



Papel de los ministerios de hacienda o finanzas en la emisión de bonos sustentables

[Propuestas de asistencia Técnica]



Publicado por

Deutsche Gesellschaft für
Internationale Zusammenarbeit (GIZ)
GmbH Centroamérica y El Caribe.

Programa Buena Gobernanza Financiera para
una Recuperación económica verde e inclusiva
(BGF). Apdo. Postal 755
Casa de la Cooperación Alemana Bulevar Orden
de Malta,
Urbanización Santa Elena,
Antiguo Cuscatlán, La Libertad
El Salvador, C.A. T
T + (503) 2121-5100 M
M + (503) 7680-3956 F
F + (503) 2121-5101
giz-el-salvador@giz.de”
www.giz.de

Versión:

Mayo 2023

Diseño:

Comunicaciones programa
Buena Gobernanza Financiera

Créditos fotográficos

Fotografía de Pexels, Kelly, pág. 21
Fotografía de: Pexels por Kindel Media, pág 31
Fotografías de portada y portadillas obtenidas
bajo Licencia en plataforma Canva. Págs. 9, 12,
15, 18, 23, 27, 29, 34.

Presentado por:

Experto en finanzas públicas, Jaime
Coronado Quintanilla.

Presentado a:

Persona referencia en GIZ: Luis Mario Guerrero
Persona referencia en GFA-Mancala: Carlos Trejo

Por encargo del

Ministerio Federal de Cooperación Económica y
Desarrollo (BMZ) de Alemania.

PRESENTACIÓN



RESUMEN EJECUTIVO

En el marco de la 51° reunión ordinaria del COSEFIN en diciembre de 2022, los Ministros de Hacienda o Finanzas aprobaron la actualización del Plan de Trabajo Regional de la Matriz de Interés Fiscal (MIF) para la recuperación Económica post COVID19, en la cual se incluye una dimensión ambiental de la política fiscal, la cual entre sus áreas de interés y objetivos tiene fortalecer la adaptación y mitigación al cambio climático por medio del fomento del financiamiento a través de bonos verdes, bonos sostenibles, bonos azules y bonos sociales.

El presente trabajo describe, de forma general, el papel de los ministerios de finanzas/hacienda (en adelante MF) en la emisión de bonos verdes (BV) y sustentables (BS) y la capacitación sobre estos. Se deriva del segundo foco de atención de la Estrategia de Desarrollo de Capacidades elaborada con anterioridad a este trabajo, a saber: “Estrategia de financiación sustentable y emisión de bonos verdes del sector público”.

El papel que desempeñan los MF en las finanzas verdes y en la emisión de BV o BS es amplio¹. Lo que sigue de este resumen ejecutivo intenta sintetizar las componentes principales del papel de los MF y los aspectos primordiales dentro de cada uno de ellos.

1. Creación de la infraestructura de mercado para el desarrollo sustentable

Los MF tienen un papel de liderazgo en la creación o fortalecimiento de la infraestructura de mercado para el desarrollo sustentable. Esto implica, la coordinación con los diferentes actores del sector público y privado, y la creación de nuevos mecanismos que permitan facilitar la movilización de capitales verdes y sustentables, además de las instituciones y reglas que se requieran. En este marco, los MF son las instituciones clave para coordinar el desarrollo de:

- Taxonomías para la clasificación de proyectos verdes o sustentables.
- Provisión de información en general y de inversión verde y sustentable.
- Definición de estándares aplicables a sus respectivos países, tales como los criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (Criterios ESG, por sus siglas en inglés).
- Productos e instrumentos financieros.
- Regulaciones que faciliten la participación del sector financiero privado, inversionistas, proveedores de servicios como, por ejemplo, los de certificación, así como de otras instituciones del sector público (entre ellos, bancos centrales, banca comercial estatal, supervisores del sector financiero, empresas públicas, gobiernos subnacionales) y otros actores del sector privado.

2. Determinación del déficit, financiamiento y gestión financiera pública con enfoque verde

Los MF tienen la responsabilidad principal en las siguientes actividades:

- Programación fiscal de mediano y corto plazo, distinguiendo en los ingresos y gastos y el financiamiento (lo que se denomina sobre y bajo la línea), al menos los componentes ligados con el cambio climático (CC) y, de ser posible, el relacionado con los objetivos de desarrollo sostenible.
- Determinación del déficit y el financiamiento distinguiendo los componentes tradicionales de los correspondientes al CC y, dentro de este, los subcomponentes de adaptación y mitigación.
- Estrategia de Financiación Sustentable (EFS), que establece la forma de financiar los componentes, las fuentes, cómo movilizar los recursos, las acciones y los tiempos en que se deben realizar. La cuantificación del subcomponente de adaptación es muy importante

¹ Los Bonos Sustentables (BS) tienen normalmente un componente verde, por lo que los principios aplicables a los Bonos Verdes (BV) también aplican para los BS por lo que la referencia a unos implica también a los otros.

por la posibilidad de financiarlo en condiciones concesionales, dados los compromisos de las COP 26 y 27.

- Análisis de sostenibilidad de deuda (ASD), determinando los impactos derivados de los choques por riesgos físicos relacionados con el CC, además de otros riesgos. Aún más importante, determinar los efectos en la sostenibilidad fiscal de asumir los costos del CC con financiamiento de mercado versus financiamiento concesional.
- Estrategia de gestión de deuda de mediano plazo, para determinar la cartera de deuda deseada en un horizonte de mediano plazo minimizando los costos y asumiendo un grado prudente de riesgo. Este es un análisis cuantitativo que toma en cuenta todos los componentes del nuevo financiamiento (incluyendo el verde) y la deuda ya existente.
- Adicionalmente, incorporar progresivamente, en la medida de las posibilidades y prioridades de cada país, otros elementos de la gestión financiera pública verde/sustentable, incluyendo, por ejemplo, la incorporación de criterios ambientales en las directrices presupuestarias, la marcación o etiquetado de los proyectos de inversión pública y del gasto relacionado con el CC.

3. Proceso de emisión de los bonos verdes y sustentables

Un bono verde o sustentable es similar a un bono convencional desde el punto de vista financiero; es decir, son instrumentos financieros de renta fija, cuyo proceso de estructuración y emisión financiera es el mismo que el de un bono convencional. En consecuencia, los requerimientos que a continuación se listan se enfocan en los aspectos que deben tomar en cuenta la emisión y seguimiento de los BV/BS, adicionales a los correspondientes a los bonos soberanos tradicionales.

Un aspecto distintivo es la certificación por parte del emisor (MF) y de un tercero independiente, de que la emisión de los BV/BS efectivamente financiará proyectos verdes/sustentables obedeciendo los principios internacionales establecidos para el efecto, y que se citan a continuación:

- **Uso de los recursos provenientes de la emisión**

Deben ser aplicados exclusivamente para financiar o refinanciar “Proyectos Verdes” nuevos o existentes. Esto debe quedar claramente asentado en la documentación legal de la emisión.

- **Proceso para la evaluación y selección del proyecto**

El emisor de un BV deberá exponer en la documentación legal de la emisión el proceso de toma de decisión que seguirá para determinar que los proyectos financiados con los recursos de la emisión del bono en efecto generan beneficios ambientales claros y específicos, es decir, se trata de “Proyectos Verdes”.

- **Administración de los recursos provenientes de la emisión**

El producto neto de los BV deberá abonarse a una subcuenta, trasladarse a un sub-portafolio o en su caso ser rastreado por el emisor de una manera adecuada mediante un proceso interno formal, que permita vincular los recursos provenientes de la emisión con las operaciones de préstamo o inversión del emisor en “Proyectos Verdes”.

En el caso de que la documentación legal de la emisión especifique que en tanto los recursos provenientes de la emisión no sean asignados al financiamiento de “Proyectos Verdes” éstos deben invertirse bajo políticas específicas, el proceso interno formal de rastreo de recursos debe incluir el seguimiento de dichas inversiones.

- **Revelación**

En tanto los bonos verdes no hayan sido amortizados en su totalidad, el emisor debe reportar anualmente el saldo de los recursos provenientes de la emisión que han sido utilizados para financiar “Proyectos Verdes” elegibles, y en su caso, las inversiones temporales de los recursos no asignados a dicha fecha.

- **Opinión de un tercero independiente**

La documentación legal de la emisión debe contener la opinión de un tercero independiente sobre el cumplimiento con los cuatro componentes anteriores y la validez de las estimaciones de impacto e indicadores.

Tomando en cuenta las consideraciones anteriores, el proceso de emisión de bonos soberanos verdes o sustentables se puede resumir en tres etapas:

1. Previamente a la emisión del bono.

Identificar los proyectos a ser financiados y que califiquen como verdes o sustentables además de realizarse una revisión externa (tercero independiente) sobre el carácter verde/sustentable de los proyectos.

2. Autorización del bono

Corresponde a la estructuración financiera y la presentación del prospecto de colocación, emisión y distribución de los de los bonos entre los inversionistas. Esta etapa es igual a la de un bono convencional.

3. Durante la vida del bono

Se refiere a la información periódica, al menos anual, sobre el uso de los recursos y el impacto ambiental del proyecto financiado, además de la información continua, que se refiere a la comunicación de cualquier hecho relevante, tal como se realiza con los bonos convencionales.

Además del proceso de emisión de los BV/BS, la Secretaría Ejecutiva del Consejo de Ministros de Hacienda o Finanzas de Centroamérica, Panamá y la República Dominicana (SECOSEFIN) tiene el potencial de jugar también un papel importante en el acompañamiento y facilitación de las labores de los MF en la región, por ejemplo, apoyando el desarrollo de los instrumentos macrofiscales y de gestión financiera pública con enfoque verde, tales como la determinación de déficit y financiamiento identificando los componentes del cambio climático, las estrategias de financiamiento sostenible, los ASD y EDMP que tomen en cuenta el impacto de los riesgos fiscales climáticos y el financiamiento verde/sustentable, el marcaje de los gastos verdes, etc.

De igual manera, el papel de la SECOSEFIN es importante en facilitación del desarrollo de las taxonomías y el intercambio de experiencias a través de sus grupos de trabajo, así como en el cabildeo a nivel internacional para la obtención de mayor financiamiento concesional para la adaptación, la simplificación de las regulaciones y la reducción de los costos de las emisiones de los BV y BS.

Tabla de contenido

Abreviaturas y siglas	9
I. Introducción.....	11
I. Objetivo del trabajo	12
III. Bonos verdes, sociales y sustentables	13
IV. Marco global fiscal y de financiamiento	16
V. Determinación del déficit y financiamiento con enfoque verde	19
VI. Gestión financiera pública y proceso presupuestario con enfoque verde	22
VII. Proceso de emisión de los bonos verdes y sustentables	24
VIII. Creación de la infraestructura de mercado para el desarrollo sostenible	28
IX. Taxonomía y proceso de elaboración.....	30
X. Capacitación	32

Índice de ilustraciones

Ilustración 1. Marco estratégico y financiamiento.....	17
Ilustración 2. Déficit y financiamiento del Sector Público	20
Ilustración 3. Pasos para desarrollar una taxonomía verde o sustentable	31

Abreviaturas y siglas

ASD	Análisis de Sostenibilidad de Deuda
AT	Asistencia Técnica
BCIE	Banco Centroamericano de Integración Económica
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BM	Banco Mundial
BS	Bonos Sustentables
BV	Bonos Verdes
CAF	Banco de Desarrollo de América Latina
CAPRD	Países de Centroamérica Panamá y República Dominicana
CBI	Climate Bond Initiative
CC	Cambio Climático
CCFV	Concejo Consultivo de Finanzas Verdes
CW	Capacity Works
CMNUCC	Convención Marco de las Naciones Unidas para el Cambio Climático Climática
CEPAL	Comisión Económica para América Latina
COP	Conference of Parties, Conferencia de las Partes
COSEFIN	Consejo de Ministros de Hacienda o Finanzas de Centroamérica, Panamá y República Dominicana
EDC	Estrategia de Desarrollo de Capacidades
EDMP	Estrategia de Deuda Pública de Mediano Plazo (MTDS en inglés)
EFS	Estrategia de Financiación Sustentable
FMI	Fondo Monetario Internacional
GFP	Gestión Financiera Pública
GIZ	Agencia Alemana para la Cooperación Internacional
ICMA	The International Capital Markets Association
MF	Ministerios de Finanzas o Hacienda
MTDS	Medium Term Debt Strategy
ODS	Objetivos de desarrollo sustentable.
ONGs	Organizaciones No Gubernamentales
PBGF	Programa de Buena Gobernanza Financiera
PNUD	Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo (UNDP)
RF	Riesgos Fiscales
SECOSEFIN	Secretaría Ejecutiva del COSEFIN
SICA	Sistema de la Integración Centroamericana



Estudio sobre el papel de los ministerios de hacienda o finanzas en la emisión de bonos sustentables

I. Introducción

El impacto de la pandemia de la COVID-19 en la economía y las finanzas públicas de los países de la región COSEFIN, se ha reflejado en incrementos sustanciales en el coeficiente de endeudamiento de todos los países, reduciendo el espacio fiscal y dificultando significativamente sus posibilidades de alcanzar los ODS, para lo cual se requerirá, además de los esfuerzos fiscales, mayor financiamiento futuro lo que constituirá un reto para la sostenibilidad fiscal de los países².

En febrero de 2022, SE-COSEFIN y GIZ iniciaron la Fase II del programa denominado “Buena Gobernanza Financiera para una recuperación económica, verde e inclusiva en los países del Sistema de Integración Centroamericana (SICA)”, cuyo objetivo es fortalecer la Buena Gobernanza Financiera, enfocándose en cuatro ejes de acción: i) movilización de recursos, ii) eficacia del gasto público, iii) capacidad para la gestión de riesgos fiscales y, iv) prevención de la corrupción y fomento de la transparencia. Al mismo tiempo, de manera transversal, se involucran: la equidad de género, políticas para la población vulnerable, recuperación verde y, transparencia y cooperación con la sociedad civil.

El programa apoya, en el nivel regional, a COSEFIN, SECOSEFIN y sus grupos de trabajo y, a nivel nacional, a los ministerios de hacienda y las administraciones tributarias de los países de la región interesadas en emprender acciones de mejora en sus procesos e instituciones.

El Programa Buena Gobernanza Financiera (PBGF) realizó en 2021 un “Estudio regional sobre el estado de los sistemas de gestión de la deuda pública en los países del COSEFIN y propuestas de asistencia técnica para los países de CAPRD”. Este estudio, actualizado con información disponible al 31 de octubre de 2022, muestra las fortalezas de tales sistemas y los aspectos de mejora; asimismo, brinda propuestas de Asistencia Técnica (AT) a los países, a ser implementadas por SECOSEFIN y la Cooperación Alemana en el marco de la segunda fase del PBGF. Una de las áreas que fue resaltada por el estudio, dada su importancia actual y futura, es la relacionada con el financiamiento y el cambio climático que configuró un nuevo patrón de financiamiento denominado verde o sustentable del sector público.

Como consecuencia de lo anterior, el PBGF consideró necesaria la elaboración de una estrategia de desarrollo de capacidades (EDC) enfocada a la gestión de deuda y financiación sustentable en el sector público. Esta estrategia, elaborada con la metodología Capacity Works de GIZ, define las medidas concretas que se implementarán en el programa a partir de su sistema de objetivos y las condiciones de capacidad técnica y del contexto político económico y social de los países de CAPRD. La EDC, diseñada en forma previa al presente trabajo, se estructuró sobre la base de los siguientes dos focos de atención:

1. Mejora de la estrategia, gestión y transparencia de la deuda pública.
2. Estrategia de financiación sustentable y emisión de bonos verdes del sector público.

El presente trabajo, se deriva del segundo foco de atención de la EDC y se concentra en la función o papel que deben desempeñar los MF de los países de la región en la emisión de bonos verdes y, de forma más general, en los bonos sustentables.

² World Economic Outlook, FMI e Informe Macro Fiscal, SECOSEFIN, ambos de octubre de 2022.

Adicionalmente, en el marco de la 51° reunión ordinaria del COSEFIN en diciembre de 2022, los Ministros de Hacienda aprobaron la actualización del Plan de Trabajo Regional de la Matriz de Interés Fiscal para la recuperación Económica post COVID19, en la cual se incluye una dimensión ambiental de la política fiscal, la cual entre sus áreas de interés y objetivos tiene fortalecer la adaptación y mitigación al cambio climático por medio del fomento del financiamiento a través de bonos verdes, bonos sostenibles, bonos azules y bonos sociales.

I. Objetivo del trabajo

El objetivo del presente trabajo es describir de forma general el papel de los ministerios de finanzas o hacienda en la emisión de bonos sustentables y capacitación sobre esta.



III. Bonos verdes, sociales y sustentables

El problema del cambio climático y el calentamiento global se ha convertido en el principal problema mundial a resolver. La forma de enfrentarlo requiere de significativos recursos lo cual está reconfigurando las fuentes de financiamiento, generando mayores flujos de financiamiento no tradicionales.

Actualmente, se consideran tres dimensiones para clasificar el financiamiento no tradicional: ambiental (verde), social y económica. Las fuentes de financiamiento son los préstamos, donaciones y la emisión de bonos³. Así pues, los instrumentos financieros derivados de las tres dimensiones anteriores son:

Bonos verdes (BV): El financiamiento de proyectos o actividades cuyo origen y destino se justifica por la dimensión ambiental o de cambio climático (CC), se denomina *verde*. El instrumento de financiamiento más representativo es la emisión de bonos verdes (BV) cuyo crecimiento se ha dinamizado en los últimos años.

Un bono verde es similar a un bono convencional, es decir, es un instrumento financiero de renta fija, pero emitido para financiar proyectos que tienen beneficios ambientales o climáticos. Por tanto, requiere de un proceso de justificación y de reporte más riguroso que los bonos convencionales porque su emisión debe asegurar a los inversionistas que los recursos serán efectivamente utilizados en proyectos verdes⁴.

Bonos sostenibles (BS): El financiamiento cuyo origen y destino se justifica por una combinación de la dimensión ambiental con la social o económica, o con las dos, se engloba en el concepto de financiamiento sustentable, lo que también da origen a los bonos sustentables o sostenibles (BS).

En esta línea, se infiere que el financiamiento sustentable (finanzas sustentables) se asocia no solo con el cambio climático sino también con las dimensiones económicas y sociales, es decir, combina dos o las tres dimensiones. El financiamiento verde (finanzas verdes) se enfoca en el ámbito ambiental y climático.

En general, el financiamiento no tradicional más común son los BV que pueden ser emitidos por la banca multilateral, los bancos nacionales de desarrollo, entidades privadas y también los gobiernos. En todo caso, su justificación para la emisión y utilización debe realizarse en los sectores verdes. Sin embargo, con el correr del tiempo el concepto de financiamiento sustentable, al ser un concepto más amplio, está adquiriendo más relevancia.

Por tanto, el sector público de un país puede emitir bonos soberanos verdes o sustentables o puede obtener financiamiento de entidades financieras para las dimensiones anotadas a través de préstamos, donaciones y los denominados fondos verdes, algunos de los cuales están relacionados con la Convención Marco de las Naciones Unidas para el CC (CMNUCC), Banco Mundial, BCIE, BID, CAF y otros.

Desde el punto de vista del sector público en América Latina, la mayoría de estos instrumentos financieros se emiten o se obtienen en el mercado internacional, pero es cierto que la emisión y colocación de estos instrumentos dentro de los mercados internos va adquiriendo cada vez mayor relevancia, especialmente con las emisiones del sector privado⁵.

³ El trabajo se relaciona con el financiamiento del sector público. En la actualidad el financiamiento sustentable privado es más dinámico que el soberano e incluye los instrumentos citados para el sector público, pero además abarca otras formas de financiamiento privado directo, como las acciones, los seguros y reaseguros para enfrentar el riesgo de cambio climático, un área cada vez más dinámica.

⁴ Por extensión, los bonos azules son una nueva clase de activos que ayuda a resolver desafíos relacionados con el agua, crear oportunidades comerciales sostenibles y favorecer una gestión responsable de los océanos.

⁵ Estado del Mercado en América Latina y El Caribe, CBI 2021.

En América Latina se ha dinamizado la emisión de bonos verdes y sustentables soberanos. A la experiencia pionera de Chile en 2019, se han sumado Argentina, Colombia y México⁶. Todavía no se han emitido BV o BS soberanos en CAPRD, pero es seguro que ocurrirá en un futuro cercano.

En cuanto al rendimiento desde el punto de vista del inversionista, el consenso es que los BV tienen tasas de rendimiento más bajas para los inversionistas que los bonos convencionales, pero se consideran comparables por la incorporación cada vez mayor de consideraciones y criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG por sus siglas en inglés) en el mercado financiero. Esto justifica la existencia de una prima verde que hace comparable los rendimientos de ambos bonos. Desde el punto de vista del emisor, además del costo financiero del bono, hay que agregar las primas o comisiones que se deben honrar por los servicios de certificación de él, es decir, que el instrumento a emitir se clasifique como bono verde (sustentable) de acuerdo con una taxonomía reconocida internacionalmente.

⁶ Ídem.



IV. Marco global fiscal y de financiamiento

Las necesidades de financiamiento del sector público resultan de la programación fiscal de los planes nacionales de desarrollo de los cuales se derivan, al menos en teoría, los planes de gobierno. En general, los recursos recurrentes del sector público en los países de CAPRD no son suficientes para cubrir sus necesidades de desarrollo por lo que es necesario recurrir al financiamiento externo e interno, uno de los cuales es el que podemos denominar financiación sustentable, que a su vez incluye la verde.

En otras palabras, los países presentan déficits fiscales los que necesariamente se deben financiar; la determinación de los déficits fiscales y la forma de financiarlos es una función principal de los MF.

La ilustración siguiente muestra de manera resumida el marco estratégico, fiscal y el financiamiento, en cuya determinación los MF juegan también un papel protagónico.

Ilustración 1. Marco estratégico y financiamiento



Fuente: Elaboración propia.

Como se observa en la ilustración 1, los países normalmente tienen un Plan Nacional de Desarrollo (PND) que tiene como insumos los Objetivos de Desarrollo Sustentable (ODS) y, en muchos casos, una estrategia verde, sustentable o de cambio climático. Estos instrumentos estratégicos son generalmente de largo plazo y trascienden el período de administración de un gobierno.

La implementación del PND requiere de una estrategia fiscal y otra de financiamiento, como se ve en las dos columnas de la ilustración. En otras palabras, la gestión de deuda y financiamiento tiene relación estrecha con el marco estratégico global, fiscal y en diferentes marcos temporales.

La Estrategia Fiscal, entendida como los grandes lineamientos de política fiscal se traducen en un Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo (MMFMP) del que se derivan el presupuesto multianual y el presupuesto anual del país.

A su vez, el sector fiscal requiere de los recursos necesarios para implementar las políticas de gasto e inversión, pero como en nuestros países los ingresos corrientes no son suficientes, se requiere de financiamiento, es decir, deuda, para lo cual se necesita una estrategia general de financiamiento que incorpore la forma de movilizarlo (primer recuadro en rojo). Los instrumentos de análisis y de gestión de deuda relacionados con el financiamiento son el Análisis de Sostenibilidad de Deuda (ASD), que determina si las finanzas públicas son sostenibles en el mediano y largo plazo, la Estrategia de Gestión de Deuda y Financiamiento, que es un plan que el gobierno piensa implementar en el mediano plazo para lograr una composición deseada de la cartera de deuda y en que se detallan las preferencias del gobierno en cuanto a la relación entre costo y riesgo, y, finalmente, figura en el corto plazo el Plan Anual de Financiamiento (PAF), donde se detallan los instrumentos y condiciones para financiar el presupuesto y los meses en el que emitirán o adquirirán.

Hay una relación de ida y vuelta entre el bloque fiscal y el bloque de financiamiento, gestión y análisis de deuda. Así, el MMFMP debe estar respaldado por un ASD que asegure que la trayectoria de los niveles de deuda futuros sea fiscalmente sostenibles. A su vez, el presupuesto multianual está ligado a la estrategia de gestión de deuda de mediano plazo que establece la combinación deseada del financiamiento y los instrumentos a utilizarse. Asimismo, el PAF determina los tipos de recursos no ordinarios que se utilizarán para posibilitar la ejecución del presupuesto.

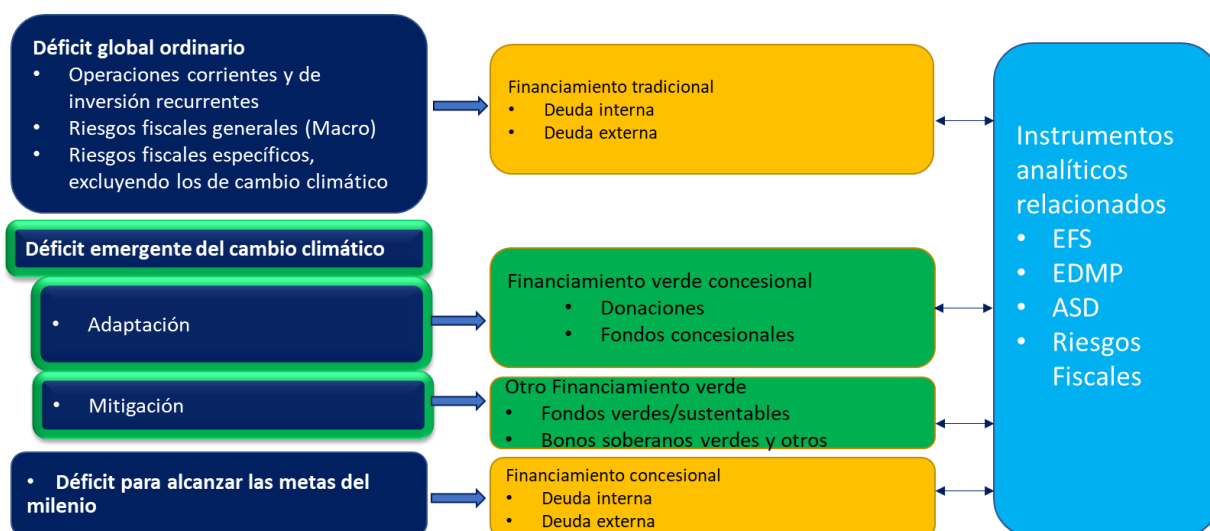


V. Determinación del déficit y financiamiento con enfoque verde

La programación fiscal de mediano y corto plazo debería distinguir, en los ingresos y gastos y el financiamiento (lo que se denomina sobre y bajo la línea), al menos los componentes ligados con el cambio climático (CC), es decir, los relacionados con la adaptación y mitigación y, de ser posible como parte de este último, el subcomponente de transición⁷. Esto implica programar los gastos recurrentes y de inversión para los componentes señalados. Adicionalmente, si se tienen recaudaciones o impuestos verdes estos deberían ser cuantificados. De esta forma, es posible determinar el déficit global y el resultante del cambio climático.

De forma similar, el financiamiento del déficit debería distinguir el financiamiento tradicional de aquel relacionado con el cambio climático. La ilustración siguiente facilita el entendimiento de este enfoque.

Ilustración 2. Déficit y financiamiento del Sector Público



Fuente: elaboración propia

En realidad, sería útil enfocar las finanzas públicas, y su financiamiento, en los distintos componentes que se deben solventar, tomando en cuenta la creciente necesidad de recursos no solo para enfrentar los desafíos del cambio climático, sino también para alcanzar los ODS.

El primer bloque de la ilustración 2 descompone el déficit (necesidades de financiamiento) del sector público entre los componentes recurrentes y los relacionados con el cambio climático y las necesidades derivadas de alcanzar los ODS.

El segundo bloque asocia los diferentes componentes del déficit fiscal con los tipos de financiamiento, *sugiriendo* lo siguiente:

⁷ Posteriormente, se puede extender este enfoque a la determinación del déficit y financiamiento sustentables. Este es un proceso más complicado porque habría que diferenciar en los gastos y financiamiento los componentes sociales y económicos además del verde o ambiental. Existen compromisos de la comunidad internacional, establecidos en el COP26 y 27, para el financiamiento del costo del CC para países vulnerables, como es el caso de CAPRD, y no necesariamente del componente sustentable. Esto tiene implicación directa sobre las posibilidades de movilizar recursos.

- ✓ El déficit fiscal ordinario, incluidos los riesgos fiscales con excepción del cambio climático, podría ser cubierto con financiamiento tradicional.
 - El déficit relacionado con el cambio climático idealmente debería ser cubierto con financiamiento no tradicional. En esta línea, la ilustración 2 sugiere, adicionalmente, que los costos relacionados con la adaptación al cambio climático, por su origen y magnitud, deberían ser solventados con financiamiento no tradicional, pero sin costo o de forma muy concesional, en especial para los países considerados más vulnerables como es el caso de CAPRD. Este financiamiento se relaciona con los compromisos de la comunidad internacional asumidos en las COP como parte de la CMNUC, y que debería profundizarse con el tema del costo del financiamiento, haciendo explícitas las dimensiones de concesionalidad y donaciones, lo que a su vez muestra la necesidad de realizar esfuerzos significativos de cabildeo a nivel internacional, aspecto en el que los MF, COSEFIN y otras entidades regionales podrían jugar un papel muy activo. El componente ligado a la mitigación se podría financiar con el financiamiento no tradicional y prioritariamente concesional, habida cuenta de que la mitigación es una contribución a un bien público global. Asimismo, se podría recurrir a los recursos que se proveen a través de algunos fondos, organismos internacionales o los emitidos en el mercado como los bonos verdes o azules.
 - Finalmente, a raíz de los shocks externos y la pandemia, se ha ampliado la brecha de financiamiento para alcanzar los ODS, reflejando la necesidad de financiamiento concesional.

El tercer bloque, incluye como primer instrumento la Estrategia de Financiación Sustentable (EFS) que identifica los componentes tradicionales y no tradicionales del financiamiento, así como las diversas fuentes, la forma de movilizar los recursos, las acciones y los tiempos en que se deben realizar. Una de estas fuentes de financiamiento es la emisión de BV y BS soberanos en la que los MF tienen una función primordial, desde la regulación, estructuración, emisión, seguimiento y pago.

Asimismo, refleja los instrumentos relacionados con la gestión de deuda que son claves para analizar el efecto de los resultados fiscales y de las estrategias de financiamiento en los niveles, trayectorias y sostenibilidad fiscal, es decir, análisis de sostenibilidad de deuda (ASD), los riesgos fiscales y la estrategia de deuda de mediano plazo (EDMP).

El ASD determina los impactos de la deuda antigua y del financiamiento nuevo en sus dos componentes (tradicional y no tradicional), así como los efectos de los choques derivados de los riesgos fiscales, uno de los cuales es el de desastres naturales ligados al CC. Así mismo, puede establecer el impacto sobre la sostenibilidad fiscal del financiamiento del cambio climático en condiciones de mercado versus condiciones concesionales; incluso se puede establecer el impacto sobre la sostenibilidad fiscal, si el componente de adaptación es financiado en condiciones de mercado cuando debiera ser concesional de acuerdo con lo que se espera de los compromisos de la COP27 en la que se creó el fondo de pérdidas y daños, en particular para las naciones con mayor vulnerabilidad a la crisis climática, como es el caso de CAPRD.

La EDMP analiza el costo y riesgo de determinadas carteras de deuda que se quieran analizar, por tanto, requiere de una estrategia de financiamiento global a partir de la cual se determinen los instrumentos de financiamiento específicos y sus características (tasa de interés, plazo, moneda, etc.). Este análisis permite elegir la cartera de deuda deseada en un horizonte de mediano plazo.



VI. Gestión financiera pública y proceso presupuestario con enfoque verde

La Gestión Financiera Pública (GFP) verde es la integración de una perspectiva climática en los sistemas y marcos de prácticas de la GFP existente en los países, especialmente el ciclo (proceso) presupuestario para promover políticas fiscales que respondan a las preocupaciones climáticas y ambientales⁸. Por tanto, su alcance trasciende el concepto de enfoque presupuestario con enfoque verde (green budgeting), por ejemplo, en temas como la coordinación con otras entidades públicas fuera del gobierno central, y de transparencia).

El enfoque presupuestario verde, consiste en la incorporación progresiva de la perspectiva climática en una o más en las cuatro etapas del ciclo presupuestario: a) estrategia fiscal y presupuestación basada en políticas, b) formulación del presupuesto, c) ejecución y contabilización del presupuesto, y d) control y auditoría⁹. La primera etapa, aunque con un alcance más amplio que lo señalado en la publicación del FMI, ha sido descrita en las secciones referidas al marco global y la determinación del déficit y financiamiento con enfoque verde. Dos instrumentos importantes de incorporación de la perspectiva ambiental en el ciclo presupuestario son las directrices presupuestarias en la etapa de formulación y la marcación del gasto que se asocia con las etapas de formulación y ejecución del presupuesto.

La GFP ha venido desarrollando metodologías orientadas a la identificación de los gastos relacionados con la dimensión ambiental en todo el ciclo presupuestario mediante la marcación del gasto público. La marcación relacionada con el clima (budget tagging) es una estrategia de presupuestación verde para lograr información de calidad, oportuna y sostenible en el tiempo¹⁰.

En este tema es necesario contar con información presupuestaria con un alto nivel de desagregación, con nuevos clasificadores funcionales, además de criterios comunes y fortalecimiento de capacidades en los sectores. El nivel de detalle actual del COFOG (Clasificador de Funciones de Gobierno, UN-FMI) no permite identificar periódicamente todos los gastos con el clima, sean gastos primarios o secundarios, de impacto positivo o negativo.

Al menos 19 países en el mundo han aplicado metodologías de marcación del gasto con el clima, sin embargo, sigue siendo una práctica emergente, considerando que la mayoría viene siendo aplicada en los últimos cinco años. Cinco países de CAPRD vienen avanzando en esta marcación, tales como Honduras, Nicaragua (con instructivos, criterios, capacidades y ajustes en sus sistemas de administración financiera); Costa Rica y República Dominicana (implantando nuevos clasificadores funcionales para clima y biodiversidad); y El Salvador (con otras actividades de identificación del gasto con el clima). Para algunos países de ALC, en promedio, los gastos con efectos positivos corresponden a alrededor de 2% del presupuesto, y aquellos con efectos negativos a 5%, implicando en un resultado neto todavía negativo¹¹.

Para ayudar a los países a implementar estos marcadores de modo consistente, el BID publicó en 2022 el Marco Conceptual para la Clasificación del Gasto Público en Cambio Climático¹².

⁸ IMF, 2022. Macroeconomics of Climate Change: Green Public Finance.

⁹ IMF, 2022. Climate-Sensitive Management of Public Finances—“Green PFM”

¹⁰ BID, 2022: “Avances y oportunidades en la Gestión Financiera Pública Verde”; sección “Marcación del gasto y nuevos clasificadores presupuestarios”.

¹¹ Ibid.

¹² <https://publications.iadb.org/es/marco-conceptual-para-la-clasificacion-del-gasto-publico-en-cambio-climatico-en-america-latina-y-el>



VII. Proceso de emisión de los bonos verdes y sustentables

Un bono verde o sustentable es similar a un bono convencional desde el punto de vista financiero, es decir, es un instrumento financiero de renta fija, por lo tanto, el proceso de estructuración y emisión es el mismo. En consecuencia, lo que sigue de esta sección no se enfocará en la estructuración financiera o la emisión de los BV o BS soberanos, sino en las diferencias (o los requisitos adicionales para su emisión y seguimiento) respecto de los bonos soberanos convencionales.

La diferencia entre los bonos tradicionales y los BV/BS radica en el destino de la emisión. En el caso de los BV/BS, también denominados temáticos, el destino de la emisión debe servir para financiar proyectos que tienen beneficios ambientales, climáticos, sociales o sustentables. Por tanto, requieren de un proceso de justificación y de reporte más riguroso que los bonos convencionales porque su emisión debe asegurar a los inversionistas que los recursos serán efectivamente utilizados en proyectos verdes o sustentables.

En consecuencia, uno de los primeros pasos es determinar si efectivamente el proyecto de inversión pública o, más generalmente, el gasto que se financia es verde o sustentable y, posteriormente, contar con una opinión externa que ratifique esto. Actualmente, los países están avanzando en desarrollar sus propias metodologías, denominadas taxonomías, es decir, los principios y métodos con fines de clasificación y ordenamiento (catálogos y nomenclaturas) utilizados para identificar y diferenciar actividades verdes y sustentables¹³, principalmente como apoyo a la creación de una infraestructura de mercado en el sector privado para uso del sistema financiero; sin embargo, el desarrollo de este instrumento se puede aplicar al sector público también.

En general se trata de que el emisor, en este caso el gobierno, certifique que la emisión financiará proyectos verdes/sustentables¹⁴. La certificación asegura el cumplimiento en base a estándares previamente definidos por categorías de proyectos. Por lo tanto, un emisor puede certificar su bono verde contra un benchmark establecido como, por ejemplo, la certificación que Climate Bonds Initiative ofrece por sectores¹⁵ o al menos etiquetarlo mediante lo que se denomina una “segunda la opinión” que asesora al emisor en la emisión del cumplimiento de los principios de los BV.

El Consejo Consultivo de Finanzas Verdes (CCFV) ha desarrollado los principios de bonos verdes para México, que se considera tiene buenas prácticas y experiencia en la emisión de bonos sustentables en diferentes monedas, por tanto, es un referente para una línea de base. Los principios de CCFV están basados en los Green Bond Principles de The International Capital Markets Association (ICMA) y en las mejores prácticas a nivel internacional. El cumplimiento con estos principios es un requisito para listar un bono verde en la Bolsa Mexicana de Valores y señalan los requerimientos adicionales que debe seguir este tipo de bono a diferencia del bono convencional.

1. Uso de los recursos provenientes de la emisión

Deben ser aplicados exclusivamente para financiar o refinanciar “Proyectos Verdes” nuevos o existentes.

Dicho financiamiento o refinanciamiento puede ser parcial o total respecto del requerimiento de recursos de cada “Proyectos Verdes”. Esto debe quedar claramente asentado en la documentación legal de la emisión.

2. Proceso para la evaluación y selección del proyecto

El emisor de un BV deberá exponer en la documentación legal de la emisión:

¹³ Consejo Consultivo de Finanzas Verdes (CCFV).

¹⁴ Los BS tienen normalmente un componente verde, por lo que los principios aplicables a los BV también aplican para los BS.

¹⁵ CBI. Climate Bonds Initiative.

- El proceso de toma de decisión que seguirá para determinar que los proyectos financiados con los recursos de la emisión del BV en efecto generan beneficios ambientales claros y específicos, es decir, se trata de “Proyectos Verdes”.
- Los criterios de elegibilidad que utilizará para determinar si un proyecto cumple con la definición de “Proyectos Verdes” expuesta en el Componente 1 de estos Principios.
- Los objetivos de sustentabilidad ambiental que persiguen los “Proyectos Verdes” que serán financiados con los recursos de la emisión.

3. Administración de los recursos provenientes de la emisión

El producto neto de los BV deberá abonarse a una subcuenta, trasladarse a un sub-portafolio o en su caso ser rastreado por el emisor de una manera adecuada mediante un proceso interno formal, que permita vincular los recursos provenientes de la emisión con las operaciones de préstamo o inversión del emisor en “Proyectos Verdes”.

En el caso de que la documentación legal de la emisión especifique que en tanto los recursos provenientes de la emisión no sean asignados al financiamiento de “Proyectos Verdes” éstos deben invertirse bajo políticas específicas, el proceso interno formal de rastreo de recursos debe incluir el seguimiento de dichas inversiones.

4. Revelación

En tanto los BV no hayan sido amortizados en su totalidad, el emisor debe reportar anualmente el saldo de los recursos provenientes de la emisión que han sido utilizados para financiar “Proyectos Verdes” elegibles, y en su caso, las inversiones temporales de los recursos no asignados a dicha fecha.

El emisor deberá proveer al menos anualmente la lista de los “Proyectos Verdes” que hayan sido parcial o totalmente financiados con los recursos provenientes de la emisión, así como una breve descripción, los montos asignados y el impacto esperado en mitigación y/o adaptación al cambio climático de cada uno de dichos proyectos.

Asimismo, deberá señalarse si se trata de un proyecto nuevo o el refinanciamiento a uno ya existente. Cuando por razones de confidencialidad, competencia o alguna otra razón no sea posible proveer la información detallada por proyecto, la información se podrá presentar en términos genéricos o agregados por tipo de proyecto.

Para reportar el beneficio ambiental esperado de cada uno de los proyectos se deberán utilizar indicadores cualitativos y, en la medida de lo posible, indicadores cuantitativos como por ejemplo reducción de la emisión de gases efecto invernadero, generación de energía limpia, etc. Los supuestos y metodologías utilizadas en la generación de dichos indicadores deben hacerse explícitos dentro de los reportes.

De igual manera, anualmente, el emisor deberá mencionar los beneficios ambientales que hayan generado los proyectos financiados hasta ese momento. Cuando un emisor haya colocado con anterioridad BV, la documentación legal de la emisión deberá incluir una sección en la que se haga referencia a dichas colocaciones con la finalidad de facilitar el análisis de los resultados de las mismas por parte de los potenciales inversionistas.

El emisor reporta anualmente durante la vigencia del bono.

5. Opinión de un tercero independiente

La documentación legal de la emisión debe contener la opinión de un tercero independiente sobre el cumplimiento con los cuatro componentes anteriores de los “Principios de Bonos Verdes” emitidos por el CCFV.

Adicionalmente, en el momento en el que se revelen los impactos ambientales esperados de cada uno de los proyectos, así como sus indicadores cuantitativos y cualitativos, el reporte deberá acompañarse de una opinión emitida por un tercero independiente sobre la validez de dichas estimaciones.

En dicha documentación se deberán describir las capacidades y experiencia relevante de la empresa que emite la opinión. Las opiniones a que se refieren los párrafos anteriores deberán ser publicadas en la documentación relevante en los mismos términos en que hayan sido emitidas por el tercero independiente.

Tomando como ejemplo la Guía de Bonos Verdes para el Perú¹⁶, el proceso de emisión de bonos soberanos verdes se resumiría en los siguientes pasos:

A. Previo a la emisión

- **Identificación de proyectos verdes o sustentables**

Los proyectos que serán financiados deben ser claramente definidos por el emisor y sus impactos deben ser descritos y estimados en la medida de lo posible. Establecer una política que describa los criterios que deberán seguir las inversiones, así como un procedimiento detallado para la evaluación, selección y financiamiento de proyectos

- **Revisión independiente**

Revisión por parte de un tercero independiente sobre el carácter verde de los proyectos y los procedimientos establecidos para el reporte y monitoreo.

B. Autorización del bono

Corresponde a la estructuración financiera y la presentación del prospecto de colocación, emisión y distribución de los de los bonos entre los inversionistas. Esta etapa es igual a la de un bono convencional¹⁷.

C. Durante la vida del bono verde

- **Información periódica**

El emisor deberá cumplir con los compromisos de información al momento de la emisión, por lo menos de forma anual. Estos incluyen el uso de recursos, los impactos ambientales mediante indicadores comparables en el tiempo.

- **Información continua**

Al igual que cualquier otro emisor, un emisor de bono verde deberá hacer pública cualquier información o evento que considere relevante, tal como es definido por las provisiones legales y regulatorias aplicables.

¹⁶ Guía de Bonos Verdes para el Perú, MÉXICO junto con A2G y Bolsa de Valores de Lima

¹⁷ Más detalladamente, este proceso implica la selección de bancos internacionales de estructuración, la selección de bufetes de abogados internacionales y nacionales, la recolección información y preparación del documento de "Offering Memorandum", contratación del Agente Fiscal, la publicación del Offering Memorandum, el Road Show y la distribución y venta de bonos.



VIII. Creación de la infraestructura de mercado para el desarrollo sostenible

Más allá de la función macro fiscal y GFP verde, los MF tienen un papel de liderazgo en la creación o fortalecimiento de la infraestructura de mercado para el desarrollo sustentable, pues tal infraestructura implica, la coordinación con los diferentes actores y la creación de nuevos mecanismos que permitan facilitar la movilización de capitales verdes y sustentables.

En este marco, los MF son las instituciones clave para coordinar el desarrollo de las taxonomías, la provisión de información y la inversión verde y sustentable, la definición de estándares, productos e instrumentos financieros y las regulaciones que faciliten la participación del sector financiero privado, inversionistas, proveedores de servicios como, por ejemplo, los de certificación, así como de otras instituciones del sector público (entre ellos, bancos centrales, banca comercial estatal, supervisores del sector financiero, empresas públicas, gobiernos subnacionales) y otros actores del sector privado.

La SECOSEFIN tiene el potencial de jugar un papel importante en el acompañamiento y facilitación de las labores de los MF en la región para la creación de esta infraestructura, incluyendo el desarrollo de las taxonomías y el intercambio de experiencias a través de sus grupos de trabajo, la emisión de instrumentos financieros innovadores, así como en el cabildeo a nivel internacional para la obtención de mayor financiamiento concesional para la adaptación, la simplificación de las regulaciones y el costos de las emisiones de los BV y BS.



IX. Taxonomía y proceso de elaboración

La taxonomía provee un lenguaje común en materia de sustentabilidad que permite canalizar el capital de forma eficiente y con una visión de largo plazo hacia las actividades económicas que contribuyen sustancialmente a los objetivos de mitigación y adaptación al cambio climático; además de diferenciar entre las actividades que pueden enverdecer por sí mismas sus procesos (actividades en transición), o bien, que facilitan el enverdecimiento de otras actividades económicas (actividades facilitadoras)¹⁸.

Existen diferentes taxonomías, entre ellas, de la Unión Europea, China, Chile, Colombia, Climate Bonds Initiative (CBI), etc. Para cooperar con los países, el Banco Mundial ha desarrollado una guía para diseñar una taxonomía verde a nivel nacional¹⁹, con la advertencia de que debe ser ajustada a la medida de los países. El desarrollo de este instrumento demanda tiempo y el concurso de diversos actores no solo del sector público sino también del sector privado.

México provee un ejemplo del trabajo conjunto y coordinado entre el sector público y sector privado, con el apoyo de la cooperación internacional, para la elaboración de una taxonomía verde y sustentable. Este esfuerzo, apoyado por GIZ-México, fue materializado en una guía²⁰ cuyos pasos se presentan en la siguiente ilustración:

Ilustración 3. Pasos para desarrollar una taxonomía verde o sustentable



Fuente: Guía para la creación de una taxonomía de financiamiento verde y sostenible: lecciones aprendidas desde la banca y el Gobierno de México, GIZ, IKI.

¹⁸ Consejo Consultivo de Finanzas Verdes (CCFV).

¹⁹ Developing a national green taxonomy. A World Bank Guide.

²⁰ Guía para la creación de una taxonomía de financiamiento verde y sostenible: lecciones aprendidas desde la banca y el Gobierno de México. GIZ, IKI (International Climate Initiative). Octubre de 2022.



X. Capacitación

La Estrategia de Desarrollo de Capacidades (EDC), citada previamente, detalla las medidas de desarrollo de competencias a nivel de individuos, la mejora organizacional de los MF, y las medidas a nivel de sociedad, distinguiendo dentro de esta el desarrollo de cooperaciones y el desarrollo de condiciones marco. En lo que sigue de esta sección listaremos las principales medidas.

A nivel de individuos se incluye la capacitación a funcionarios de gobierno en todos los aspectos relacionados con la certificación y emisión de instrumentos verdes, la capacitación en otras herramientas macro fiscales (estado de operaciones, ASD) que se requieran para medir los efectos fiscales del CC y la financiación sustentable; prestar asesoramiento residente y a distancia para colaborar en el diseño e implementación de las estrategias de financiación y la emisión de bonos verdes.

Asimismo, establece las medidas de mejora de los MF en las que el PBGF puede cooperar, incluyendo diferentes aspectos del desarrollo organizacional, como la mejora de las estructuras administrativas y la elaboración de procesos y procedimientos ligados a las finanzas verdes y la emisión de BV/BS.

El desarrollo de cooperaciones incluye, entre otros, el relevamiento de las mejores prácticas en la emisión de BS, el intercambio de experiencias, el fomento y facilitación de redes relacionadas con el CC y las finanzas verdes, etc.

El desarrollo de las condiciones marco incluyen las regulaciones, taxonomía, certificación, metodología de marcación del gasto relacionado con el CC, entre otros.

En resumen, la EDC provee el marco para apoyar las funciones de los MF en las finanzas verdes y en la emisión de BV/BS descritas en el documento y sintetizadas en el resumen ejecutivo.



XI. Recomendaciones

El COSEFIN y SECOSEFFIN, con el apoyo del PBGF, tienen el potencial de jugar un papel importante en el acompañamiento y facilitación de las labores de los MF en la región, para la incorporación de la gestión financiera pública verde y la emisión de BV/BS. Con este fin, se recomienda inicialmente priorizar las siguientes actividades:

- Promover el diseño de estrategia y programación fiscal de medio y largo plazo incorporando la perspectiva verde.
- Efectuar la programación del déficit y financiamiento del sector público no financiero, distinguiendo los componentes de cambio climático.
- Elaborar las estrategias de financiamiento sustentable e incorporar el CC en la EDMP y el ASD.
- Promover la incorporación progresiva de otros elementos de la GFP verde/sustentable, por ejemplo, en las directrices presupuestarias y la marcación o etiquetado de los proyectos de inversión pública y del gasto relacionado con el CC.
- Promover la emisión de bonos temáticos, principalmente, los BV/BS, bonos catástrofe, etc., como mecanismos financieros innovadores para mitigar los riesgos fiscales.
- Desarrollar las taxonomías de proyectos verdes y el intercambio de experiencias sobre estas y la emisión de bonos temáticos.
- Promover el cabildeo a nivel internacional para la obtención de mayor financiamiento concesional para la adaptación, la simplificación de las regulaciones y el costos de las emisiones de los BV y BS.
- Incentivar el desarrollo de capacidades y aprovechar el apoyo de la cooperación internacional en asistencia técnica para la incorporación de la GFP verde, emisión de BV/BS y creación de la infraestructura de mercado para el desarrollo verde/sustentable.



Deutsche Gesellschaft für
Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH

Agencia GIZ San Salvador
Apdo. Postal 755
Bulevar Orden de Malta,
Casa de la Cooperación Alemana,
Urbanización Santa Elena, Antiguo Cuscatlán,
La Libertad, El Salvador, C.A.

 @GIZRegiónSICA

 @BuenaGobernanza Buena Gobernanza Financiera

 giz-el-salvador@giz.de


 +503 2121 5100

 Secretaría Ejecutiva COSEFIN

 @SECOSEFIN

 secretaria.ejecutiva@cosefin.org

 www.cosefin.org

 +503 2248 8800