

El papel de la materialidad en la emisión de Bonos Temáticos:

Análisis y perspectivas para Latinoamérica

Diciembre 2023



Con el apoyo de



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Embajada de Suiza en Colombia
Cooperación Económica y Desarrollo (SECO)



Sobre Global Reporting Initiative

El GRI es una organización internacional independiente que ayuda a las organizaciones y gobiernos de todo el mundo a comprender y comunicar su impacto en cuestiones críticas de sostenibilidad, como el cambio climático, los derechos humanos, la gobernanza y el bienestar social, entre otros. Su misión es empoderar la toma de decisiones para que generen beneficios sociales, ambientales y económicos para todos.

Los Estándares GRI para la elaboración de Informes de Sostenibilidad se desarrollan a través de un proceso multiactor, transparente y que responde al interés público y pueden descargarse gratuitamente de la página web www.globalreporting.org

Andrea Pradilla – Directora del GRI para Latinoamérica

Estefania Rubio Zea – Líder de mercado de capitales y asuntos públicos para Latam del GRI

El apoyo técnico para este proyecto ha sido desarrollado por HPL:



Sobre HPL

HPL es una firma consultora experta en finanzas sostenibles que ofrece asesoramiento a clientes institucionales con la misión de acelerar los flujos de capital para apoyar la agenda de sostenibilidad. Desde 2017, HPL viene trabajando para organizaciones públicas y privadas, en la implementación, medición y desarrollo de proyectos de finanzas sostenibles. Con su experiencia en sostenibilidad y finanzas, HPL se ha posicionado como un experto en finanzas sostenibles en América Latina y el Caribe (ALC). Dentro de su línea de asesoramiento para emisores de bonos temáticos, HPL ha trabajado como asesor en el desarrollo de dieciocho marcos de bonos temáticos diferentes, y ha desarrollado diversos estudios y guías prácticas dirigidas a emisores e inversionistas en bonos temáticos tanto en ALC como en otros mercados emergentes.

Kurt Vogt – Director General de HPL.

Isabel Montojo Segura – Consultora de HPL en España.

Pedro Luis Paniagua Echeagaray – Asociado de HPL en México.

María Natalia Velázquez Jáuregui – Analista de HPL en México.

Brenda Michel Aguilar Rubio – Analista de HPL en México.

Sofía Saldívar Robles – Analista de HPL en México.



Nota de Responsabilidad:

Este material ha sido financiado por el SECO. La responsabilidad sobre el contenido recae exclusivamente en el autor. SECO no comparte necesariamente las visiones e interpretaciones expresadas en este documento.

Agradecimientos:

Se agradece la valiosa colaboración de los más de 20 profesionales que contribuyeron a la realización de este estudio a través de su participación en las entrevistas realizadas¹. Las afirmaciones y conclusiones plasmadas en el documento dan cuenta del sentir mayoritario de los entrevistados sobre cada tema.

Particularmente, agradecemos la colaboración de **Grupo Rotoplas, S.A.B. de C.V. (“Rotoplas”)**, **Cemex S.A.B. de C.V. (“Cemex”)**, **B3 S.A. (“B3”)**, y **Grupo Bimbo S.A.B. de C.V. (“Bimbo”)**, quienes accedieron a ser entrevistados para enriquecer los casos de estudio relativos a sus emisiones temáticas incluidos en el documento.

1. Para más detalle acerca de los actores entrevistados, consultar el Anexo 1.

Abreviaturas

ALC	América Latina y el Caribe
A&S	Ambiental y Social
ASG	Ambiental, Social y de Gobernanza
BEI	Banco Europeo de Inversiones
CAB	<i>Climate Awareness Bond</i> Bono de Conciencia Climática
CBI	<i>Climate Bonds Initiative</i> Iniciativa de Bonos Climáticos
GBS	Guía de los Bonos Sostenibles
GEI	Gases de Efecto Invernadero
GRI	<i>Global Reporting Initiative</i>
ICMA	<i>International Capital Market Association</i> Asociación Internacional de Mercados de Capitales
KPIs	<i>Key Performance Indicators</i> Indicadores Clave de Rendimiento
ODS	Objetivos de Desarrollo Sostenible
OSP	Opinión de Segunda Parte
PBS	Principios de los Bonos Sociales
PBV	Principios de Bonos Verdes
PBVS	Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad
SLBs	<i>Sustainability-Linked Bonds</i> Bonos Vinculados a la Sostenibilidad
SPTs	<i>Sustainability Performance Targets</i> Objetivos de Desempeño de Sostenibilidad
SSE	<i>Sustainable Stock Exchanges Initiative</i> Iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles
VSS	Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles

Resumen Ejecutivo

El mercado financiero ha desarrollado instrumentos de deuda que buscan direccionar capital hacia inversiones que generen un impacto positivo en el ambiente y/o la sociedad, y así financiar los avances de las entidades emisoras en la implementación de sus estrategias de sostenibilidad y transición climática. Con el avance y la consolidación de este mercado se han comenzado a observar patrones y tendencias frente a la preferencia de ciertos temas de sostenibilidad que están recibiendo financiamiento a través de Bonos Verdes Sociales y Sostenibles (VSS) y los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (SLB), o en su conjunto "bonos temáticos". Es por esto que GRI, con el apoyo de la Cooperación Económica y Desarrollo de la Embajada Suiza -SECO-, identificó la importancia de analizar si el capital se está yendo a financiar los asuntos que reflejan los impactos de la organización y que por ende son prioritarios para las organizaciones, y si por lo tanto, la alineación entre el proceso de preparación para la emisión de un bono temático y la materialidad del emisor podría generar efectos positivos en el financiamiento del desarrollo sostenible. Para ello, el presente documento busca analizar la relación y el rol de la materialidad en la emisión de bonos temáticos.

Para la realización de este estudio se realizó una investigación de escritorio, complementada con el análisis de 14 casos de estudio de Bonos VSS y 13 casos de estudio de SLB, así como entrevistas con 12 actores clave de este mercado.

Se encontró que la materialidad, al ser la base para el desarrollo de la estrategia de sostenibilidad, puede impactar el grado de preparación de los emisores de bonos. A través del enfoque de materialidad de impacto propuesto en el Estándar GRI 3: Temas Materiales, un emisor identifica sus impactos más significativos sobre el desarrollo sostenible, y esto puede facilitar la definición de prioridades estratégicas frente a los cuales delimita los proyectos con impacto ambiental y/o social que pueden ser

financiados. Esta materialidad permite a las empresas definir prioridades estratégicas e identificar proyectos que pueden considerarse dentro de categorías elegibles de un bono VSS, y asimismo, la materialidad es un insumo importante para determinar los indicadores de desempeño de los bonos temáticos.

En cuanto a los SLB, la relación entre la materialidad y la emisión es más directa pues sirve como guía para la selección de los Indicadores Clave de Desempeño (KPI) y los Objetivos de Desempeño de Sostenibilidad (SPT) definidos en el marco de financiamiento sostenible. La materialidad permite que los KPI y SPT estén alineados con la estrategia de sostenibilidad del emisor.

Tanto los proveedores de OSP como los inversionistas reconocen la importancia de la materialidad en la construcción de una estrategia de sostenibilidad y, por lo tanto, en la emisión de bonos temáticos. Los proveedores de OSP valoran positivamente la coherencia entre la estrategia y la emisión del bono. Los inversionistas también evalúan la coherencia entre la emisión y la estrategia de sostenibilidad del emisor, lo cual influye en sus decisiones de inversión.

En conclusión, el estudio realizado permite concluir que el análisis de materialidad como base de la estrategia de sostenibilidad del emisor es una herramienta de gran valor para la preparación de una emisión de bonos VSS y SLB. Permite que los emisores canalicen el capital hacia asuntos y proyectos prioritarios y de mayor impacto que contribuyan al desarrollo sostenible. Tanto los emisores, los proveedores de OSP, los bancos multilaterales como los inversionistas reconocen la importancia de la materialidad en la emisión de bonos temáticos, respaldando así su relevancia en el ámbito financiero y su contribución a la sostenibilidad a largo plazo.

Tabla de Contenido

- 7** **Introducción**
 - 1. El concepto de materialidad
- 10** **Metodología del análisis**
- 11** **El mercado de bonos temáticos**
 - 1. Los bonos verdes, sociales y sostenibles (VSS)
 - 2. Los bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB)
 - 3. Los participantes del mercado
- 16** **La materialidad en la emisión de bonos VSS**
 - 1. Empresas “Pure-play”
 - 2. Empresas en transición climática
 - 3. Instituciones financieras
 - 4. Correlación en el caso de otros emisores
- 27** **La materialidad en la emisión de SLB**
- 32** **El valor de la materialidad para otros actores del mercado**
 - 1. Perspectiva de los bancos multilaterales de desarrollo
 - 2. Perspectiva de los Proveedores de OSP
 - 3. Perspectiva de los inversionistas
 - 4. Perspectiva de las Infraestructuras de mercado
- 35** **Conclusiones**
- 37** **Anexo 1: Listado de Actores Entrevistados**
- 39** **Anexo 2: Casos Analizados**
- 40** **Bibliografía**

1. Introducción

Con el avance de la agenda de sostenibilidad corporativa en el mundo, y en respuesta al objetivo de gobiernos, sociedad, empresas e inversionistas de lograr un desarrollo económico sostenible y resiliente, el mercado financiero ha desarrollado instrumentos de deuda que buscan direccionar capital hacia inversiones que generen un impacto positivo en el ambiente y/o la sociedad, y así financiar los avances de las entidades emisoras en la implementación de sus estrategias de sostenibilidad y transición climática. Los Bonos Verdes Sociales y Sostenibles (VSS) y, más tarde, los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (SLB por sus siglas en inglés), surgieron como instrumentos innovadores en los mercados de deuda de todo el mundo para dar respuesta a esas necesidades de financiamiento para el desarrollo sostenible.

En 2007, el Banco Europeo de Inversiones (BEI) se convirtió en la primera organización en emitir un bono verde, bajo el nombre de bono de conciencia climática (CAB, por sus siglas en inglés), en respuesta a las principales políticas climáticas y energéticas aprobadas por la Unión Europea.² En América Latina y el Caribe (ALC), el inicio de este mercado tardó más tiempo, siendo la Energía Eólica S.A. de Perú el primer emisor de un bono verde en la región por US \$204 millones en 2014.

Con la aprobación de la Agenda 2030 en 2015,³ los bonos temáticos ganaron más fuerza como instrumentos valiosos para financiar las inversiones necesarias para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), y una transición justa y de escala global hacia una economía baja en emisiones de carbono. Desde entonces, el mercado de instrumentos financieros sostenibles ha incrementado en volumen e importancia a nivel internacional. En el caso de ALC, el mercado de bonos temáticos ha crecido significativamente en los últimos años; al 14 de diciembre estamos en US \$173.9 billones con 628 emisiones en 19 países de la región.⁴

Durante el proceso de crecimiento y evolución del mercado de instrumentos financieros sostenibles, han surgido nuevas etiquetas (como los bonos de género y los bonos azules) y nuevos tipos de instrumentos (como los SLB, que aparecieron en el mercado en 2019⁵).

Además, con el avance y la consolidación de este mercado se han comenzado a observar patrones y tendencias frente a la preferencia de ciertos temas de sostenibilidad que están recibiendo más financiamiento a través de bonos VSS y SLB que otros. Por ejemplo, en ALC los dos usos de fondos ambientales más empleados son “Energías renovables” y “Eficiencia energética”, mientras que en asuntos sociales los temas más comunes son “Acceso a servicios esenciales” como salud y educación, y “Avance socioeconómico y empoderamiento de personas en condición de vulnerabilidad”. En el caso de los SLB, de los 57 emisores de ALC que han emitido este tipo de bono, 33 utilizaron indicadores clave de desempeño relacionados con la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero.⁶

Evidenciando esta inclinación temática en la emisión de bonos en la región frente a ciertos asuntos de sostenibilidad, se vuelve relevante analizar si el capital financia los asuntos que reflejan los impactos de la organización y que por ende son prioritarios para las organizaciones; y si por lo tanto, la alineación entre el proceso de preparación para la emisión de un bono temático y la materialidad del emisor podría generar efectos positivos en el financiamiento del desarrollo sostenible. Para ello, el presente documento busca analizar la relación y el rol de la materialidad en la emisión de bonos temáticos.

2. Banco Europeo de Inversiones (2021). *Evaluation of the EIB's Climate Awareness Bonds*. Disponible [aquí](#).

3. Asamblea General de las Naciones Unidas (2010). Resolución A/RES/64/292. Asamblea General de las Naciones Unidas. Julio de 2010. Disponible [aquí](#).

4. Datos obtenidos hasta el 31 de mayo de 2023 de la base de datos propietaria de HPL.LLC.

5. ENEL (2022). *Sustainability-Linked Bonds*. Disponible [aquí](#).

6. Datos obtenidos hasta el 31 de mayo de 2023 de la base de datos propietaria de HPL.LLC.

1.1 El concepto de materialidad

La materialidad es un elemento esencial y central de la sostenibilidad corporativa porque se refiere a los asuntos más relevantes o prioritarios de sostenibilidad para una empresa, y la base para definir los asuntos sobre los cuales reporta en sus informes periódicos.

Se considera como “material” aquello que puede influenciar la toma de decisiones de los grupos de interés de la empresa.⁷ Para definirla existen dos enfoques que son distintos pero complementarios:

- La *materialidad de impacto* se refiere a los mayores impactos reales o potenciales, positivos o negativos, que genera una empresa a través de sus operaciones, estrategias, productos

y servicios y relaciones comerciales en la economía, el medio ambiente y las personas, y su contribución a los objetivos de desarrollo sostenible.⁸

- La *materialidad financiera* se refiere a los asuntos de sostenibilidad que genera efectos financieros importantes para una empresa o afecta su capacidad de generar valor al suponer riesgos u oportunidades para el negocio⁹.

La *doble materialidad* implica adoptar un enfoque complementario donde se analizan tanto los impactos que una empresa genera en su entorno, como los efectos que esos asuntos del entorno producen en la empresa.¹⁰



Gráfica 1. Análisis de doble materialidad (Fuente: desarrollada por el GRI)

7. GRI (2022). *The GRI Perspective. The materiality madness: why definitions matter*. Disponible [aquí](#).

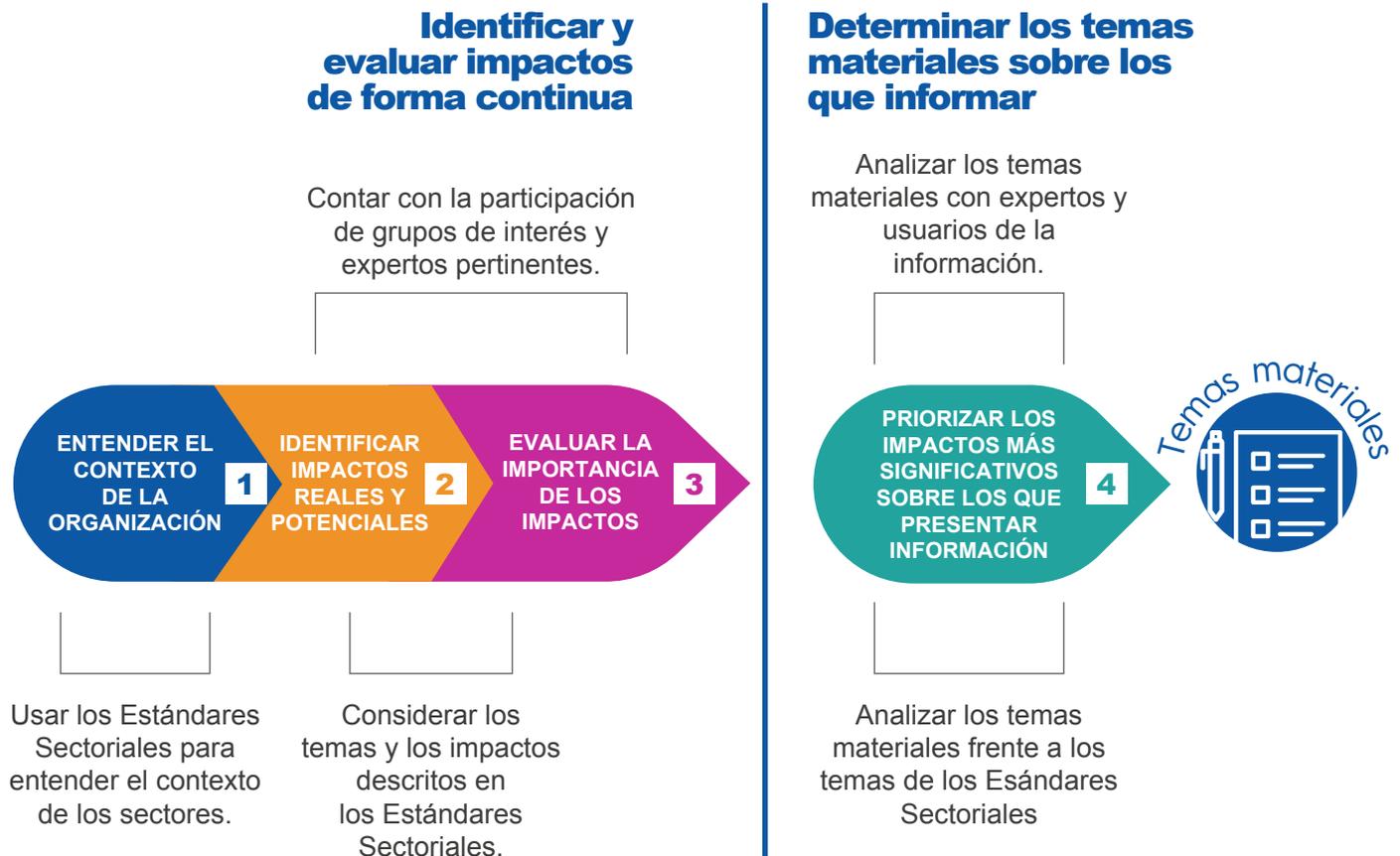
8. Ibid.

9. EFRAG (2022). *Draft European Sustainability Reporting Standards. ESRS 1 General Requirements*. Disponible [aquí](#).

10. Ibid

El Estándar GRI 3: Temas Materiales propone un proceso para determinar los temas de sostenibilidad materiales de una empresa basado en la identificación de sus impactos *reales y potenciales sobre la economía, el medio ambiente y las personas, incluidos los impactos sobre los derechos humanos, en todas las actividades y relaciones comerciales de la organización* (Ver Gráfica 2).¹¹ Con base en este proceso, una empresa obtendrá un listado con los temas prioritarios de la organización para la gestión y el reporte.

Proceso para la determinación de los temas materiales bajo la materialidad de impacto



El análisis de materialidad realizado conforme al Estándar 3 es la base sobre la cual la empresa debería construir su estrategia de sostenibilidad, definiendo prioridades y midiendo su gestión y desempeño a través de indicadores.

Dado que el objetivo de los bonos temáticos es financiar los avances de las entidades emisoras hacia un modelo de desarrollo económico y empresarial más sostenible y bajo

en carbono, el enfoque de materialidad más alineado a la emisión de bonos temáticos es el de la materialidad de impacto, en tanto se refiere a los impactos y contribuciones de las empresas al desarrollo sostenible. Además, éstos eventualmente terminan convirtiéndose en asuntos financieramente materiales. Es por esto que el presente estudio utilizó el enfoque de materialidad de impacto para el análisis¹².

11. Global Reporting Initiative (2021). GRI 3: Temas Materiales 2021. Disponible [aquí](#).

12. Toda mención sobre materialidad a partir de esta sección hace referencia al enfoque de materialidad de impacto, a menos que se indique lo contrario.

2. Metodología del análisis

Para la realización de este estudio se aplicaron tres métodos: (i) investigación de escritorio; (ii) análisis de casos de estudio; y (iii) entrevistas con actores clave.

Como parte del proceso de investigación de escritorio se examinaron 33 documentos y reportes públicos sobre materialidad, y el proceso de preparación de bonos VSS y de SLB. Asimismo, se analizó el Estándar 3 del GRI y documentos sobre la perspectiva de los inversionistas, los bancos multilaterales de desarrollo, y la metodología que utilizan los revisores externos para elaborar Opiniones de Segunda Parte (OSP).

Simultáneamente, se realizaron casos de estudio de bonos VSS y SLB emitidos por emisores del sector privado (con énfasis en instituciones financieras y corporativos) en ALC.¹³ Se seleccionaron emisores con informes de sostenibilidad realizados de *Conformidad con los Estándares del GRI* y se procuró tener diversidad en etiquetas temáticas (para el caso de bonos VSS), geografías, industrias y proveedores de OSP.

Para el caso de los bonos VSS, se estudiaron 14 emisores y para cada uno se analizó la siguiente información:

- Análisis de materialidad y metodología aplicada;
- Indicadores de desempeño para temas materiales;
- Marco de financiamiento sostenible;
- Categorías elegibles e indicadores;

- Contribución a los ODS;
- OSP sobre el marco con enfoque en la opinión sobre las categorías elegibles y la contribución de las mismas a la estrategia de sostenibilidad del emisor; y
- Reporte de sostenibilidad del emisor.

Para el caso de los SLB, se estudiaron 13 emisores y para cada uno se analizó información similar a la de los casos de bonos VSS. Sin embargo, para los SLB se sustituyó el análisis relacionado con las categorías elegibles por los Indicadores Clave de Desempeño (KPI por sus siglas en inglés) y Objetivos de Desempeño de Sostenibilidad (SPT por sus siglas en inglés) definidos en el marco de financiamiento sostenible.

Por último, se realizaron entrevistas a actores relevantes del ecosistema de bonos VSS y SLB en ALC para complementar los hallazgos obtenidos en los dos procesos previos. Estos actores incluyen: 1 bolsa de valores, 5 emisores de bonos VSS y/o SLB, 2 proveedores de OSP, 1 desarrollador de estándares, 2 bancos multilaterales de desarrollo y 1 inversionista de impacto.

Las entrevistas fueron estructuradas para conocer la perspectiva sobre la materialidad de cada tipo de actor, así como la implementación del concepto en procesos como el análisis de inversión, la motivación de emisión de un bono VSS o SLB, criterios de definición de categorías elegibles e indicadores de impacto, entre otros.

13. Se excluyeron de este estudio a soberanos, instituciones públicas y bancos de desarrollo

3. El mercado de Bonos Temáticos

Con el objetivo de promover y plantear las bases sobre las cuales los mercados de capitales pueden fomentar y financiar los esfuerzos internacionales hacia la sostenibilidad, ICMA ha publicado diversas guías y principios voluntarios como los [Principios de Bonos Verdes \(PBV\)](#), los [Principios de Bonos Sociales \(PBS\)](#), la [Guía de Bonos Sostenibles \(GBS\)](#), los [Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad \(PBVS\)](#), así como sus respectivas actualizaciones y otros documentos de referencia.

Estos principios voluntarios buscan ser una base general sobre la cual cualquier emisor puede construir un marco de financiamiento para la emisión de bonos temáticos, independientemente de la industria o sector en el que opere, y con ello guiar el uso de estos instrumentos hacia un desarrollo que satisfaga las necesidades del presente sin comprometer la satisfacción de las necesidades de las futuras generaciones.

3.1 Bonos Verdes Sociales y Sostenibles (VSS)

Los bonos VSS se caracterizan por ser instrumentos de renta fija emitidos con la finalidad y compromiso de destinar los fondos obtenidos al financiamiento y refinanciamiento de proyectos y actividades que generen impacto ambiental y/o social positivo. Dichas inversiones deben estar alineadas a categorías ambientales y/o sociales planteadas por ICMA.

Los principios que guían las emisiones de bonos VSS plantean 4 pilares fundamentales:

1. Uso de los fondos,
2. Proceso de Evaluación y Selección de Proyectos,
3. Gestión de los Fondos,
4. Informes.

De igual manera, los principios recomiendan a los emisores la revisión y verificación externa de la asignación e impacto de los recursos, con la finalidad de fortalecer la credibilidad y transparencia de la información.

Para la definición de los proyectos verdes elegibles, los PBV plantean 10 categorías con impacto ambiental positivo. Para el caso de los proyectos sociales elegibles, los PBS proponen 6 categorías con impacto positivo para una población que sea considerada como en situación de vulnerabilidad, según el contexto socioeconómico del emisor.

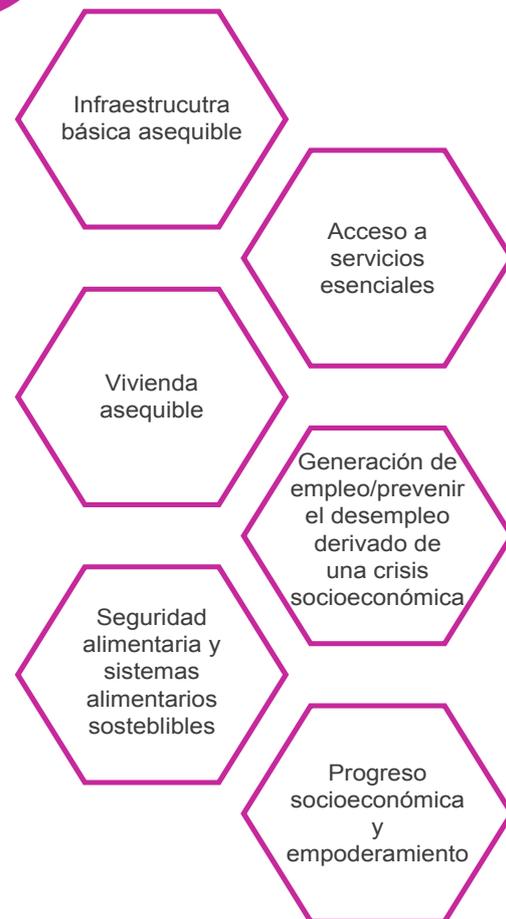
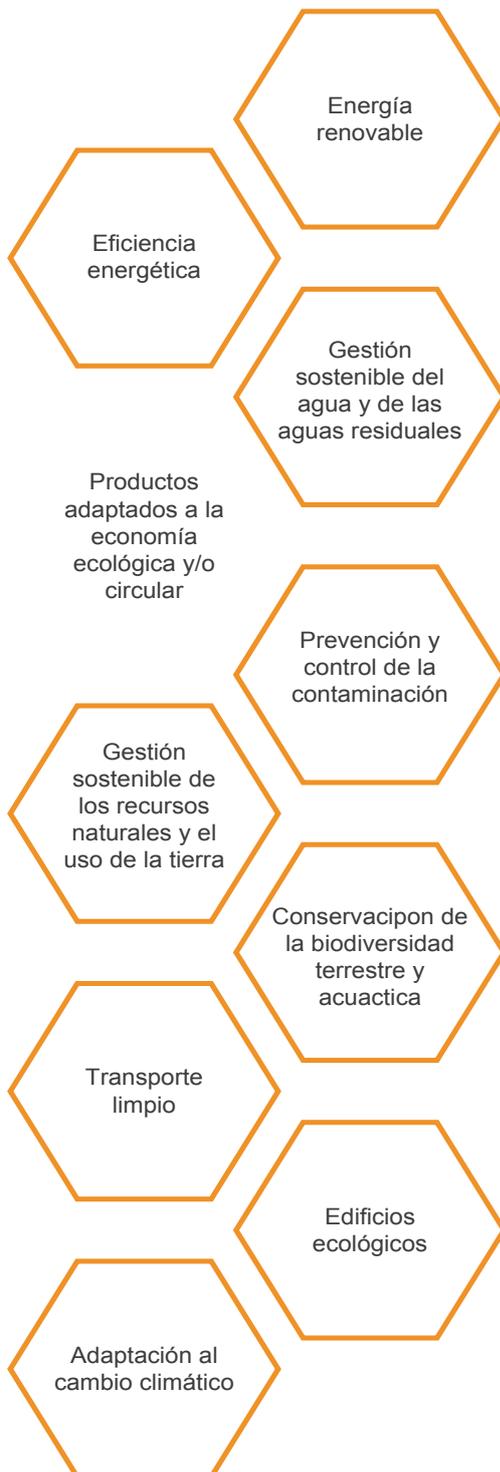
Las categorías ambientales y sociales que propone ICMA fueron elaboradas bajo el reconocimiento de la evolución de los impactos de temas ambientales y sociales, y abarcan los proyectos ambientales y sociales más comúnmente financiados en el mercado. Estas categorías son de alto nivel y de orientación para que los emisores elaboren sus propias categorías con base en ellas, así como en otros criterios y estándares ambientales y sociales internacionales que proporcionen mayor rigurosidad. En la Gráfica 3 se presentan las categorías ambientales y sociales que ICMA propone en los PBV y PBS, respectivamente.

Categorías ambientales y sociales sugeridas por ICMA

Categorías elegibles de proyectos verdes



Categorías elegibles de proyectos sociales



Población en situación de vulnerabilidad:

1. Vivir bajo línea de pobreza
2. Comunidades excluidas
3. Discapacitados
4. Migrantes y/o desplazadas
5. Bajo nivel de educación
6. Desatendidos
7. Desempleados
8. Mujeres
9. Grupos vulnerables
10. Otros grupos vulnerables resultado de desastres naturales



Fuente: Elaboración propia con base en los PBV y los PBS

3.2 Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (SLB)

Los SLB son instrumentos de renta fija en los que los fondos se pueden aplicar para usos corporativos generales del emisor, el cual se compromete a lograr ciertos SPT sobre los KPI. El logro o no de estas metas tiene un impacto en el costo financiero del instrumento para el emisor (impacto positivo en caso de lograr la meta o impacto negativo en caso de falta de cumplimiento).

Respecto a los principios que guían las emisiones de SLB, se establecen cinco componentes fundamentales:

1. Selección de los KPI,
2. Calibración de los SPT,
3. Características del Bono,
4. Presentación de Informes,
5. Verificación.

A diferencia de los bonos VSS, para los SLB, ICMA no plantea el uso de categorías específicas a las cuales se deba destinar los recursos de estos instrumentos, sino que el emisor debe seleccionar los KPI y calibrar los SPT. Según los PBVS, la selección de los KPI debe cumplir con ciertos criterios; el primero de ellos es que deben ser relevantes, estratégicos y materiales para las actividades del emisor.¹⁴

ICMA considera que la relevancia de un indicador se basa en que éste abarque de manera general¹⁵ Además, los KPI de un SLB deben ser medibles o cuantificables con una metodología coherente, que a su vez permita que puedan ser verificados por una entidad externa. Por último, un criterio sustancial que se considera al elaborar el marco y al seleccionar los KPI, es que estos puedan ser comparados con terceros, y de preferencia con base en referencias externas.¹⁶

Una vez seleccionados los KPI, el emisor deberá calibrar los SPT de tal forma que éstos sean ambiciosos y coherentes con la estrategia de sostenibilidad del emisor. La ambición es el requisito clave que los SPT deben cumplir y ésta se define en que la meta represente una mejora material en el KPI que vaya más allá de una trayectoria “*business as usual*” (BaU); para ello el SPT deberá contar una línea base y fecha de observación para evaluar el desempeño y cumplimiento de la misma.¹⁷

Así como los KPI, para determinar su ambición, los SPT también deberán ser comparables; su calibración deberá basarse en que la meta pueda ser comparada por tres enfoques:

1. El propio desempeño histórico del emisor;
2. Los competidores o pares del emisor o prestatario (industria o sector);
3. Referencias sistemáticas a escenarios basados en la ciencia o metas oficiales.¹⁸

14. ICMA (2023). *Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad*. Disponible [aquí](#).

15. ICMA (2022). *Sustainability-Linked Bond Principles. Related Questions*. Disponible en línea [aquí](#).

16. ICMA (2023). *Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad*. Disponible [aquí](#).

17. Ibid.

18. Ibid.

3.3 Los Participantes del mercado

Dentro del mercado de bonos temáticos existen distintos actores que juegan diversos roles¹⁹:

Participante	Rol
 <p>Desarrolladores de Principios, y Estándares</p>	<p>Existen distintos tipos de organizaciones que vienen desarrollando las bases para garantizar que los bonos temáticos se estructuran de tal forma que cumplan con su misión de dirigir flujos de capital hacia proyectos y estrategias de sostenibilidad que contribuyan al desarrollo sostenible.</p> <p>Entre los más relevantes se destacan ICMA por su importante contribución al desarrollo del mercado a través de la creación de Principios voluntarios para el diseño de bonos VSS y SLB (PBV, PBS, GBS y PBVS). Asimismo, la Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI, por sus siglas en inglés), ha contribuido a dotar de mayor rigor técnico a los bonos verdes, creando un sistema de certificación bajo unos estándares técnicos enfocados en las principales categorías verdes elegibles propuestas por ICMA.</p>
 <p>Reguladores del mercado</p>	<p>Los reguladores del mercado contribuyen al desarrollo y estandarización del ecosistema de bonos temáticos a través de lineamientos y regulaciones de distinto alcance que pretenden asegurar que los emisores de bonos temáticos sigan principios y estándares reconocidos globalmente, y que cumplen con los compromisos asumidos en sus marcos de referencia.</p> <p>La creación de taxonomías de finanzas sostenibles, por ejemplo, ha contribuido a generar solidez y mayor rigor técnico a las emisiones de bonos VSS. Por su carácter pionero destaca la Taxonomía de Finanzas Sostenibles de la Unión Europea, desarrollada por la Comisión Europea, si bien existen notables ejemplos en ALC donde países como Chile y Colombia han elaborado taxonomías de finanzas verdes.</p>
 <p>Emisores</p>	<p>Una organización que tiene la necesidad de financiar proyectos y decide hacerlo a través de la emisión de deuda, tiene la opción de acudir a instrumentos de financiamiento sostenible como los bonos VSS o SLB.</p> <p>En general, las principales motivaciones que llevan a un emisor a decidirse por este tipo de instrumentos son: 1) diversificar su base de inversionistas y 2) enfatizar su compromiso con la sostenibilidad.</p> <p>En el caso de los bonos VSS, el emisor tiene que contar con la capacidad de hacer inversiones de capital o gastos que generan impactos ambientales y/o sociales positivos (ver categorías elegibles sugeridas por ICMA en la Gráfica 3).</p> <p>Los emisores que no tienen inversiones de capital o gastos que cumplan con esas categorías, pueden optar por la figura del SLB, que les permite utilizar un instrumento de deuda sostenible en la medida que esté en condiciones de comprometerse con la sostenibilidad a través de objetivos específicos.</p> <p>Son responsables de cumplir con los compromisos asumidos en los marcos de referencia de sus bonos, por lo que resulta importante que cuenten con el mayor número de herramientas disponibles para asegurar el éxito en la gestión de los mismos.</p>

19. Cabe aclarar que no todos los participantes del mercado descritos en este apartado formaron parte del proceso de entrevistas realizado en este estudio.

Participante	Rol
 <p>Proveedores de Opinión de Segunda Parte (OSP)</p>	<p>En el mercado de deuda sostenible es importante asegurar que los bonos temáticos cumplan su misión de generar impactos ambientales y/o sociales positivos (VSS) y de avanzar las estrategias de sostenibilidad y de transición de las organizaciones (SLB).</p> <p>Los Proveedores de OSP tienen la tarea de verificar y opinar sobre el alineamiento de los marcos de referencia para emisiones de deuda sostenible con los principios y guías planteadas por ICMA, brindando confianza a los inversionistas respecto a la alineación de los bonos temáticos estos principios.</p>
 <p>Infraestructuras de Mercado</p>	<p>En la actualidad, existen 130 bolsas de valores adheridas a la Iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles de las Naciones Unidas (SSE, por sus siglas en inglés), la cual busca poner en común y potenciar el trabajo que estas realizan para promover la adecuada gestión, desempeño y divulgación en materia de sostenibilidad por parte de las empresas cotizadas.²⁰</p> <p>Bajo ese contexto, muchas bolsas de valores en el mundo ya han avanzado en desarrollar productos específicamente enfocados en los bonos temáticos como, por ejemplo, segmentos destinados a este tipo de emisiones, y servicios de asistencia técnica para emisores interesados en los bonos temáticos.</p>
 <p>Banca multilateral</p>	<p>Los bancos multilaterales de desarrollo fueron las primeras organizaciones en emitir bonos VSS en el mercado global en 2007²¹ y ha ido incrementando progresivamente la utilización de este tipo de instrumentos para financiar sus propias agendas de sostenibilidad.</p> <p>Para la banca multilateral, los bonos temáticos son una solución de financiamiento óptima para apalancar recursos con potencial de generar beneficios socioeconómicos, ambientales y climáticos en las regiones en las que operan.</p> <p>Por lo general, los bancos de desarrollo buscan financiar temas de sostenibilidad que se encuentran en línea con sus propias estrategias y metas de desarrollo. Por ello, además de ser importantes emisores de bonos temáticos, también vienen apoyando el crecimiento del mercado a través de sus inversiones en bonos temáticos y prestando asistencia técnica a los emisores.</p>
 <p>Inversionistas</p>	<p>Un Segmento de inversionistas están interesados en por inversiones que generen impactos positivos en el medio ambiente, la sociedad y la economía ha ido en ascenso y con ello, ha incrementado exponencialmente la demanda de bonos VSS y SLB por parte de los inversionistas de renta fija. Además, existen inversionistas tradicionales que, aún sin contar con el mandato de invertir en bonos VSS y SLB, deciden invertir en los mismos por razones netamente financieras.</p> <p>En general, los inversionistas han desarrollado sus propias metodologías, estrategias y criterios para invertir en instrumentos de deuda sostenible como los VSS y SLB. El detalle y sofisticación de estas estrategias y metodologías es mayor en los fondos de inversión de impacto, es decir, la que se realiza con la intención específica de generar impactos sociales y medioambientales positivos y medibles a la vez que se genera rendimiento financiero.²²</p>

Para cada uno de estos actores, conocer y entender las prioridades estratégicas de sostenibilidad definidas a través de la materialidad del emisor puede ser relevante. A continuación, se analizará el rol de la materialidad en el proceso de la emisión de bonos, y la perspectiva de estos actores.

20. SSE Members (2023). Disponible [aquí](#).

21. European Investment Bank (2022). *15 years of EIB green bonds: leading sustainable investment from niche to mainstream*. Disponible [aquí](#).

22. Global Impact Investing Network (2023). *What is impact investing?* Disponible [aquí](#).

4. La materialidad en la emisión de Bonos VSS

Los principios de ICMA guían el proceso de preparación para la emisión de bonos temáticos. Para el caso de los bonos VSS, se comienza con la **etapa de diagnóstico**, la cual comprende el análisis del portafolio de proyectos del emisor para evaluar el potencial uso de fondos elegibles a ser financiados por este tipo de instrumento, así como la definición de indicadores de impacto asociados a las categorías elegibles que el emisor vaya a establecer en su marco de referencia.

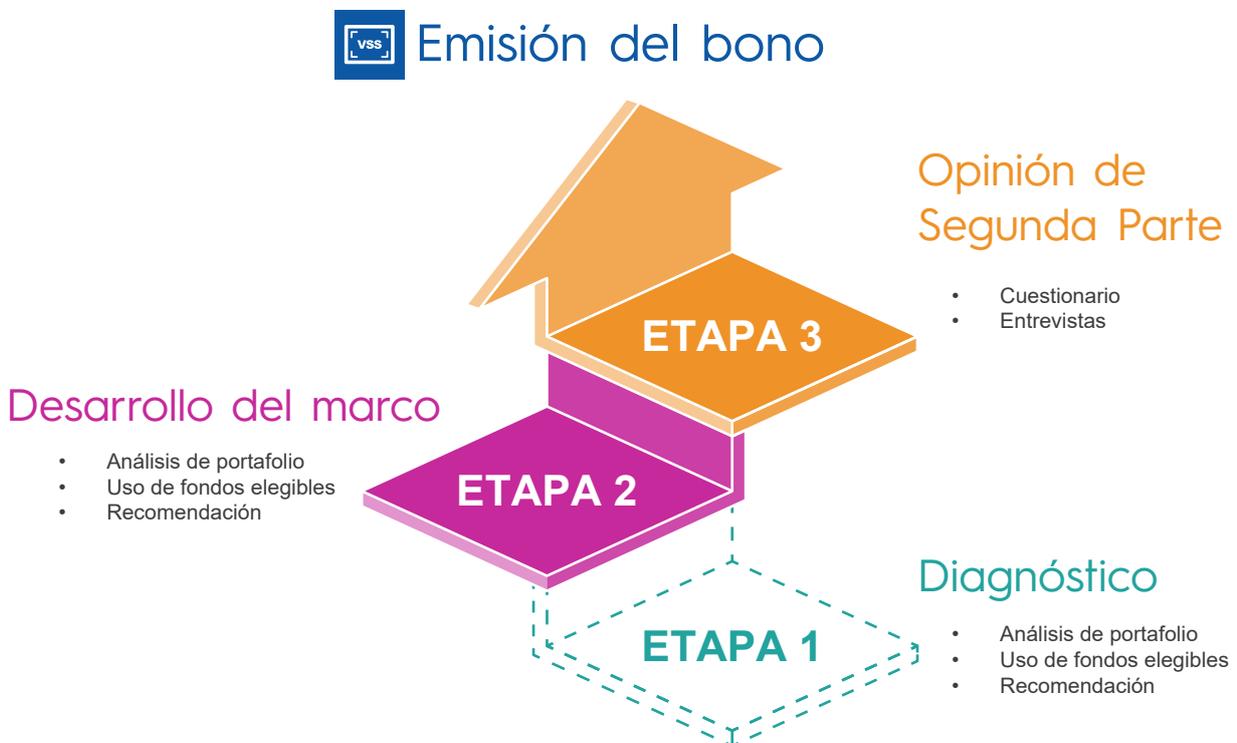
En esta etapa el emisor también identifica brechas que deben ser atendidas previo a una emisión. Por ejemplo, brechas relativas a las definiciones empleadas para el ejercicio de segmentación de producto, los procesos y criterios de elegibilidad

existentes, los indicadores de impacto y asignación de fondos, o bien, sobre el desarrollo de capacidades al interior de la organización.

La segunda etapa involucra el desarrollo del **Marco de Referencia** en donde se describen las categorías elegibles, las cuales deberán estar alineadas con los cuatro componentes principales de los PBV y/o de los PBS.²³

Finalmente, en la tercera etapa se lleva a cabo el proceso de OSP. En ella, el proveedor de OSP analizará el grado de alineación del marco con los principios de ICMA, con el fin de proporcionar una mayor transparencia en la emisión y garantizar un correcto uso de fondos.

Etapas en la preparación para emitir un bono VSS



23. Para el caso de bonos verdes se requiere que el marco de referencia esté alineado con los PBV, para el caso de bonos sociales se requiere que el marco de referencia esté alineado con los PBS, y para el caso de bonos sostenibles se requiere que el marco de referencia esté alineado con los PBV y PBS y con la Guía de Bonos Sostenibles.

En el análisis realizado para este estudio²⁴ se encontró que los emisores que tienen previamente un proceso de análisis de materialidad sólido y han priorizado los impactos positivos y/o negativos de sus operaciones, tienen una estrategia de sostenibilidad más sólida, lo que suele conducir a una mayor coherencia entre esa estrategia y priorización y la emisión del bono, y por lo tanto es recomendable que se analice y se tenga en cuenta durante la etapa del diagnóstico.

Asimismo, uno de los factores esenciales para la elaboración de un marco de bonos VSS es contar con una estrategia de sostenibilidad, dado que ICMA recomienda que los emisores resuman en su marco información relevante en el contexto de su estrategia de sostenibilidad general, incluyendo objetivos, compromisos y su alineación con las categorías elegibles definidas en el marco.^{25,26}

Esta coherencia entre estrategia y emisión es valorada positivamente en la tercera etapa

4.1 Empresas “pure play”

En el caso de las **empresas “pure play”** la relación entre materialidad y categorías elegibles es mayor y más evidente ya que, por su naturaleza, han sido creadas para generar un impacto ambiental y/o social positivo desde su misión (por ejemplo, empresas de energía renovable o de agua y saneamiento).

Como se puede observar en la Gráfica 5, en el caso de empresas de energía renovable existe una relación intrínseca entre los temas materiales ambientales identificados y las

por los proveedores de OSP. Por ello, la mejor práctica implica que los emisores de bonos VSS busquen asegurar que las categorías elegibles plasmadas en su marco de referencia estén en concordancia con su estrategia de sostenibilidad que define las prioridades a financiar. En principio, esta estrategia debería estar alineada con su materialidad. Es por esto que existe una relación indirecta entre materialidad y emisión a través de la estrategia.

Por otro lado, en el marco de este estudio se identificó que en ciertos emisores de bonos VSS la correlación entre la materialidad y el enfoque del bono emitido es mayor, principalmente en dos tipos de empresas: Empresas “Pure Play”²⁷ y Empresas en Transición. Adicionalmente, se identificó el caso particular de las instituciones financieras en donde la correlación con la materialidad se da a través del portafolio de créditos/inversiones.

categorías elegibles que definen en sus marcos de referencia. Por lo que, en este tipo de empresas, el análisis de materialidad puede representar un insumo favorable para la preparación de un bono temático ya que puede utilizarse como un instrumento de apoyo en la elaboración de las categorías elegibles.

Para estas empresas es posible elaborar categorías sociales elegibles en caso de que éstas atiendan a una población objetivo vulnerable a través de sus productos o servicios.

24. Como criterio de selección de los casos de estudio para este análisis, uno de los criterios establecidos fue que el emisor contara con un análisis de materialidad realizado conforme a los estándares del GRI. No obstante, en el caso de los SLBs decidimos incluir un emisor cuyo análisis de materialidad no se pudo encontrar, siendo posible que no cuente con uno.

25. ICMA (2022). *Principios de los Bonos Verdes*. Disponible [aquí](#). ICMA (2021). *Principios de los Bonos Verdes*. Disponible [aquí](#).

26. ICMA (2023). *Principios de los Bonos Sociales*. Disponible [aquí](#).

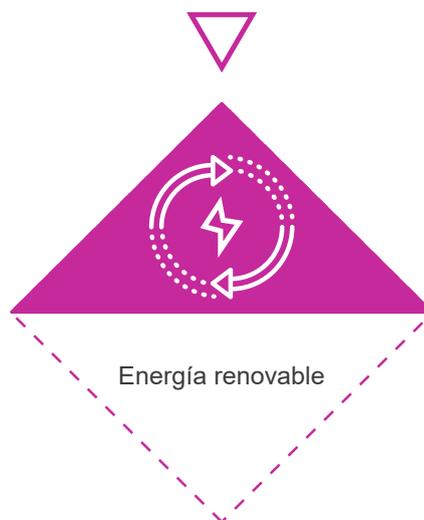
27. Un “pure play” social es una empresa enteramente dedicada a actividades o negocios sociales o sostenibles, mientras que un *pure play verde* es una empresa dedicada enteramente a la economía verde.



**Temas ambientales materiales
identificados por empresas
líderes en energía renovable en ALC**



**Listado de categorías elegibles
más empleadas por empresas de
energía renovable**



Rotoplas



Rotoplas, con presencia en 14 países, es una empresa líder en América Latina en productos y servicios de almacenamiento, conducción, purificación y tratamiento del agua.²⁸ En 2017, Rotoplas se convirtió en el primer corporativo mexicano en emitir un bono sostenible. Los recursos del bono, por un valor de MXN \$2,000.00 millones,²⁹ fueron destinados al desarrollo de proyectos relacionados con el cuidado y uso responsable del agua. En 2018 y 2020 hicieron una reapertura del bono para cerrar con el programa por un total de MXN \$4,000 millones.

En el Marco de Referencia del Bono Sostenible de Rotoplas se describen cuatro categorías elegibles con impacto positivo tanto ambiental como social, alineadas a los PBV y PBS de ICMA.³⁰

En el caso de Rotoplas se evidencia la relación directa entre la materialidad y el proceso de preparación de un bono temático. Al respecto, se destaca el valor que Sustainalytics le dio al análisis de materialidad en su OSP, al evaluar la contribución del bono a la estrategia de sostenibilidad del emisor. El proveedor de OSP recalcó la importancia del análisis de materialidad realizado conforme a los Estándares del GRI³¹ como base para que el emisor pudiera identificar los once temas más materiales para su negocio, y así estructurar una estrategia de sostenibilidad que permea en las operaciones y productos de Rotoplas.³²



“La ventaja de ser una compañía cuyo negocio es verde en sí mismo es que desde cualquier perspectiva bajo la cual analices la emisión: materialidad, estrategia, ODS, etc., todo converge con el propósito y misión de la compañía. La relación de las categorías del bono con los temas ASG materiales se da de forma natural.”

Durante la entrevista, la representante de la empresa también destacó que la materialidad fue la base para la preparación de la estrategia de sostenibilidad de Rotoplas, la cual se relaciona con la estrategia de los gastos a financiar, y a partir de la estrategia fue como se elaboraron principalmente las categorías elegibles.

28. Rotoplas (s.f.). Quienes somos. Disponible [aquí](#).

29. El tipo de cambio USD/MXN el 28 de junio de 2017 fue de MXN \$17.862.

30. Rotoplas (2018). *Sustainability Bond Framework*. Disponible [aquí](#).

31. Rotoplas (2023). *Informe Anual Integrado 2022*. Disponible [aquí](#).

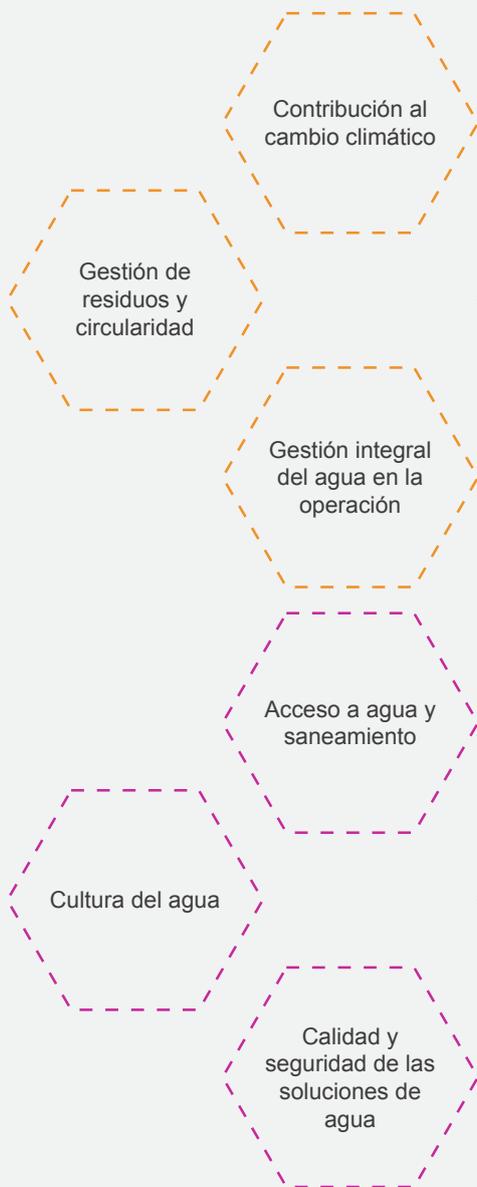
32. Sustainalytics (2017). *Rotoplas Sustainability Bond Second-Party Opinion*. Disponible [aquí](#).

Rotoplas



Ambientales

TEMAS AMBIENTALES Y SOCIALES MATERIALES IDENTIFICADOS POR ROTOPLAS



Social

CATEGORÍAS DE LOS PBV Y PBS RELACIONADAS

CATEGORÍAS LEGIBLES DEL MARCO DE BONO SOSTENIBLE DE ROTOPLAS



Gráfica 6. Relación entre temas ambientales y sociales materiales identificados por Rotoplas y las categorías elegibles de su marco de bono sostenible



4.2 Empresas en transición climática

Las empresas en transición climática son compañías en sectores de altas emisiones de Gases Efecto Invernadero (Acero, Cemento, Energía, Transporte, Minería y otras). Las empresas en estos sectores requieren realizar inversiones muy elevadas para lograr la descarbonización, y así satisfacer los crecientes requerimientos de sus grupos de interés como reguladores, inversionistas, consumidores y otros.

Como puede observarse en la Gráfica 7, en la muestra de empresas en transición analizadas (mineras, de logística y de construcción)³³, la materialidad y las categorías elegibles de sus bonos VSS están estrechamente relacionadas. Gracias a esta concordancia, el análisis de materialidad resulta ser útil no solo para la construcción de una estrategia corporativa sostenible, sino también en el diseño de categorías elegibles para la elaboración del marco de financiamiento de un bono VSS.

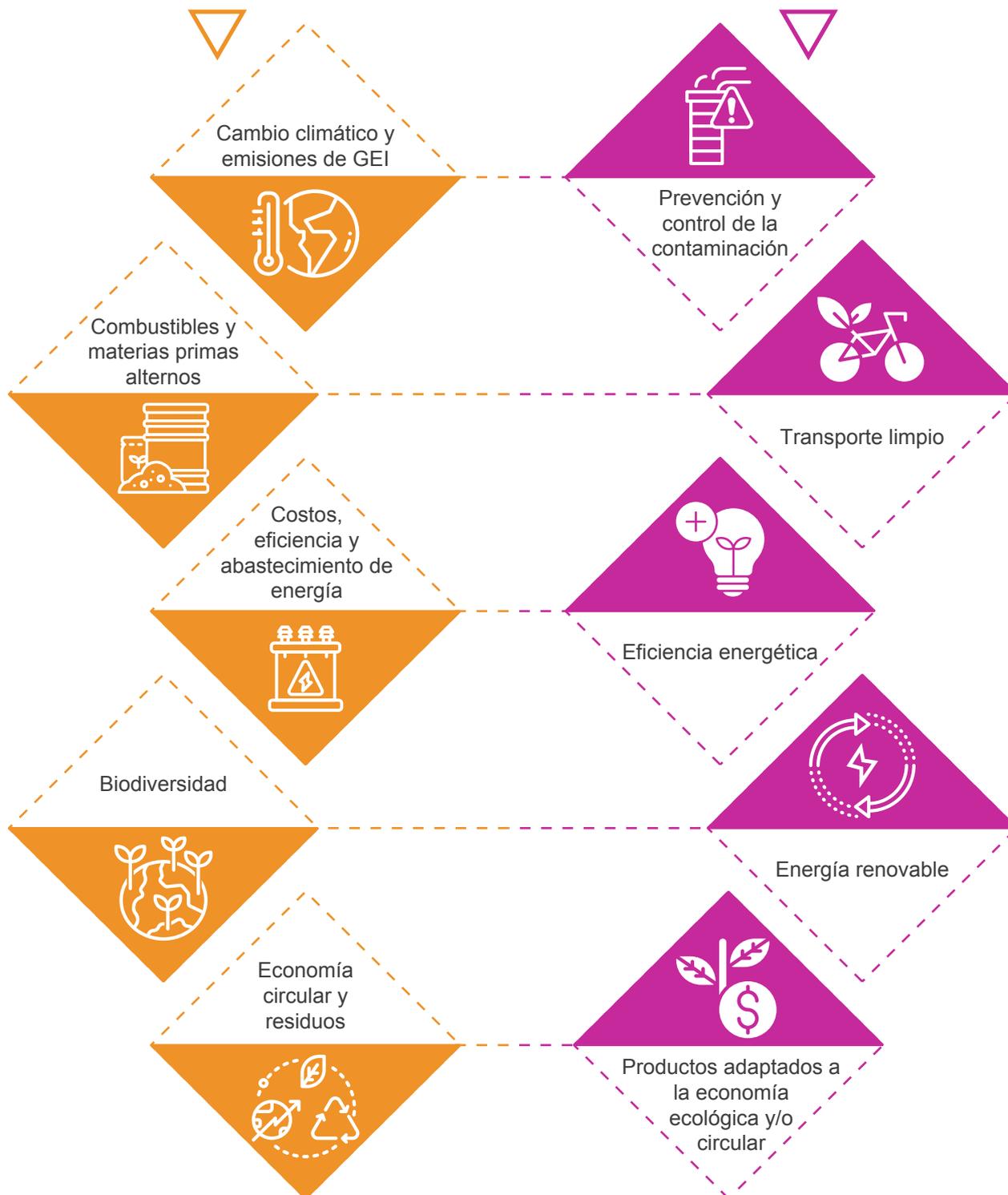
33. Se analizaron los resultados del análisis de materialidad y los marcos de referencia de los bonos emitidos por tres empresas de sectores en transición: (1) Rumo S.A. (Brasil, Logística), (2) Sociedad Química y Minera (Chile, Minería y metales) y (3) Cemex (México, Construcción).



Ambientales

Temas ambientales materiales identificados por 3 empresas de logística, minería y construcción en ALC

Listado de categorías elegibles empleadas por estas 3 empresas



Gráfica 7. Temas ambientales materiales identificados por 3 empresas de sectores en transición (logística, minería y construcción) y categorías elegibles incluidas en sus bonos verdes.

Cemex



Cemex es una empresa mexicana dedicada a la producción y a la comercialización de cemento y otros materiales de construcción en todo el mundo.³⁴ La empresa tiene el compromiso de además de ser líder en la industria de materiales de construcción, estar a la vanguardia de la acción climática y por ello, reconoce la necesidad de transicionar y convertirse en una productora con bajas emisiones de carbono y metas alineadas a la sostenibilidad.

Como parte de esta estrategia, en 2021 Cemex lanzó su primer Marco de Financiamiento Vinculado a la Sostenibilidad³⁵ y en 2022 su Marco de Financiamiento Verde, que le permite emitir instrumentos para financiar proyectos con impacto ambiental positivo.³⁶ En 2023, ambos fueron actualizados para perseguir estándares más altos y ambiciosos que le permitan alcanzar la meta de cero emisiones netas de carbono en 2050.³⁷

En marzo de 2023, Cemex emitió un bono verde por valor de US \$1,000 millones,³⁸ para financiar o refinanciar proyectos verdes elegibles bajo las categorías verdes de su marco, que incluyen gastos de capital, operativos y de investigación y desarrollo relacionados con la prevención y control de la contaminación, energía renovable, eficiencia energética, transporte limpio, manejo sostenible del agua y aguas residuales, y productos, tecnologías de producción y procesos eco-eficientes y/o adaptados a la economía circular.³⁹

La OSP, otorgada por Sustainalytics al marco de financiamiento verde, reconoció que el sector del cemento es muy adecuado para la financiación de la transición por ser intensivo en carbono. Asimismo, señaló que la financiación de este tipo de proyectos contribuirá a la mitigación sustancial del cambio climático y a la descarbonización.⁴⁰

Dentro del análisis de materialidad de Cemex se priorizaron asuntos como la lucha contra el cambio climático y la reducción de emisiones de GEI que son prioritarios para la estrategia de sostenibilidad y los cuales se encuentran fuertemente relacionados con sus categorías de bonos elegibles.⁴¹



“El análisis de materialidad nos ha servido como una guía para diseñar una estrategia de sostenibilidad sólida. De hecho, tener una estrategia de sostenibilidad permeada en el ADN de la empresa fue de mucha ayuda para desarrollar y adaptar la estrategia de finanzas sostenibles. Incorporar la estrategia de sostenibilidad al marco del bono fue un ‘plug and play’.”

34. Cemex (s.f.). *Estatutos Sociales*. Disponible [aquí](#).

35. Cemex (2021). *Sustainability - Linked Financing Framework*. Disponible [aquí](#).

36. Cemex (s.f.). *Finanzas Sostenibles*. Disponible [aquí](#).

37. Cemex (2023). *Green Financing Framework 2023*. Disponible [aquí](#).

38. Cemex (2023). *Comunicado*. Disponible [aquí](#).

39. Cemex (2023). *Green Financing Framework 2023*. Disponible [aquí](#).

40. Sustainalytics (2023). *SPO CEMEX Green Financing Framework*. Disponible [aquí](#).

41. Cemex (2023). *Reporte Integrado 2022*. Disponible [aquí](#).



4.3 Instituciones financieras

En el caso de las instituciones financieras, el análisis de la materialidad generalmente se realiza desde dos enfoques. El primero es el organizacional, es decir los impactos relacionados con las actividades y operaciones de la entidad, por ejemplo, temas como privacidad de datos, seguridad de la información, eficiencia operativa, y condiciones laborales, entre otras. Bajo este enfoque la correlación entre los asuntos materiales y los marcos de referencia para la emisión de bonos es muy baja o inexistente.

Por otro lado, está la materialidad desde el enfoque del portafolio. Temas ambientales y sociales, como el financiamiento responsable y la inclusión financiera son materiales para estas instituciones desde el punto de vista de sus portafolios. Este estudio encontró que en la emisión de bonos VSS, de instituciones financieras la alineación del análisis de materialidad con el proceso de preparación del bono está relacionado con este segundo enfoque de la materialidad.⁴²

42. Se analizaron los resultados del análisis de materialidad y los marcos de referencia de los bonos emitidos por cuatro instituciones financieras: (1) Bancolombia S.A. (Colombia), (2) Banco de Crédito del Perú S.A. (BCP, Perú), (3) Banco Promerica S.A. (El Salvador), (4) Corporación Financiera Colombiana S.A. (Corficolombiana, Colombia).



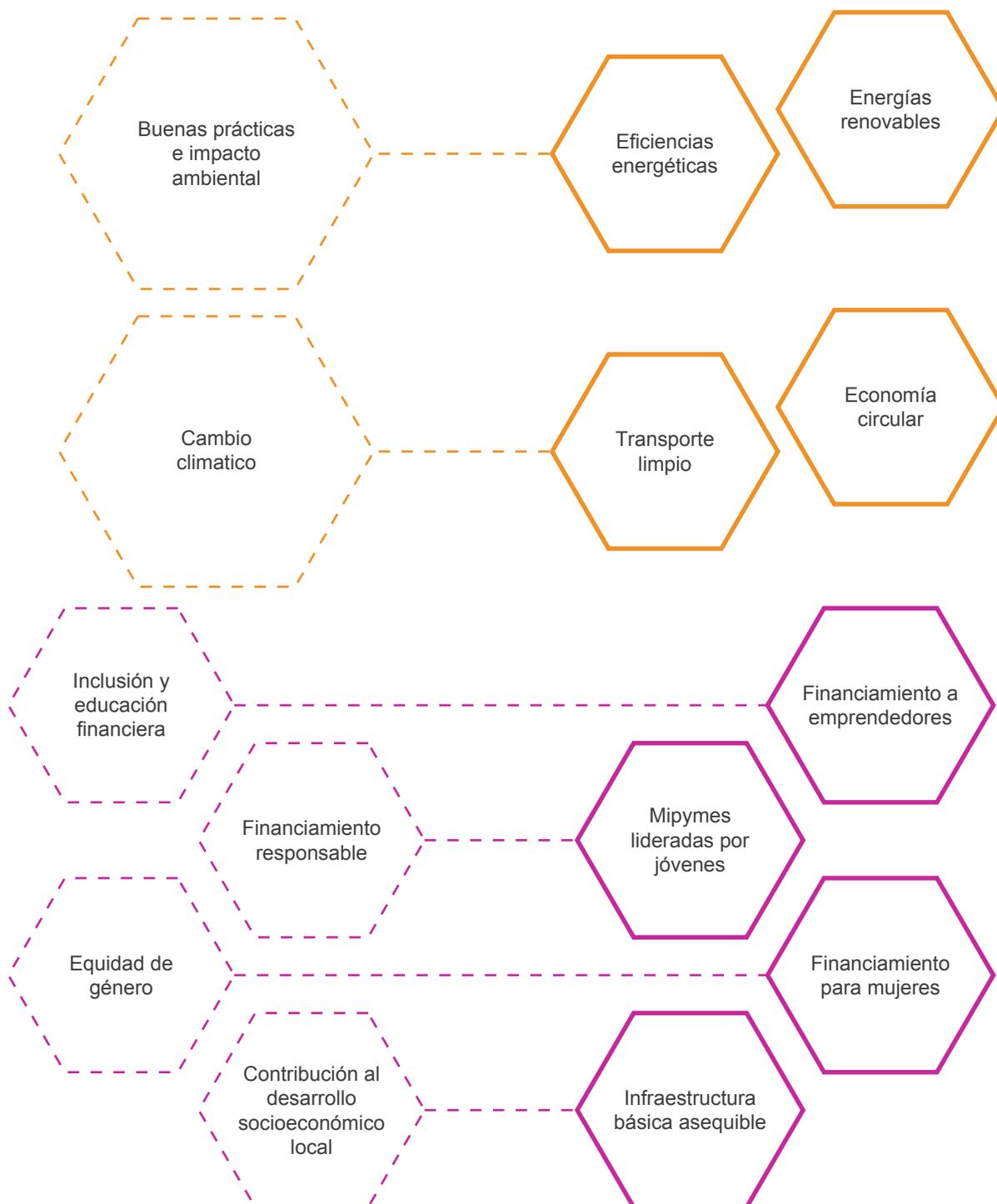
Ambientales

TEMAS AMBIENTALES Y SOCIALES MATERIALES IDENTIFICADOS POR 4 INSTITUCIONES FINANCIERAS EN ALC



Social

LISTADO DE CATEGORÍAS ELEGIBLES INCLUIDAS EN LOS MARCOS DE BONOS VVS DE ESTAS INSTITUCIONES FINANCIERAS



Gráfica 8. Temas ambientales y sociales materiales identificados por 4 instituciones financieras y categorías elegibles incluidas en sus bonos VSS

Bancolombia



Bancolombia es uno de los bancos comerciales más grandes de Colombia con presencia en 4 países (Colombia, Panamá, El Salvador y Guatemala), y es reconocida como la empresa con mejor gobierno corporativo de Colombia y la mejor reputación según el monitor MERCO.⁴³ Bancolombia es uno de los bancos más activos en la colocación de bonos temáticos y de 2016 a la fecha de este reporte ha colocado 3 bonos verdes, 3 bonos sostenibles y un SLB, con lo que el volumen colocado por el Banco en bonos temáticos asciende a más de US \$700 millones.⁴⁴

En el **Marco de Bono Sostenible** de Bancolombia se describen 6 categorías elegibles con impacto positivo ambiental y 5 categorías elegibles con impacto positivo social a través de actividades financiadas por el banco.⁴⁵ Estas 11 categorías están alineadas con los PBV y PBS de ICMA. La OSP emitida por Vigeo-Eiris, opinó que la emisión de bonos sostenibles de Bancolombia es coherente con su estrategia de sostenibilidad, contribuye a los objetivos planteados por el emisor, genera impacto positivo para el ambiente y la sociedad, y contribuyen a la consecución de 10 ODS.⁴⁶

En el caso de Bancolombia, como institución financiera, se puede apreciar una relación indirecta entre la materialidad a nivel de portafolio y el proceso de preparación de un bono temático a través de su estrategia de sostenibilidad, la cual promueve el desarrollo sostenible para lograr el bienestar de todos, a partir del fortalecimiento del tejido productivo, la construcción de ciudades y comunidades sostenibles y la inclusión financiera.⁴⁷

4.4 Otros emisores

Más allá de estos casos, los demás emisores corporativos entrevistados consideran que, si bien el análisis de materialidad es una base para definir las prioridades estratégicas de la empresa en materia de sostenibilidad, no todos los temas prioritarios son factibles de financiar mediante

bonos VSS o requieren de financiación. Por esto, los proyectos o asuntos que se financian con este instrumento no son siempre los más materiales, o no están necesariamente alineados con la priorización de temas para la emisión de bonos.



“Para el caso del bono verde y la definición de los usos de fondos, vemos la relación entre los temas materiales y las categorías elegibles de forma más indirecta. No partimos del análisis de materialidad puesto que éste es más amplio, pero sí hay coincidencias entre ellos. Asimismo, para la elaboración del marco no tomamos directo el análisis de materialidad, sino que aterrizamos la estrategia de sostenibilidad al marco, la cual está basada en lo que es material para la empresa.”

Luis Manuel Bolio Cuevas, Corporate Finance and Banking Relations Manager, Grupo Bimbo.⁴⁸

43. Bancolombia (2023). *Informe Periódico de Fin de Ejercicio 2022*. Disponible [aquí](#).

44. Bancolombia (2023), *Sitio web de Bonos*. Disponible [aquí](#).

45. Vigeo Eiris (2021). Opinión de Segunda Parte sobre la sostenibilidad de la Emisión de Bono Sostenible de Bancolombia, Disponible [aquí](#).

46. Ibid

47. Bancolombia (2023). *Informe Periódico de Fin de Ejercicio 2022*. Disponible [aquí](#).

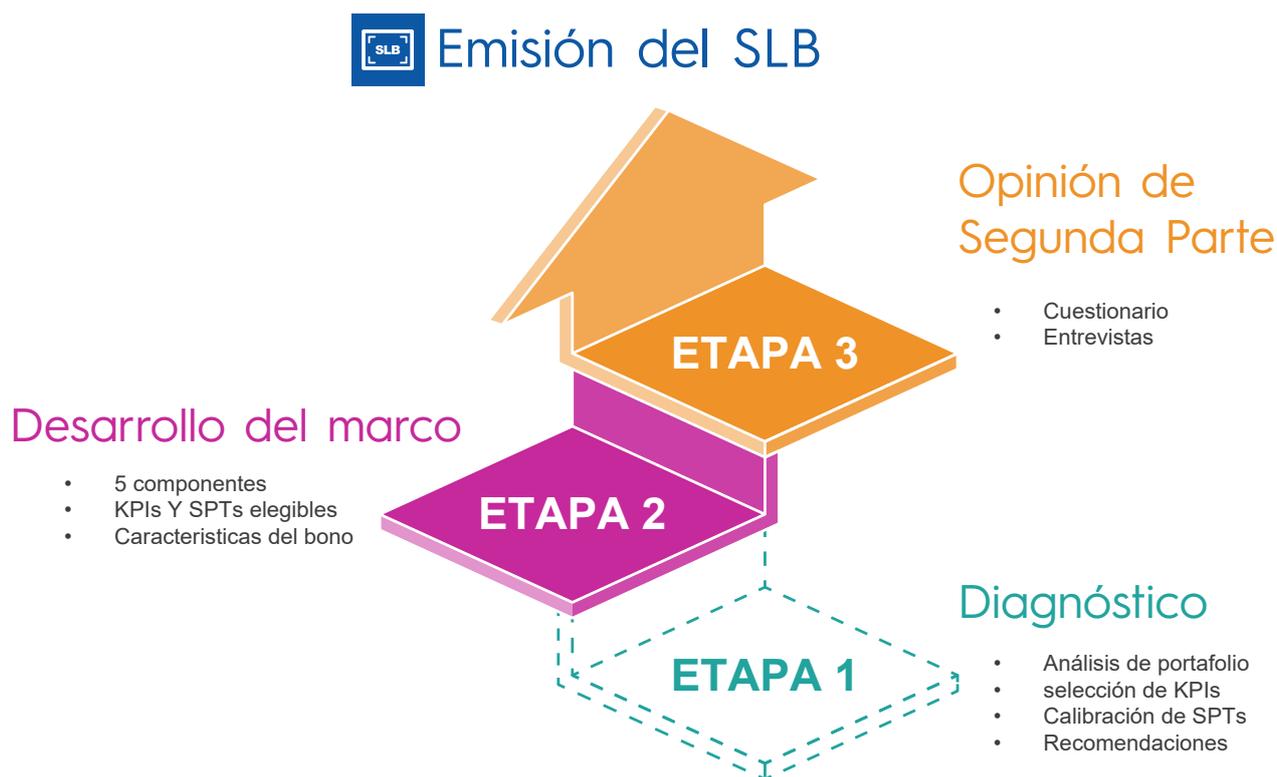
48. Grupo Bimbo cuenta con un Marco de Financiamiento Sostenible bajo el cual se pueden emitir tanto bonos verdes como bonos vinculados a la sostenibilidad. Esta cita hace referencia a la experiencia de Grupo Bimbo como emisor de bonos verdes.

5. La materialidad en la emisión de SLB

Similar al proceso de preparación de bonos VSS, el proceso previo a la emisión de SLB también se compone de tres etapas (ver Gráfica 9). La primera, consiste en la realización de un diagnóstico dirigido a identificar los KPI y SPT más relevantes, materiales y ambiciosos, y que sean congruentes con la estrategia de sostenibilidad del emisor.

Posteriormente, durante la segunda etapa, los KPI y SPT seleccionados se incorporan en el marco de referencia, el cual también incluirá los otros tres componentes de los PBVS. Una vez finalizado el marco, se pasará a la tercera etapa que consiste en el proceso de OSP, para finalmente emitir un SLB.

Etapas en la preparación para emitir un SLB



Gráfica 9. Etapas en la preparación para emitir un SLB



En el caso de los SLB, la relación entre la materialidad y la preparación del instrumento es más directa y clara. En la primera etapa, se debe asegurar que los KPI seleccionados sean *relevantes, estratégicos y materiales para los negocios y actividades del emisor*.⁴⁹ Asimismo, que los SPT sean ambiciosos, *representen una mejora material en los respectivos KPI y vayan más allá de una trayectoria de 'Business as Usual'*,⁵⁰ además de ser coherentes con la estrategia de sostenibilidad del emisor.⁵¹ Esto quiere decir que durante la primera etapa la materialidad juega un rol fundamental para lograr que los KPI y SPT se relacionen con factores como la estrategia de sostenibilidad y de negocio del emisor, las operaciones del emisor y los desafíos ASG relevantes para el sector en el que opera, según lo estipulan los PBVS.⁵²

Realizar un análisis de materialidad requiere que la organización identifique, analice, evalúe y priorice los impactos más relevantes, lo cual beneficia a la empresa y a los grupos de interés a identificar las prioridades estratégicas de sostenibilidad.⁵³ Al respecto, todos los emisores de SLBs entrevistados afirmaron que el análisis de materialidad fue de utilidad para la selección y definición de los KPI, ya que consideraron que haber tenido temas

materiales previamente identificados y clasificados según su prioridad, facilitó la selección de KPI que permitieran generar un mayor impacto.

Para el desarrollo del Marco de Referencia, evidenciar la relación entre los KPI y SPT y la estrategia de sostenibilidad del emisor es de gran importancia, relación que debería verse reflejada en el Marco de Referencia. Dado que la materialidad es la base de la estrategia y recoge las prioridades y metas de sostenibilidad del emisor, así como los indicadores, metas y objetivos trazados por la organización para medir el desempeño en la consecución de estas prioridades estratégicas, el análisis de materialidad constituye un insumo relevante en este proceso.

En los casos de estudio analizados se observó una relación positiva entre la materialidad y la estrategia de sostenibilidad del emisor, y esta relación influyó la selección de KPIs y SPTs. Esta percepción también fue confirmada en las entrevistas realizadas a emisores de SLBs, donde tanto corporativos como instituciones financieras, afirmaron que la motivación para la emisión de un SLB provino de la estrategia de sostenibilidad de la organización.

49. ICMA (2020). *Los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad*. Disponible en línea [aquí](#).

50. Estrategia de negocio en el cual la compañía realiza actividades no diferenciadas.

51. ICMA (2020). *Los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad*. Disponible en línea [aquí](#).

52. Myriam Azzouz, Cédric Merle para Natixis Corporate and Investment Banking (2021). *Green-washing allegations are jolting the financial industry: heightened needs for cautiousness, integrity and guidance*. Disponible [aquí](#).

B3



B3 es una de las empresas de infraestructura de mercados financieros más grandes del mundo, la segunda bolsa de valores más grande de las Américas, y líder en América Latina.⁵⁴ En septiembre de 2021, B3 se convirtió en la primera bolsa de valores del mundo en emitir un SLB por un total de US \$700 millones.⁵⁵

El Marco de Referencia para la emisión del SLB de B3 contempla dos KPI relacionados con la igualdad de género: (1) porcentaje de mujeres en posiciones de liderazgo y (2) la creación y oferta de un índice de diversidad. En cuanto a los dos SPT, se estableció la meta de contar con el 35% de los puestos de liderazgo a cargo de mujeres al 2026 y, para el 2024, crear un índice de diversidad que incentive a todas las empresas listadas en la bolsa a mejorar sus prácticas de diversidad e inclusión a través de la divulgación formal y anual de información relacionada con la diversidad en los puestos de liderazgo.⁵⁶ El marco contó con una OSP emitida por Sustainalytics.⁵⁷

Al momento de emitir el SLB (2021), la estrategia de sostenibilidad de la bolsa estaba enfocada en ser una empresa alineada con las mejores prácticas en materia de sostenibilidad, promover las buenas prácticas ASG en el mercado brasileño y fortalecer el portafolio de productos de la empresa, ofreciendo nuevos horizontes ASG en el mercado brasileño.

Asimismo, en el último análisis de materialidad elaborado por B3 en 2021 se identificaron dentro de los temas materiales la gestión de los clientes, la responsabilidad social corporativa y gestión de personal, gobernanza corporativa y liderazgo ASG e infraestructura de mercado responsable.⁵⁸ Dentro del pilar estratégico de responsabilidad social corporativa y gestión de personal, B3 identificó como material el tema diversidad e inclusión.⁵⁹

En la entrevista realizada a esta organización, se enfatizó en que la realización de un análisis de materialidad es un paso muy importante para definir una estrategia sólida de sostenibilidad, y destacó la importancia de la congruencia entre su estrategia de sostenibilidad y la emisión temática.



“El análisis de materialidad de sostenibilidad fue un insumo importante para identificar posibles KPI, pero no fue el único. Definimos KPI y SPT para temas ambientales, sociales y de gobernanza. Los temas de gobernanza ocupan el top de nuestro análisis de materialidad y ya tenemos muchas iniciativas al respecto. Por ello, resultaban más relevantes y ambiciosos los SPT de temas sociales y, en particular, de temas de cierre de brechas de género en los que podíamos generar más impacto”.

54. B3 (2023). *Who we are?*. Disponible [aquí](#).

55. Leaders League (2021). *B3 issues \$700 million sustainability-linked bond*. Disponible [aquí](#).

56. UN Women (2023). *Brazil: Sustainability-linked Bond Issued by a Stock Exchange – B3 S.A. (Brasil, Bolsa, Balcão)*. Case Study Series: *Innovative Financing for Gender Equality via Bonds*. Disponible [aquí](#).

57. Sustainalytics (2021). *Second-Party Opinion B3 - Brasil, Bolsa, Balcão Sustainability-Linked Financing Framework*. Disponible [aquí](#).

58. B3 (2020). *B3 | Annual Report 2020*. Disponible [aquí](#).

59. Ibid.

Adicionalmente, también se encontró que el ejercicio de reportar periódicamente sobre los asuntos materiales contribuye a que el emisor tenga un historial de su desempeño en dichos temas. Esto será de utilidad para calibrar los SPT del bono puesto que, éstos también tienen que ser comparables con base en tres aspectos: el desempeño histórico del emisor, el desempeño de los competidores del emisor y referencias sistémicas fundamentadas en la ciencia.⁶⁰ Además, ICMA recomienda la selección de KPI que cubran al menos los tres años anteriores a la emisión, de modo que el historial de medición de indicadores utilizados en reportes de sostenibilidad contribuye a cumplir con este requisito.

Grupo Bimbo



Grupo Bimbo es una multinacional mexicana de panificación, líder en su sector y la más grande del mundo, con presencia en alrededor de 34 países.⁶¹ En 2023, Bimbo emitió un SLB dividido en dos series, por un total de US \$852 millones.^{62,63}

Bimbo ha desarrollado un Marco de Financiamiento Sostenible alineado a los PBVS y a los PBV, lo cual le permite emitir tanto bonos verdes como SLB. Es el primer marco de estas características en ALC. Tomando el caso de Bimbo como emisor de SLB, su marco contempla 4 KPI con sus respectivos SPT.⁶⁴

En este caso, se observó una estrecha relación entre los temas ambientales materiales para la compañía y los KPI y SPT definidos en el marco. Bimbo realiza anualmente su informe de sostenibilidad alineado a los Estándares GRI⁶⁵ lo cual fue señalado como un aspecto favorable por Sustainalytics, proveedor de OSP de su bono. La OSP también destacó que los KPI se relacionan estrechamente con el listado de temas materiales de la compañía, por ejemplo: la gestión de energía y de agua es material y relevante en la fabricación de productos en el contexto de la industria de alimentos procesados.⁶⁶

En entrevista, los representantes de la empresa destacaron que emplearon su análisis de materialidad para definir los KPI de la emisión; sin embargo, la opinión del proveedor de OSP fue un factor determinante para la decisión final. De igual manera comentaron que, contar con una estrategia de sostenibilidad sólida que considera los temas materiales para la empresa facilitó el proceso de definición de indicadores.

60. ICMA (2020). *Los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad*. Disponible [aquí](#).

61. Bimbo (s.f.). *Quiénes somos*. Disponible [aquí](#).

62. BMV. (2023). *Anuncio de emisión*. Disponible [aquí](#).

63. El tipo de cambio USD/MXN el 2 de junio de 2023 fue de MXN \$17.56.

64. Bimbo (2023). *Sustainable Financing Framework*. Disponible [aquí](#).

65. Bimbo (2022). *Informe Anual 2022*. Disponible [aquí](#).

66. Sustainalytics (2023). *Opinión de Segunda Parte. Marco de Financiamiento Sustentable de Grupo Bimbo*. Disponible [aquí](#).



Ambientales

TEMAS AMBIENTALES MATERIALES IDENTIFICADOS POR BIMBO

KPLs RELACIONADAS

SPTs COMPROMETIDOS POR KPI



Gráfica 10. Relación entre temas ambientales materiales identificados por Bimbo y los KPIs y SPTs de su marco de bonos ligados a la sostenibilidad

6. El valor de la materialidad para otros actores del mercado

Otros actores entrevistados como los proveedores de OSP, los bancos multilaterales de desarrollo y las bolsas de valores, concuerdan en que el análisis de materialidad toma un papel más relevante previo a la preparación para la emisión de bonos temáticos, en especial en la elaboración de la estrategia de sostenibilidad.

De acuerdo con las entrevistas y los casos estudiados, se pudo observar que el análisis de materialidad actúa como una herramienta que permite a una entidad desarrollar una estrategia de sostenibilidad efectiva, misma que el mercado de deuda temática requiere que sea congruente con el marco de un bono temático.

6.1 Perspectiva de los bancos multilaterales de desarrollo

Los bancos de desarrollo buscan financiar temas ASG que se encuentran en línea con sus propias estrategias y metas de desarrollo, y que a su vez generen impactos materiales y relevantes en el desarrollo socioeconómico en materia de sostenibilidad de la región. Por ello, además de considerar importante el apoyo a emisores de bonos temáticos y SLBs a través de asistencia técnica, así como la creación de capacidades a supervisores y reguladores, los multilaterales también apoyan el crecimiento del mercado a través de sus inversiones en estos instrumentos, y ofrecen alternativas de mecanismos con el fin de desarrollar el mercado de financiamiento sostenible. Ejemplo de esto, son iniciativas innovadoras como la Plataforma de Transparencia de Bonos Verdes, que contribuyen a la estandarización y armonización de un mercado creciente.⁶⁷

Los multilaterales entrevistados aclararon que la preferencia por un tipo de categorías elegibles u otras, o de unos KPI y SPT versus otros, está delimitada por su preferencia en orientar esfuerzos respecto a inversiones que realizan los bancos multilaterales de desarrollo (MDB, por sus siglas en inglés) y el apoyo de iniciativas alineadas a sus prioridades estratégicas. Por ejemplo, el Grupo BID tiene como prioridades estratégicas: (1) la igualdad de

género y la diversidad, (2) el cambio climático y la sostenibilidad ambiental, y (3) la capacidad institucional y el estado de derecho, con énfasis en la transparencia.⁶⁸ En consecuencia, sus inversiones se dirigen a generar avances e impactos sustanciales en esas tres áreas específicamente⁶⁹. De igual modo, la Corporación Financiera de Desarrollo (IFC), también busca financiar categorías elegibles alineadas con sus pilares estratégicos, a saber: (1) el financiamiento verde (incluyendo la economía azul, biodiversidad, y otros que tengan un impacto ambiental positivo) y con objetivos específicos alrededor del cambio climático (mitigación y adaptación), (2) la inclusión financiera (incluye género, poblaciones vulnerables, agricultura, economía plateada, etc.), (3) el fortalecimiento del mercado de capitales, y (4) la transformación digital.

El Grupo BID resalta la importancia del reconocimiento e implementación del concepto de “doble materialidad”, ya que permite generar una perspectiva integral y exhaustiva de la gestión y desempeño de sostenibilidad de una entidad. De esta manera, el análisis de materialidad se entiende como un paso que debe realizarse previo a la emisión de un bono VSS o SLB. La materialidad es importante dado el valor agregado y la adicionalidad que conlleva este mapeo de impactos, que contribuye a

67. Ver Green Bond Transparency Platform Resources. Disponible [aquí](#).

68. BID Invest; BID Lab; Banco Interamericano de Desarrollo (2020). *Marco de Resultados Corporativos del Grupo BID 2020-2023*. Disponible [aquí](#).

69. BID Invest; BID Lab; Banco Interamericano de Desarrollo (2022). *DEO: Panorama de la efectividad en el desarrollo 2022*. Disponible [aquí](#).

colocaciones en el mercado exitosas y alineadas con los más altos estándares internacionales aplicables, con una perspectiva integral en términos sostenibles. Tener un análisis de materialidad bien estructurado es una herramienta que ayuda a identificar proyectos sostenibles financiables (caso de VSS) y contribuye a la definición de KPI y SPT más estratégicos para un SLB. Además, los proveedores de OSP valoran positivamente que el emisor cuente con dicho análisis, lo cual puede contribuir a un mejor resultado en la OSP. De ahí que sea un elemento importante en esa evaluación inicial.

Adicionalmente, el BID promueve la implementación de recomendaciones de divulgación financiera en materia de sostenibilidad orientadas a la creación de arquitectura legal e institucional, fortalecimiento de capacidad institucional con creación de áreas especializadas, y promoción de una infraestructura tecnológica adecuada que contribuya a la consolidación de la información de manera armoniosa. Lo anterior, involucrando a todos los actores relevantes del mercado, incluyendo los hacedores de políticas (reguladores y supervisores, entre otros).⁷⁰

6.2 Perspectiva de los Proveedores de OSP

El proceso de análisis convencional realizado por un proveedor de OSP considera principalmente la evaluación de la alineación del Marco de Financiamiento del emisor con los principios de ICMA aplicables según se trate de un marco de bonos VSS o de un SLB.

Además de ello, los proveedores de OSP también elaboran recomendaciones y opiniones respecto a la coherencia que mantiene el Marco de Financiamiento con la estrategia de sostenibilidad del emisor, tanto en el caso de VSS como de SLB, y es ahí donde la materialidad del emisor cobra especial relevancia.

Los proveedores de OSP consideran que realizar un análisis de materialidad para desarrollar una estrategia de sostenibilidad coherente con el negocio del emisor y sus prioridades ASG constituye una mejor práctica, tanto en el caso de emisores de bonos VSS como de SLB. Esto porque la selección de categorías elegibles para el caso de un VSS, o de KPI para los SLB, que estén basados en una estrategia de sostenibilidad sólida, permite a los emisores maximizar el impacto ambiental y social de sus futuras emisiones de deuda sostenible. Es por ello que, aún cuando no se evalúe de manera explícita

la alineación entre el análisis de materialidad y el Marco de Financiamiento Sostenible, estos dos procesos se encuentran conectados a través de la estrategia de sostenibilidad del emisor que se enmarca en las prioridades estratégicas definidas en la materialidad.

Asimismo, como parte de la metodología de evaluación, los proveedores de OSP evalúan criterios como la relevancia de las categorías del bono y/o KPI, pues es así como analizan el impacto que generará la emisión del bono temático en el desempeño de sostenibilidad del emisor y/o en su industria y geografía. En esta evaluación de criterios de relevancia, los proveedores también analizan la alineación de las categorías temáticas y/o KPI con estándares internacionales de referencia como los estándares de reporte desarrollados por el GRI.

Para el caso de los SLB específicamente, los proveedores de OSP consideran la materialidad como uno de los criterios en la evaluación de la relevancia de los KPI determinados para el bono. Por lo cual, el análisis de materialidad permite al emisor brindar argumentos sólidos sobre la relevancia y validez de los mismos frente al proveedor de OSP.

70. Ver Divulgación (disclosure) de sostenibilidad y riesgos relacionados con el cambio climático en América Latina y el Caribe : hacia la transparencia en los mercados financieros verdes. Disponible [aquí](#).

6.3 Perspectiva de los inversionistas

En el análisis de inversión, además de evaluarse la alineación de la emisión con los principios de ICMA, los inversionistas tienden a realizar un análisis de impactos que suele incluir el análisis de elementos de las operaciones del emisor como el contexto geográfico en el que opera, el sector al que pertenece, sus principales retos en sostenibilidad y el desempeño de sus pares en estos temas. Como parte de este proceso, los inversionistas tienden a realizar su propio análisis de materialidad, a través de analistas especializados y con base en información pública o proporcionada por el emisor.

Cuando un emisor ha realizado un análisis de materialidad, los resultados de este suelen verse plasmados en la estrategia global de sostenibilidad del emisor. En el caso de

los bonos VSS, el inversionista analiza la coherencia de la emisión con la estrategia de sostenibilidad del emisor y, por tanto, de forma indirecta se observa la relación que existe entre la materialidad del emisor y la emisión en su conjunto. Por otro lado, en el caso de los SLB, los inversionistas sí observan y valoran que exista una relación positiva entre los temas ASG materiales identificados por el emisor, su estrategia de sostenibilidad, y los KPI y SPT definidos para la emisión. No obstante, al ser la materialidad un análisis amplio e integral de las prioridades de gestión y divulgación de la organización, y no necesariamente de sus necesidades de financiación, desde el punto de vista del inversionista no se espera que haya una alineación total entre la emisión y la materialidad.

6.4 Perspectiva desde una bolsa de valores

Para conocer la perspectiva y experiencia de este grupo de actores, se realizó una entrevista a una Bolsa de valores que promueve las finanzas sostenibles de forma activa y en cuyos segmentos de bonos temáticos se han listado importantes transacciones realizadas por emisores latinoamericanos.

Cuando es la Bolsa la que actúa como proveedora de servicios de asistencia técnica para emisores interesados en participar en el mercado de bonos temáticos, para el caso de los bonos VSS,

actualmente la Bolsa no analiza ni le da relevancia a la materialidad del emisor. Tampoco comprueba si las categorías elegibles e indicadores están alineados con los resultados del análisis de materialidad del emisor. Por el contrario, en el caso de los SLB, la Bolsa sí revisa el análisis de materialidad realizado por el emisor y su matriz de materialidad para evaluar su correlación con los KPI y SPT seleccionados, pues la Bolsa considera que esa correlación constituye un insumo valioso a la hora de preparar este tipo de instrumento.



7. Conclusiones

Este estudio demostró la estrecha relación entre la materialidad y la emisión de bonos temáticos, tanto SLB como bonos VSS, y por lo tanto el valor que genera este análisis como insumo para las decisiones y roles de los distintos actores de este mercado.

La materialidad es la base para la construcción de la estrategia de sostenibilidad del emisor, y con base en ella, la selección de los KPI en el caso de los SLB, y los proyectos elegibles en el caso de los VSS.

La materialidad, analizada a través del enfoque propuesto en el Estándar GRI 3: Temas Materiales, resulta ser valiosa tanto en la construcción de una estrategia corporativa sostenible como en el diseño de categorías elegibles y SPT, como base para la construcción del Marco de financiamiento de bonos temáticos. Permite identificar los impactos más significativos de una organización sobre el desarrollo sostenible, estableciendo prioridades estratégicas para definir los proyectos o los indicadores y metas de desempeño de sostenibilidad de los bonos temáticos.

Además, el análisis de materialidad permite evaluar la conciencia del emisor frente a los impactos, así como su preparación para cumplir con los estándares internacionales más altos.

Aunque los proveedores de OSP generalmente no evalúan la materialidad de manera directa,

sí analizan y evalúan la coherencia entre la emisión y la estrategia de sostenibilidad del emisor, y por lo tanto la OSP implica de manera directa para los SLB e indirecta para los VSS una alineación con la materialidad del emisor.

Para el análisis de inversión, la materialidad es también un criterio relevante para los inversionistas, ya que evidencia la coherencia entre la emisión y la estrategia de sostenibilidad del emisor, así como sus prioridades estratégicas. Esto permite tomar decisiones de inversión que permitan dirigir el capital hacia asuntos y proyectos prioritarios que contribuyan realmente al desarrollo sostenible.

En resumen, la materialidad juega un papel importante en la preparación de bonos temáticos VSS y SLB, demostrando el nivel de comprensión y preparación del emisor en relación con las prioridades de sostenibilidad que busca financiar. Esto permite canalizar el capital hacia asuntos y proyectos prioritarios que contribuyen de manera efectiva al desarrollo sostenible. Tanto los emisores, los bancos multilaterales, los proveedores de opiniones de segunda parte como los inversionistas reconocen la aportación que representa la materialidad en el proceso de preparación para la emisión de bonos temáticos, respaldando así su relevancia en el ámbito financiero y su contribución a la sostenibilidad a largo plazo, aunque su relevancia puede variar entre los diferentes tipos de instrumentos financieros.



Emisiones de Bonos VSS

En los bonos VSS la materialidad se relaciona con la estructuración del bono de manera indirecta: la emisión del bono debe estar alineada con la estrategia de sostenibilidad del emisor, que a su vez debería estar fundamentada en un análisis de materialidad. Es decir, que el análisis de materialidad es un insumo para definir las categorías elegibles en la preparación de un bono VSS.

Sin embargo, no todos los temas prioritarios o materiales necesitan ser financiados o son factibles de financiar mediante bonos VSS. La materialidad es un análisis de las prioridades

estratégicas de gestión de la organización, y no necesariamente un análisis de las necesidades de financiación. En este sentido, en muchos casos los proyectos o asuntos que se financian con este instrumento no son siempre los más materiales o no corresponden al orden de priorización de los asuntos de sostenibilidad.

Es por esto que, aunque la materialidad tiene un gran valor desde el punto de vista de coherencia de la inversión, la mayoría de las emisiones VSS no se apoyan de manera directa en los análisis de materialidad para definir las categorías elegibles del bono.

Emisiones de SLB

En el caso de los SLB, existe una relación más clara y directa entre el análisis de materialidad y la emisión del bono, toda vez que los KPI y SPT plasmados en el marco de financiamiento deben estar completamente alineados a los asuntos de sostenibilidad materiales del emisor y su estrategia de sostenibilidad.

Es por esto que la emisión de SLB se apoya en el análisis de materialidad, si bien este no es el único insumo considerado durante el proceso de identificación de KPI y SPT, pues también se utilizan bases de datos de sostenibilidad, análisis comparativo entre pares, ayuda de consultores especializados, entre otros.

En conclusión, incorporar la sostenibilidad en un negocio es un recorrido transformacional que exige una estrategia bien definida y medible. El estudio realizado demuestra que el análisis de materialidad se convierte en un elemento importante para acceder a fuentes de financiamiento sostenible a través de bonos temáticos, dado que es un aspecto que agrega valor, y cuya consideración contribuye a garantizar la coherencia de la emisión con las prioridades estratégicas del emisor.

Anexo 1: Listado de Actores Entrevistados

Bancos Multilaterales de Desarrollo

Corporación Financiera de Desarrollo (IFC)

Marcela Ponce, Líder de Finanzas Climáticas para América Latina y el Caribe (Bogotá, Colombia)

Banco Interamericano de Desarrollo

Diego Herrera, Especialista Líder en mercados Financieros de la División IFD/CMF del BID, (Washington, D.C., EE. UU.)

Ángela Pinzón, Consultora Económica de la División IFD/CMF del BID, (Washington, D.C., EE. UU.)

Emisores de Bonos VSS

Rotoplas

Mariana Fernández González, Gerente Sr Sustentabilidad y Relación con Inversionistas (Ciudad de México, México)

Cemex S.A.B de C.V

Vicente Saisó, Vicepresidente de Sostenibilidad Global (Monterrey, Nuevo León)

Fernando Reiter, Director de Finanzas Corporativas (Monterrey, Nuevo León)

Dulce Victoria Venegas, Gerente de Sostenibilidad (Monterrey, Nuevo León)

Un banco comercial no revelado

Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.

Luis Manuel Bolio Cuevas, Director de Finanzas Corporativas y Relaciones Bancarias (Ciudad de México, México)

Tania Montserrat Pérez, Supervisor de Sostenibilidad Global (Ciudad de México, México)

María Alejandra Yepes Giraldo, Finanzas corporativas y Relaciones Bancarias (Ciudad de México, México)

Rafael Pérez Guerrero, Jefe de Sostenibilidad de México (Ciudad de México, México)

María José Macip Alemán, Finanzas corporativas y Relaciones Bancarias (Ciudad de México, México)

Emisores de SLBs

B3 S.A.

Cesar Tarabay Sanches, Responsable de Sostenibilidad (Brasil)

Grupo Bimbo y un banco comercial no revelado

Proveedores de OSP

Un proveedor de Opinión de Segunda Parte no revelado

Sustainable Fitch

Lucía Barrera Ocampo, Directora Asociada (Ciudad de México, México)

Paula Carvalho, Directora Asociada (Brasil)

Desarrolladores de Estándares

Un desarrollador de estándares no revelado

Bolsas de Valores

Una bolsa de valores no revelada

Inversionistas

Finance in Motion

Camila Silva Arango, Gerente de Asistencia Técnica (Bogotá, Colombia)

Matías Gallardo, Responsable Senior de Finanzas Sostenibles en LAGreen (Frankfurt, Alemania)

Anexo 2: Casos Analizados

A continuación, se muestran los casos analizados en la investigación de escritorio.

Instrumento	Tipo de emisor	Emisor	País	Industria	Etiqueta
Bonos VSS	"Pure play"	Rotoplas	México	Agua y Saneamiento	Sostenible
		Arauco	Chile	Pulpa y Papel	Sostenible
		Genneia S.A.	Argentina	Energía	Verde
		Neoenergía Pernambuco	Brasil	Energía	Verde
	Empresas en transición	Rumo S.A.	Brasil	Logística	Verde
		Sociedad Química y Minera Chile	Chile	Minería y Metales	Verde
		Cemex	México	Construcción	Verde
	Instituciones financieras	Bancolombia	Colombia	Instituciones Financieras	Verde
		BCP	Perú		Sostenible
		Banco Promerica El Salvador	El Salvador		Sostenible
		Corficolombiana	Colombia		Social
	Otros corporativos	Coca Cola FEMSA	México	Alimentos y Bebidas	Verde y Sostenible
		Bimbo	México	Alimentos y Bebidas	Verde
Millicom		Colombia	Telecom.	Sostenible	
SLBs	"Pure play"	ICE	Costa Rica	Energía	N/A
		Suzano	Brasil	Pulpa y papel	
		EGE HAINA	República Dominicana	Energía	
		CMPC	Chile	Pulpa y Papel	
	Empresas en transición	Compañía de Empaques	Colombia	Logística	
		Grupo Aeroportuario del Centro Norte	México	Transporte Aéreo	
		San Miguel Industrias	Perú	Logística	
	Instituciones financieras	Bancolombia	Colombia	Instituciones Financieras	
		B3	Brasil		
	Otros corporativos	Coca Cola FEMSA	México	Alimentos y Bebidas	
		Bimbo	México	Alimentos y Bebidas	
		Central America Bottling Corporation	Guatemala	Alimentos y Bebidas	
Eurofarma		Brasil	Químicos y Plásticos		

Bibliografía

BID Invest; BID Lab; Banco Interamericano de Desarrollo (2022). *DEO: Panorama de la efectividad en el desarrollo 2022*. [En línea]. Disponible [aquí](#).

BID Invest. (2021). *Financiamiento de la Sostenibilidad a través de Mercados de Capital*. [En línea]. Disponible [aquí](#).

BID Invest; BID Lab; Banco Interamericano de Desarrollo (2020). *Marco de Resultados Corporativos del Grupo BID 2020-2023*. [En línea]. Disponible [aquí](#).

Capital Monitor. (2022). *Sustainability-linked bonds: Market doubts spark rethink*. [En línea]. Disponible [aquí](#).

Climate Bonds Initiative. (2021). *How to issue Green Bonds, Social Bonds and Sustainability Bonds*. [En línea]. Disponible [aquí](#).

European Financial Reporting Advisory Group. (2022). *[Draft] ESRS 1 General requirements*. [En línea]. Disponible [aquí](#).

Factsheet y Prospectus del fondo EGO Fund (Emerging Green One) de AMUNDI, enfocado en bonos verdes emitidos en mercados emergentes. [En línea]. Disponible [aquí](#) y [aquí](#), respectivamente.

FT Adviser. (2023). *Sustainability-linked bonds provide opportunity but robust analysis is needed*. [En línea]. Disponible [aquí](#).

GRI. (2021). *El concepto de impacto: un análisis de la comprensión del impacto en el reporte empresarial sobre asuntos de derechos humanos*. [En línea]. Disponible [aquí](#).

GRI. (2021). *Estándares GRI Consolidados. GRI 1: Fundamentos 2021*. [En línea]. Disponible [aquí](#).

GRI. (2021). *Estándares GRI Consolidados. GRI 3: Temas Materiales 2021*. [En línea]. Disponible [aquí](#).

GRI. (2022). *GRI Universal Standards 2021 Frequently Asked Questions (FAQs)*. [En línea]. Disponible [aquí](#).

GRI. (2022). *The materiality madness: why definitions matter*. [En línea]. Disponible [aquí](#).

ICMA. (2022). *Guidance Handbook*. [En línea]. Disponible [aquí](#).

ICMA. (2022). *ICMA's KPI Registry for SLBs*. [En línea]. Disponible [aquí](#).

ICMA. (2021). *The Green Bond Principles*. [En línea]. Disponible [aquí](#).

ICMA. (2023). *The Social Bond Principles*. [En línea]. Disponible [aquí](#).

ICMA. (2023). *The Sustainability-Linked Bond Principles*. [En línea]. Disponible [aquí](#).

ICMA. (2021). *Sustainability Bond Guidelines*. [En línea]. Disponible [aquí](#).

ICMA. (2022). *Sustainability-Linked Bond Principles Related Questions*. [En línea]. Disponible [aquí](#).

IFC. (2021). *Green Bond Handbook: A step-by-step guide to issuing a Green Bond*. [En línea]. Disponible [aquí](#).

IFRS Sustainability. (2023). *Global Preparers Forum meeting*. [En línea]. Disponible [aquí](#).

IFRS Sustainability. (2022). *[Draft] IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information*. [En línea]. Disponible [aquí](#).

Moody's. (2022). *Marco para emitir opiniones de segunda parte sobre deudas sostenibles*. [En línea]. Disponible [aquí](#).

NATIXIS. (2021). *Green-washing allegations are jolting the financial industry: heightened needs for cautiousness, integrity and guidance*. [En línea]. Disponible [aquí](#).

NATIXIS. (2022). *ICMA's Newly released KPI registry to discipline SLB issuances*. [En línea]. Disponible [aquí](#).

Página web de LAGreen, fondo enfocado en bonos verdes en América Latina y el Caribe (ALC). [En línea]. Disponible [aquí](#).

Sustainalytics. (2023). *SLB SLL Methodology and Determining Materiality*. [En línea]. Disponible [aquí](#).

UNESCAP. (2021). *An Introduction to Issuing Thematic Bonds*. [En línea]. Disponible [aquí](#).



Con el apoyo de



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Embajada de Suiza en Colombia
Cooperación Económica y Desarrollo (SECO)

Para más información

✉ latam@globalreporting.org

in **LinkedIn** GRI Latam (en Español)

📷 **@GRILatam**