (2021). *Estado del mercado en América Latina y el Caribe*.
- Green Finance for Latin America and the Caribbean (2022). *Green, Social and Thematic Bonds*. Consultado el 5 de abril de 2022. <https://greenfinancelac.org/our-initiatives/green-social-and-thematic-bonds/>
- López, Z. y Salazar, M. (2021). La inclusión del Banco Central de Reserva del Perú en la Red para Enverdecer el Sistema Financiero (NGFS). *Moneda*, (188).
- MÉXICO₂-Plataforma Mexicana de Carbono y A2G. (2018). *Guía de Bonos Verdes para el Perú*.
- Ministerio del Ambiente (Minam). (2021). *Hoja de ruta de finanzas verdes marca el camino a las inversiones sostenibles en el Perú*.

¹⁴ Se invierte en estos instrumentos en tanto cumplan con los lineamientos de inversión vigentes.