

## BONOS ESG

Por Nicolás García Huidobro, CFA

### ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE

Ya no es novedad para nadie la relevancia de las inversiones sostenibles en el contexto actual, y menos su fuerte crecimiento esperado en el futuro. Aunque el mercado ha premiado a aquellas compañías con mejores estándares ESG, ya sea a través de la valorización de sus acciones o en los spreads de su deuda en el mercado de renta fija, en el caso particular de la deuda ya existen en el mercado múltiples instrumentos con características y metas ESG, como los “green bonds”, “sustainability-linked bonds” o “social bonds”, entre otros.

El objetivo de estos instrumentos es poner incentivos reales a las compañías respecto a su impacto en temas ESG, a través de métricas que, al ser cumplidas y certificadas por un tercero independiente, le genera a la compañía una caída en el cupón de ese bono, y por ende en el costo de su deuda (o en algunos casos impone aumentos en el cupón si la compañía no cumple con las métricas prometidas).

Para tener una noción de este mercado, según Bank of America en el primer semestre de 2021 se emitieron alrededor de US\$467 billones de bonos alrededor del mundo alineados con los estándares de sostenibilidad de la ICMA (International Capital Markets Association), más que todo lo emitido durante 2020. Esto incluye US\$222 billones de bonos verdes, US\$133 billones de bonos sociales, US\$81 billones en bonos sostenibles y US\$40 billones en bonos vinculados a la sostenibilidad.

Los mercados desarrollados van más avanzados en el progreso del mercado de capitales ligado a ESG, tanto por aspectos regulatorios que se han movido más rápido, especialmente en Europa, como por la presión ejercida por los mismos inversionistas de esas regiones. Sin embargo, los mercados emergentes

viven, en una escala menor, una tendencia muy similar en cuanto al potencial crecimiento de este mercado. Es más, Bank of America calcula flujos ESG hacia deuda en mercados emergentes por cerca de US\$2 billones durante el segundo trimestre de 2021, sobre un total de US\$11 billones. Es decir, casi el 20% de los flujos que entraron en ese trimestre a la deuda de mercados emergentes, fue para fondos, mandatos o inversiones ESG.

La respuesta a esto por parte de los emisores ha sido ir aumentando la oferta de bonos con características ESG. Solo durante el primer trimestre de este año, las emisiones de deuda ligadas a ESG equivalían al 83% del total emitido en 2019. Y para los inversionistas también sigue siendo un tema clave para el futuro, pues en este mismo informe del banco norteamericano especifican que en una encuesta con inversionistas de mercados emergentes un 70% ya tiene una política ESG implementada, y 66% de ellos recalcaron que sus clientes están aumentando su demanda por inversiones ligadas a ESG.

Ya sabemos que las empresas pueden bajar su costo de financiamiento en algunos bonos sostenibles si cumplen con ciertas metas en métricas relacionadas a ESG. La siguiente pregunta entonces es si los inversionistas les asignan un valor adicional a los bonos sostenibles de empresas Latinoamericanas comparado con los bonos tradicionales.

El mercado de bonos con características ESG en Latinoamérica sigue siendo muy pequeño y no permite aun obtener respuestas concluyentes. Sin embargo, es posible analizar una pequeña muestra de bonos emitidos recientemente que contienen características ESG, y compararlos con bonos similares que no las contengan.

© 2021 CFA Institute. Todos los derechos reservados.

La compañía productora de celulosa y papel más grande del mundo, la brasilera Suzano, emitió hace algunos meses un bono con vencimiento en 2031, el cual contiene metas de emisión de gases invernaderos y que si no se cumplen, le significan a la compañía un aumento de 25bp en el cupón de ese bono. Si lo comparamos con el bono de la misma compañía que vence en 2030, y el cual no tiene incentivos similares, ambos bonos se transan en niveles de tasa y spread similares, a pesar de que el bono que vence en 2031 tiene un año más de duración.

De la misma manera, recientemente Suzano emitió un bono con vencimiento en 2032, el cual también contiene incentivos de sostenibilidad, en este caso respecto al uso de agua. Ese bono se transa 10bp más arriba que el bono 2031 en tasa y spread, también con un año de diferencia de duración. Es decir, para dos bonos con similares características de sostenibilidad el spread de ambos bonos refleja la diferencia de duración, sin embargo, al comparar un bono con características ESG con uno sin, y con la misma diferencia en duración, no vemos diferencia en el spread, por lo que se premia al bono con métricas de sostenibilidad.

En otro ejemplo, podemos comparar el spread entre dos bonos, en un caso teniendo el de mayor duración con características ESG y en el otro a la inversa, donde el bono sin métricas de sostenibilidad es de menor duración. La compañía papelera chilena CMPC emitió a finales de Marzo de 2021 un bono a 10 años que incluye incentivos de emisión de gases invernaderos y uso de agua, los cuales si no son cumplidos le generan un aumento en el cupón de ese bono que puede ser entre 12.5 y 25bp. La misma compañía tiene un bono que vence en 2030 sin incentivos de sostenibilidad los cuales transan sin diferencias en tasa o spread, a pesar de tener 1.2 años más duración.

Comparamos este caso con el de la mexicana Orbia, la cual emitió un bono con vencimiento el 2026 con incentivos de sostenibilidad. También tienen un bono que vence en 2027 y que no tiene incentivo de sostenibilidad alguno, los cuales se transan con una diferencia de 55bp en tasa y spread, con menos de un año de duración de diferencia.

De estos ejemplos podemos concluir que efectivamente pareciera haber un premio o beneficio que los inversionistas le están empezando a asignar a los bonos sostenibles. Es claro que esto no es extrapolable a todo el mercado de renta fija Latinoamericana, pero si nos da indicaciones que tanto las compañías como los inversionistas están haciendo diferencias en estos instrumentos respecto a los instrumentos más convencionales de deuda.

La aplicación sistemática de políticas ESG en las empresas no solo esta siendo aceptado por ser “lo correcto”, sino también estamos empezando a ver beneficios tangibles y económicos de adoptar dichas políticas. La sostenibilidad tiene que ser parte de la estrategia de largo plazo de las compañías, y que eso resulte en mejores retornos para los accionistas y menor riesgo de crédito por los acreedores es bueno para los inversionistas, y mejor para nuestro medio ambiente.