

# Guía para la emisión de instrumentos financieros temáticos etiquetados



**Latinex**  
Bolsa Latinoamericana de Valores

**Climate Bonds** INITIATIVE



**BID | Invest**

## Contenido

Introducción **3**

1. Etiquetas VSS+ **4**

2. Componentes de los instrumentos financieros con la etiqueta VSS+ **9**

Proceso de emisión de instrumentos financieros VSS+ **12**

Anexos **14**

Notas finales **23**

## Colaboradores

### Acerca de Climate Bonds Initiative

Climate Bonds es una organización internacional que trabaja para movilizar capital mundial para la acción climática. Promueve la inversión en proyectos y activos necesarios para una rápida transición a una economía baja en carbono, resiliente al cambio climático, y justa. Su misión se centra en ayudar a reducir el coste del capital para proyectos climáticos y de infraestructuras a gran escala y apoyar a los gobiernos que buscan una mayor inversión en los mercados de capitales para cumplir los objetivos climáticos y de reducción de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI).

Climate Bonds lleva a cabo análisis de mercado e investigación de política pública; emprende actividades de desarrollo de mercado;

asesora a gobiernos y reguladores; y administra un esquema global compuesto por un Estándar y Certificación para bonos verdes.

Climate Bonds analiza los instrumentos de financiación verde con su Taxonomía global para determinar su alineación, y comparte información sobre la composición de este mercado con sus socios.

El equipo de Climate Bonds también ha ampliado su análisis a otras áreas temáticas, como los bonos sociales y sostenibles, mediante el desarrollo de metodologías de selección de inversiones que generan impactos sociales positivos y mayor resiliencia. La Certificación según el Estándar de Climate Bonds (CBS, por sus siglas en inglés) representa alrededor del 20% de los volúmenes del mercado mundial de bonos verdes. Este esquema está respaldado por rigurosos criterios científicos específicos del sector para garantizar que los bonos y emisores certificados sean coherentes con el objetivo de mantener el incremento de la temperatura global debajo de los 2 °C, como lo establece el Acuerdo de París. Obtener y mantener la Certificación requiere una verificación inicial y continua por parte de una entidad externa para garantizar que los activos cumplen las métricas de los Criterios Sectoriales desarrollados por Climate Bonds.

### Acerca del Grupo del Banco Interamericano de Desarrollo

El Grupo BID (BIDG) se dedica a mejorar vidas. Creado en 1959, el BIDG es una de las principales

fuentes de financiación a largo plazo para el desarrollo económico, social, e institucional de América Latina y el Caribe (ALC). El BIDG también lleva a cabo investigaciones de vanguardia y proporciona asesoramiento político, asistencia técnica, y formación a clientes de los sectores público y privado de toda la región.

El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) es un banco multilateral de desarrollo (BMD) cuyo objetivo es promover el desarrollo económico y social de la región. Concede préstamos, subvenciones, y asistencia técnica a los países, centrándose en la reducción de la pobreza y la desigualdad, el fomento del crecimiento sostenible, y la mejora de la infraestructura.

BID Invest es el brazo del sector privado del Grupo BID, que proporciona financiación y servicios de asesoramiento a empresas privadas, instituciones financieras, y gobiernos con el objetivo de promover el crecimiento económico sostenible e inclusivo en la región.

Tanto el BID como BID Invest desempeñan un papel importante en el apoyo al desarrollo económico y social de ALC, centrándose el BID en el desarrollo del sector público y BID Invest en el desarrollo del sector privado. Juntos, trabajan hacia el objetivo común de reducir la pobreza y la desigualdad, y mejorar la vida de las personas en la región.

## Lista de acrónimos

**AAAQ** Disponibilidad, accesibilidad, aceptabilidad y calidad

**ABP** Asociación Bancaria Panameña

**AFOLU** Agricultura, ganadería, y forestaría

**ASOBAN** Asociación de Bancos Privados de Bolivia

**BCIE** Banco Centroamericano

de Integración Económica

**CBS** Norma sobre bonos climáticos

**CCSBSO** Consejo Centroamericano de Superintendentes de Bancos, de Seguros y de Otras Instituciones Financieras

**CDP** Carbon Disclosure Project

**CFRCenter** Centro de Riesgos

Financieros Climáticos

**CIFI** Corporación Interamericana para

el Financiamiento de Infraestructura

**CO2** Dióxido de carbono

**COP-26** Conferencia de la ONU sobre el cambio climático en Glasgow

**EDI** Igualdad, diversidad, e inclusión

**DFC** Corporación Financiera de Desarrollo

de Estados Unidos

**DNSH** No causar daños significativos

**ENGED** Estrategia Nacional de Generación Distribuida

**ASG** Medio ambiente, asuntos sociales y gobernanza

**ETF** Fondo cotizado

**UE** Unión Europea

**FMO** Banco Holandés para el Desarrollo Empresarial

**GBP** Principios de los Bonos Verdes

**GCF** Fondo Verde para el Clima

**GFANZ** Alianza institucional financiera de Glasgow para Neto Cero

**GSG** Grupo Director Mundial de Inversiones de Impacto

**VSS+** Verde, social, sostenible, vinculado a

la sostenibilidad

**GTFS** Grupo de Trabajo panameño sobre Finanzas Sostenibles

**TIC** Tecnologías de la Información y la Comunicación

**BID** Banco Interamericano de Desarrollo

**NIIF** Normas Internacionales de

Información Financiera

**ISSB** Consejo Internacional de Normas de Sostenibilidad

**KPI** Indicadores clave de desempeño

**ALC** América Latina y el Caribe

**NDC** Contribuciones determinadas a nivel nacional

**NGFS** Red de Bancos Centrales y Supervisores

para la Eficiencia Financiera en la Lucha Contra el Cambio Climático

**Norfund** Fondo Noruego de Inversiones para los Países en Desarrollo

**NZBA** Alianza Bancaria NetZero

**OCDE** Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico

**PCS** Pacific Corporate Sustainability

**PiiC** Plataforma de inversión de impacto Centroamericana

**PRI** Principios de Inversión Responsable

**SBG** Guía de Bonos Sostenibles

**SBP** Principios de los Bonos Sociales

**SBTI** Iniciativa de Objetivos Basados en la Ciencia

**ODS** Objetivos de Desarrollo Sostenible

**GTFS** Grupo de Trabajo de Finanzas Sostenibles de Panamá

**SLB** Bonos vinculados a la sostenibilidad

**SLBP** Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad

**SLD** Deuda vinculada a la sostenibilidad PYME

**SMV** Pequeñas y Medianas Empresas

Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá

**SPO** Revisión de Segunda Opinión

**ESS** Iniciativa de Bolsas Sostenibles

**SPT** Objetivos de rendimiento sostenible

**TCFD** Grupo de trabajo sobre información financiera relacionada con el clima

**TNC** The Nature Conservancy (Conservación de la Naturaleza)

**TNFD** Grupo de trabajo sobre información financiera relacionada con la naturaleza

**UNGC** Red del Pacto Mundial de las Naciones Unidas

# Introducción

Con sede en Panamá, la Bolsa Latinoamericana de Valores (Latinex) es un centro de negociación líder para emisores e inversores que tiene como objetivo promover los mercados de capitales para la financiación de empresas de forma transparente y eficiente. Fundada como Bolsa de Valores de Panamá en 1989, cuenta en la actualidad con más de 260 empresas cotizadas, de las cuales el 8% son internacionales, que abarcan una diversidad de sectores e industrias.

Una de las principales iniciativas de Latinex es promover el desarrollo de instrumentos financieros que generen un impacto social, ambiental y/o de gobernanza (ASG) positivo, generando al mismo tiempo instrumentos más atractivos para los inversores que faciliten la financiación de empresas y proyectos que contribuyan al desarrollo sostenible de la economía.

Con este fin, en 2019, Latinex desarrolló la primera versión de su Guía para la emisión de valores negociables sociales, verdes y sostenibles (Guía), que se basaron en las mejores prácticas internacionales y se desarrollaron en consulta con las partes interesadas de la industria en la región. Estos esfuerzos han sido fortalecidos por el lanzamiento de la Taxonomía de Finanzas Sostenibles de Panamá en marzo de 2024, la cual se encuentra alineada con las mejores prácticas financieras, de inversión temática, así como los estándares de reporte de sostenibilidad.

En los últimos años, el mercado sostenible ha progresado significativamente, y el mercado de bonos temáticos en particular se ha profundizado y especializado. Este mercado en crecimiento requiere que Latinex se actualice continuamente y se alinee con las mejores prácticas en la emisión y negociación de instrumentos financieros temáticos. Las innovaciones y tendencias más recientes en las finanzas sostenibles, junto con un enfoque regionalizado adoptado por Latinex para ampliar sus capacidades y aprovechar su posición como plataforma internacional para el mercado de valores, requieren la actualización de la *Guía para la emisión de instrumentos financieros temáticos etiquetados*.

La versión 2.0 de la Guía incorpora las actualizaciones y recomendaciones más relevantes del mercado para evaluar los activos elegibles dentro de instrumentos financieros etiquetados, como la Taxonomía de Finanzas Sostenibles de Panamá. Además, también ofrece orientación sobre las mejores prácticas y parámetros para la emisión no sólo de instrumentos financieros verdes, sociales y sostenibles, sino también de otros instrumentos financieros y etiquetas, como los instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad, azules, y de género. El término VSS+ (verde, social, sostenible, vinculado a la sostenibilidad, entre otros) se utilizará para englobar la amplia gama de instrumentos financieros cubiertos.

Esta nueva versión también contó con el apoyo de BID Invest, miembro del Grupo del Banco Interamericano de Desarrollo (IDBG, por sus siglas en inglés), y con el desarrollo técnico por parte de Climate Bonds Initiative (Climate Bonds), que también apoyó el desarrollo de la primera versión de la Guía, proporcionando conocimientos sobre las mejores prácticas en los mercados sostenibles internacionales y regionales.

## El papel y la misión de Latinex en el desarrollo de un mercado financiero sostenible



Las bolsas de valores desempeñan un papel crucial en el desarrollo del enfoque ambiental, social, y de gobernanza (ASG) del mercado de las finanzas sostenibles en los países emergentes, al proporcionar un entorno regulado y transparente para los instrumentos financieros. Al promover la inclusión de criterios ASG en sus prácticas y requisitos de cotización, las bolsas fomentan la adopción de normas de sostenibilidad más estrictas por parte de las empresas listadas, lo que a su vez atrae inversiones responsables y promueve un desarrollo económico más equitativo y sostenible.

En Panamá, Latinex actúa como facilitador de la divulgación de información sobre prácticas empresariales sostenibles fomentando la elaboración de informes de sostenibilidad por parte de las empresas listadas. Las bolsas de valores promueven la transparencia y la rendición de cuentas, lo que ayuda a los inversores a evaluar los resultados de sostenibilidad de las empresas y a tomar decisiones de inversión informadas y responsables en el contexto de cada país.

Desde 2018, Latinex ha hecho de las finanzas sostenibles un pilar importante en su plan estratégico para promover los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas y establecerse como el centro regional de los mercados de capitales. En septiembre de 2018, Latinex se unió a la Iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles (SSE, por sus siglas en inglés) mediante la firma de una carta de compromiso para promover mercados de capitales sostenibles y transparentes. En mayo de 2019, se convirtió en la primera bolsa latinoamericana en unirse al Programa de Socios de Climate Bonds, reforzando aún más su compromiso de promover las finanzas sostenibles entre las partes interesadas locales y regionales. Latinex no ha limitado su trabajo al desarrollo de un mercado de finanzas sostenibles en Panamá, sino que también ha apoyado a la región de ALC con emisiones de otros países.

## Alcance, objetivos y aplicación de la Guía

El objetivo de esta Guía es establecer criterios exhaustivos que los instrumentos financieros deben cumplir para obtener etiquetas verdes, sociales, sostenibles, vinculadas a la sostenibilidad u otras etiquetas temáticas de mercado. Además, ofrece mejores prácticas reconocidas a nivel internacional y puntos de referencia clave para las finanzas sostenibles, facilitando así la atracción de financiamiento internacional.

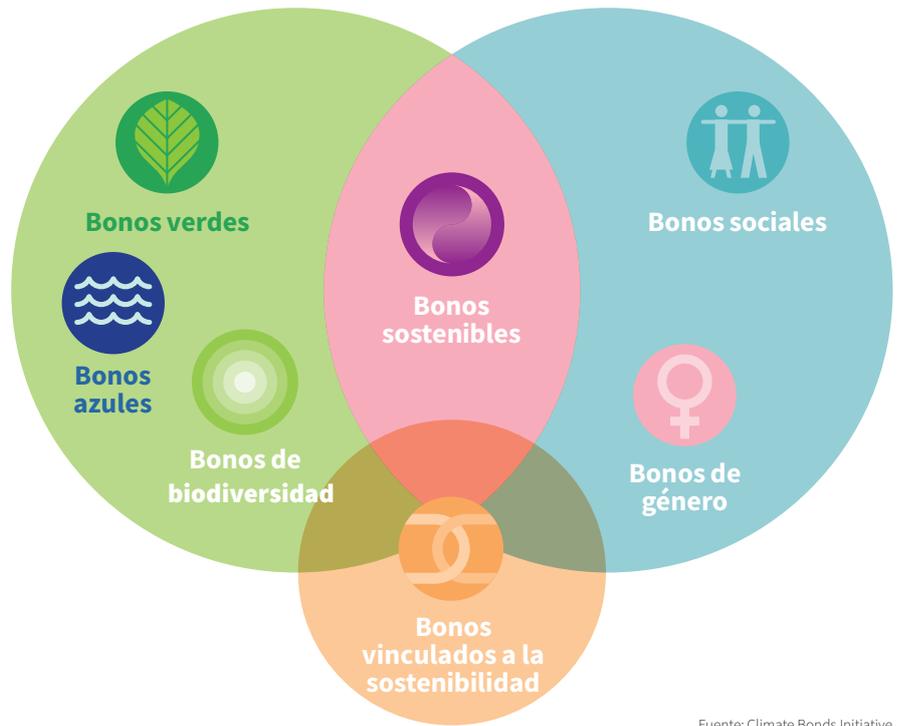
Esta Guía está dirigida a emisores, como empresas, entidades o vehículos de financiación que emiten instrumentos financieros. Las entidades que deseen emitir instrumentos financieros con la etiqueta VSS+ en Latinex deberán seguir los parámetros establecidos en esta Guía, con el fin de garantizar claridad y transparencia sobre las credenciales de los instrumentos financieros. Este documento tiene como objetivo fomentar el desarrollo de instrumentos financieros etiquetados en el mercado de capitales de Panamá.

### Objetivos específicos de la Guía

- **Orientación para el mercado:** establecer normas que promuevan las finanzas sostenibles creará un entorno propicio para el desarrollo eficiente del mercado sostenible en Panamá y proporcionará una herramienta útil para todas las emisiones bajo Latinex, independientemente de las características del emisor.
- **Inversión sostenible:** promover la emisión de instrumentos financieros para financiar proyectos y activos con credenciales ambientales y/o sociales que puedan contribuir al cumplimiento de los objetivos climáticos de Panamá tales como la mitigación y adaptación al cambio climático, protección y restauración de la biodiversidad y los ecosistemas, ordenamiento territorial, uso sostenible y protección de los recursos hídricos y ecosistemas marinos, transición a una economía circular, y prevención y control de la contaminación.
- **Integridad del mercado:** aportar claridad a los inversores que buscan las emisiones temáticas y desean evitar el lavado verde (*greenwashing*).<sup>1</sup> Esta Guía ayudará a crear transparencia, coherencia, uniformidad, responsabilidad, y confianza en el mercado.
- **Políticas específicas:** aclarar la alineación material de las emisiones temáticas con las políticas específicas como parte del proceso para obtener etiquetas VSS+.

# 1. Etiquetas VSS+

Los instrumentos financieros etiquetados están destinados a apoyar el financiamiento de proyectos y activos que promuevan tanto la adaptación al cambio climático como su mitigación, o acciones que contribuyan a alcanzar sus objetivos de desempeño de sostenibilidad (SPT, por sus siglas en inglés), junto con otros objetivos medioambientales. Un aspecto clave es que los recursos se destinen exclusivamente a financiar aquellos proyectos y activos alineados con los principios reconocidos a nivel mundial y sus correspondientes directrices específicas para cada país. Al adherirse a normas rigurosas y promover la rendición de cuentas, los instrumentos financieros etiquetados desempeñan un papel crucial en el avance de la transición hacia una economía sostenible y resiliente al clima, alineándose con objetivos globales más amplios.



Esta Guía explora cuatro categorías de la etiqueta VSS+: bonos verdes, sociales, sostenibles, y vinculados a la sostenibilidad (SLB, por sus siglas en inglés) y otras subcategorías como las etiquetas azules y de género que se engloban dentro de éstas. A continuación, se explican las características y algunos de sus criterios. Latinex recomienda utilizar una de las siguientes definiciones para etiquetar los instrumentos financieros temáticos.

Fuente: Climate Bonds Initiative

## 1.1 Instrumentos financieros con etiqueta verde

El uso de los fondos es el elemento central que define los instrumentos financieros con etiqueta verde, los cuales se destinan a financiar proyectos que cumplen criterios verdes previamente establecidos y claramente especificados. Estos proyectos deben generar beneficios ambientales significativos, los cuales serán evaluados por el emisor y, siempre que sea posible, cuantificados. Entre las categorías elegibles de proyectos verdes, según los Principios de Bonos Verdes (GBP, por sus siglas en inglés) de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA, por sus siglas en inglés), se incluyen:<sup>2</sup>



- **Energías renovables** (incluyendo producción, transmisión, aplicación, y productos).
- **Eficiencia energética** (por ejemplo, en edificios nuevos y rehabilitados, almacenamiento de energía, calefacción urbana, redes inteligentes, electrodomésticos, y productos).
- **Prevención y control de la contaminación** (incl. da la reducción de las emisiones atmosféricas, el control de los gases de efecto invernadero (GEI), la recuperación de suelos, la prevención, reducción y reciclado de residuos, y la conversión de residuos en energía con eficiencia energética y de emisiones).
- **Gestión ambientalmente sostenible de los recursos naturales vivos y del uso de la tierra** (incluida la agricultura ambientalmente sostenible; la ganadería ambientalmente sostenible; los insumos agrícolas climáticamente inteligentes, la protección biológica de los cultivos

|  Verde |  Social |  Sostenibilidad |  SLBs |
|--|---|---|---|
| <b>Beneficios medioambientales específicos</b>   | <b>Beneficios sociales específicas</b>  | <b>Beneficios medioambientales y sociales combinados en un solo instrumento financiero</b>          | <b>Incremento/reducción de los cupones vinculados a los SPT a nivel de entidad</b>        |
| Azul   | Vivienda asequible  | ASG   | Vinculado a la sostenibilidad   |
| Clima  | Educación   | Innovación verde  | ESG-linked  |
| Verde  | Afrodescendientes   | Positive impact   | SDG-linked  |
| Verde (neutralidad de carbono)   | Pueblos indígenas   | Impacto positivo  | Vinculado a los ODS   |
| Energías renovables  | Salud/Sanidad   | Sostenibilidad  | Vinculado al impacto social   |
| Solar  | ODS vivienda  | Conciencia sostenible   | Social y sostenible   |
| Medio ambiente   | Revitalización de las ciudades  | Sostenibilidad de los ODS   | Vinculado a los KPI   |
| Biodiversidad  | Juventud  | Inversión socialmente responsable   |   |
| PACE (energía limpia evaluada por la propiedad)  | Empleo  | LGBTQ+  |   |
| Sostenibilidad   | Plateada  | Impacto   |   |
| ODS verde  | Diversidad  | Igualdad de género sostenibilidad   |   |
| Resistencia al cambio climático  | Migrantes   |   |   |
| Impacto  |   |   |   |
| Transición   |   |   |   |

o el riego por goteo; la pesca y la acuicultura ambientalmente sostenibles; la silvicultura ambientalmente sostenible, incluida la forestación o reforestación, y la preservación o restauración de los paisajes naturales).

- **Conservación de la biodiversidad terrestre y acuática** (incluida la protección del medio costero, marino, y de las cuencas hidrográficas).
- **Transporte limpio** (como transporte eléctrico, híbrido, público, ferroviario, no motorizado, multimodal, infraestructura para vehículos de energía limpia y reducción de emisiones nocivas).
- **Gestión sostenible del agua y las aguas residuales** (incluye infraestructuras sostenibles de agua limpia y/o potable, tratamiento de aguas residuales, sistemas sostenibles de drenaje urbano y formación de ríos y otras formas de mitigación de inundaciones).
- **Adaptación al cambio climático** (incluidos los esfuerzos para que las infraestructuras sean más resilientes a los efectos del cambio climático, así como los sistemas de apoyo a la información, como los sistemas de observación del clima y de alerta temprana).
- **Productos, tecnologías y procesos de producción adaptados a la economía circular** (como el diseño y la introducción de materiales, componentes y productos reutilizables, reciclables y renovables; herramientas y servicios circulares); y/o productos ecoeficientes certificados.
- **Edificios verdes** que cumplen normas o certificaciones de comportamiento medioambiental reconocidas a nivel regional, nacional o internacional.

Además, la ICMA ha publicado una guía para apoyar [los proyectos verdes elegibles](#), que se refiere a un proyecto que puede no ser explícitamente verde en sí mismo, pero que permite el desarrollo o la aplicación de otros proyectos verdes. Este documento incluye orientaciones sobre las emisiones inducidas o evitadas, así como sobre la gestión de los riesgos medioambientales y sociales. Estos proyectos deben cumplir ciertos criterios y requisitos transparentes para demostrar los beneficios medioambientales del proyecto.

## Otros sistemas de clasificación de proyectos verdes en el contexto de Panamá

### La Taxonomía de Finanzas Sostenibles de Panamá,

al igual que otras taxonomías internacionales, la Taxonomía de Panamá proporciona a los emisores, inversores, gobiernos y municipios una herramienta que permite identificar si los activos y proyectos están alineados con el clima y son elegibles para la financiación verde o climática.<sup>3,4</sup> Abarca siete objetivos ambientales a través de 11 sectores económicos y 65 actividades, garantizando contribuciones sustanciales a al menos un objetivo y evitando perjudicar a otros. Esta herramienta pretende guiar al sector financiero panameño hacia inversiones sostenibles, fomentando mercados financieros nacionales sostenibles y atrayendo a inversores internacionales. Para información más detallada, consulte el **Anexo A**.

**La Taxonomía de Climate Bonds** es una herramienta para emisores, inversores, gobiernos y municipios que les ayuda a comprender las inversiones clave necesarias para lograr una economía baja en carbono. Basada en los últimos avances de la ciencia climática, se ha desarrollado a través de un amplio enfoque multilateral, aprovechando la labor de grupos de trabajo técnicos e industriales. Además, proporciona un recurso importante para las definiciones verdes comunes en los mercados mundiales, de forma que apoye el crecimiento del mercado de instrumentos financieros etiquetados como VSS+. Con este fin, se ha adoptado un sistema de semáforo para identificar si los activos y proyectos son automáticamente compatibles con una trayectoria de descarbonización de 1.5° C (verde), o si necesitan cumplir criterios específicos para ser considerados verdes.

Los sectores considerados en la Taxonomía de Climate Bonds son: energía, transporte, agua, construcción, uso del suelo y recursos marinos, industria, residuos, y tecnologías de la información y la comunicación (TIC). No obstante, es importante señalar que la Taxonomía de Climate Bonds y sus Criterios Sectoriales se actualizan constantemente. Para consultar la última versión, visite el sitio web: <https://www.climatebonds.net/standard/taxonomy>.

## El desarrollo de la Taxonomía de Finanzas Sostenibles de Panamá

Lanzada en marzo de 2024, esta taxonomía convierte a Panamá en el primer país de Centroamérica y el tercero de ALC en lanzar su taxonomía nacional. Su desarrollo involucró a más de 350 representantes de 90 entidades y se alineó con los marcos internacionales, mejorando el atractivo de Panamá para los inversores globales. Fue liderado por el Grupo de Trabajo de Finanzas Sostenibles del G20 y varios ministerios de finanzas, con el apoyo de la Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA-FI, por sus siglas en inglés), el Fondo Verde para el Clima y el programa EUROCLIMA de la Unión Europea (UE). Sin embargo, en la fecha de lanzamiento de esta Guía, aún no se han establecido las guías sectoriales para la taxonomía, actualmente se está trabajando en ello.



### Subetiquetas verdes

#### Instrumentos financieros con etiqueta de transición

Un instrumento financiero con etiqueta de transición está destinado a actividades que no son de baja o nula emisión, pero que desempeñan un papel, ya sea a corto o largo plazo en la descarbonización de una actividad o apoyando a un emisor en su proceso de alineación con el Acuerdo de París. La etiqueta de transición permite la inclusión de una gama más amplia de sectores y actividades e incorpora etiquetas como las de transición azul y verde. En la actualidad, los instrumentos financieros etiquetados de transición proceden principalmente de industrias altamente contaminantes y difíciles de descarbonizar, tales como la minería, la producción de acero, cemento, productos químicos básicos e hidrógeno, y de sectores industriales como la aviación y el transporte marítimo.<sup>5</sup> Climate Bonds evalúa los instrumentos financieros etiquetados de transición para su posible inclusión en sus bases de datos verdes o sostenibles en función de las categorías de proyectos elegibles.<sup>6</sup>



Promover las inversiones y la financiación para la transición climática implica acciones para descarbonizar los sectores productivos y reforzar la resiliencia al cambio climático, todo ello con un enfoque de igualdad e inclusión de las comunidades vulnerables. En este proceso, es crucial tener en cuenta herramientas como [el Manual de Financiación de la Transición Climática de ICMA](#), y [el Marco de Climate Bonds para identificar transiciones creíbles](#). Estos recursos proporcionan directrices importantes para garantizar que la transición hacia una economía más sostenible sea justa, eficaz, y ambiciosa para todos los sectores de la sociedad.

## Instrumentos financieros con etiqueta azul

Los instrumentos financieros con etiqueta azul se identifican dentro de la clasificación de instrumentos financieros verdes. Estos, al igual que los instrumentos verdes, siguen un formato de uso de fondos que dirige los recursos hacia la financiación de actividades que promueven el desarrollo de una economía marina sostenible, la protección del medio ambiente, y la conservación de los recursos marinos.



La ICMA ha elaborado una lista indicativa de categorías y subcategorías de proyectos azules para facilitar a los emisores la identificación del uso adecuado de los recursos. A continuación, se ofrece orientación sobre los tipos de proyectos de instrumentos financieros con etiqueta azul que cumplen las mejores prácticas identificadas:<sup>7</sup>

- Adaptación y resiliencia al clima costero
- Gestión, conservación, y restauración de ecosistemas marinos
- Turismo costero y marino sostenible
- Cadenas de valor marinas sostenibles
- Energías marinas renovables
- Contaminación marina
- Puertos sostenibles
- Transporte marítimo sostenible

## 1.2 Instrumentos financieros con etiqueta social

Los instrumentos financieros con etiqueta social son instrumentos de renta fija en los que los ingresos se destinan específicamente a financiar o refinanciar proyectos que tienen un uso de fondos con enfoque social definido. Según la ICMA, los siguientes son algunos ejemplos de proyectos elegibles:<sup>10</sup>



- **Infraestructuras básicas asequibles** (agua potable, alcantarillado, saneamiento, transporte, energía).
- **Acceso a los servicios esenciales** (sanidad, educación y formación profesional, asistencia sanitaria, finanzas y servicios financieros).
- **Vivienda asequible.**
- **Generación de empleo** (destinado a prevenir o mitigar el desempleo).
- **Seguridad y sistemas alimentarios sostenibles** (acceso físico, social, y económico a alimentos seguros, nutritivos, y suficientes que satisfagan las necesidades y requisitos dietéticos; prácticas agrícolas resilientes; reducción de la pérdida y el desperdicio de alimentos; y mejora de la productividad de los pequeños productores).
- **Progreso socioeconómico y empoderamiento** (acceso equitativo y control sobre bienes, servicios, recursos y oportunidades; participación e integración equitativas en el mercado y la sociedad, incluida la reducción de la desigualdad de ingresos).

## Apoyo a las finanzas azules y a las mejores prácticas

El informe del BID Invest y el Pacto Mundial de las Naciones Unidas (UNGC, por sus siglas en inglés) sobre la emisión de instrumentos financieros con etiqueta azul en ALC destaca que han surgido como un instrumento financiero innovador que impulsa la movilización de capital para abordar los desafíos sociales y ambientales relacionados con los océanos y el agua.

Estudios recientes han puesto de manifiesto un aumento de las inversiones sostenibles en los océanos, ya que el 72% de los inversores consideran este sector como una valiosa oportunidad.<sup>8</sup> Por ejemplo;

- Cada dólar invertido en aumentar la producción mundial de energía eólica marina genera un beneficio estimado de entre 2 y 17 dólares. El valor del rendimiento de la inversión aumenta a medida que disminuyen los costos de la generación de energía eólica marina.
- Cada dólar invertido en descarbonizar el transporte marítimo internacional y reducir las emisiones a cero generará un rendimiento de 2-3 dólares.
- Cada dólar invertido en aumentar la producción de proteínas marinas de origen sostenible reportará 10 dólares de beneficios.<sup>9</sup>

### Oportunidades de emisión

El BID Invest considera dos categorías esenciales de emisión de instrumentos financieros con etiqueta azul:

- Proyectos con operaciones en o cerca de océanos, mares y cuerpos de agua, incluidas actividades como puertos, turismo, pesca, navegación, agricultura, energía marina, y gestión del agua.
- Proyectos que afectan directamente a los océanos, mares y cuerpos de agua incluyen sectores como la producción de bienes envasados de consumo e, la agricultura, el sector textil, el abastecimiento de agua y saneamiento, y la infraestructura.

Además, las oportunidades de financiación en la economía azul incluyen proyectos destinados a mitigar los efectos adversos del cambio climático, a la resiliencia climática, la conservación y gestión sostenible de los recursos hídricos, la conservación de las costas marinas, la biodiversidad marina y los humedales, lo cual promueve el desarrollo sostenible.

El apoyo activo del BIDG ha sido fundamental para el desarrollo y el crecimiento del mercado de instrumentos financieros con etiqueta azul, especialmente en la región de ALC (**consultar el Anexo C**).

- **Proyectos o empresas dirigidos por una de las poblaciones destinatarias que se indican en la sección:** Grupos vulnerables y marginados al centro de los indicadores sociales positivos.

Los proyectos y los grupos de enfoque de la ICMA proporcionan una buena base para abordar los proyectos asociados a la etiqueta de instrumentos financieros sociales. Sin embargo, una revisión más profunda de los impactos positivos la proporcionan diferentes metodologías y perspectivas, como se muestra a continuación.

### La vivienda asequible como indicador de impacto social

La mejora de la accesibilidad a la vivienda es un aspecto crucial del desarrollo social y a menudo se considera dentro de los instrumentos financieros etiquetados como sociales, al igual que sus indicadores. A continuación, se expone cómo puede entenderse la accesibilidad y la disponibilidad desde un enfoque diferencial para poblaciones vulnerables en la estructuración de proyectos:

**Disponibilidad.** Es esencial garantizar una oferta adecuada de viviendas asequibles. Esto implica iniciativas gubernamentales para incentivar la construcción de viviendas accesibles o adaptar las existentes para que cumplan las normas de accesibilidad. Para las poblaciones indígenas y vulnerables de América Central (incluido Panamá), esto podría implicar programas de vivienda específicos que tengan en cuenta las necesidades culturales y geográficas específicas de estas comunidades.

**Accesibilidad.** Esto va más allá de la accesibilidad física para las personas con discapacidad e incluye factores como la asequibilidad, la proximidad a los servicios esenciales y la adecuación cultural. Las iniciativas para mejorar la accesibilidad pueden implicar la concesión de subvenciones o ayudas financieras para que las viviendas sean más asequibles para las familias con bajos ingresos, garantizar que las viviendas estén situadas cerca de centros sanitarios y escuelas, y diseñar soluciones de vivienda que sean culturalmente apropiadas para las comunidades indígenas.

**Mejoras en las viviendas residenciales.** La modernización de las viviendas existentes para mejorar su accesibilidad es crucial, especialmente para las poblaciones vulnerables que pueden estar viviendo en condiciones inadecuadas o inseguras. Esto puede incluir la instalación de rampas, el ensanchamiento de puertas y otras modificaciones para acomodar a las personas con discapacidad. Los esfuerzos de readaptación también deben tener en cuenta las necesidades específicas de cada sexo, como garantizar que las viviendas sean seguras para las mujeres y los niños.

**Enfoque de género.** Considerar la vivienda desde una perspectiva de género implica tener en cuenta las formas específicas en que la vivienda afecta de manera diferente a hombres y mujeres. Por ejemplo, las mujeres que se encargan del mantenimiento de un hogar pueden tener necesidades de movilidad diferentes o pueden verse desproporcionadamente afectadas por unas condiciones de vivienda inadecuadas. Incorporar una lente de género a

la vivienda puede incorporar indicadores sociales positivos como el bienestar de las mujeres y los niños, la protección, y la inclusión financiera y de propiedad.<sup>11</sup>

### Grupos vulnerables y marginados al centro de los indicadores sociales positivos

Además, la ICMA identifica los grupos específicos a los que podrían dirigirse estos proyectos para los que se esperan resultados socioeconómicos positivos, incluidos los que viven por debajo del umbral de pobreza:

- Personas o comunidades excluidas y/o marginadas.
- Personas con discapacidad.
- Migrantes y/o desplazados.
- Personas con bajo nivel educativo.
- Personas sin acceso a bienes y servicios básicos de calidad.
- Personas desempleadas y/o afectadas por la transición climática.
- Mujeres o minorías de género.
- Ancianos y jóvenes en situación de vulnerabilidad.
- Otros grupos vulnerables afectados por catástrofes naturales, el cambio climático o la transición.

### Instrumentos financieros con etiqueta de género

Las mujeres de ALC se enfrentan a importantes retos en términos sociales y económicos, siendo la violencia contra ellas un problema significativo. Además, las mujeres perciben salarios insuficientes en todos los sectores laborales y están más expuestas a condiciones de empleo informales. En el contexto empresarial, las mujeres también se enfrentan a obstáculos para obtener financiación, lo que limita su capacidad para realizar inversiones que podrían contribuir a la productividad y al crecimiento económico.

Además, persiste la falta de representación adecuada de las mujeres en puestos directivos, lo que obstaculiza su capacidad para abogar por una participación equitativa y efectiva, y por la igualdad de oportunidades. Estas disparidades podrían abordarse asignando fondos a tres áreas prioritarias relacionadas con el género: 1) apoyo a las empresas dirigidas por mujeres o respaldadas por mujeres, 2) aplicación de políticas y legislación que tengan en cuenta la perspectiva de género, y 3) desarrollo de iniciativas que promuevan la capacitación de las mujeres. Es fundamental integrar la perspectiva de género en las distintas formas de inversión, como los fondos indexados, los fondos listados, y el capital riesgo.<sup>12</sup>

La categoría de género puede aplicarse a operaciones que abordan la desigualdad de género con el fin de movilizar capital privado para el avance y el empoderamiento de las mujeres.<sup>13</sup> Según Climate Bonds, ALC destaca como la región líder en la emisión de instrumentos financieros con enfoque de género, representando más del 50% de todos los emitidos globalmente en esta categoría. El BIDG lidera la promoción de la innovación financiera para fomentar la igualdad de género y la equidad, la diversidad y la inclusión (IDE, por sus siglas en inglés) a través de instrumentos financieros específicos en estas áreas.<sup>14</sup>

### Instrumentos financieros con etiqueta naranja

Los instrumentos financieros con etiqueta naranja se lanzaron en 2022 como una etiqueta diseñada específicamente para abordar la desigualdad de género a través de las inversiones. A diferencia de los instrumentos financieros sociales tradicionales, los instrumentos financieros naranjas se centran en proyectos y empresas que promueven de forma demostrable la igualdad de género.<sup>15</sup> Esto puede implicar la financiación de empresas con una alta proporción de mujeres en puestos de liderazgo o aquellas que ofrecen productos y servicios que benefician directamente a las mujeres. Los instrumentos financieros con etiqueta naranja también pueden utilizarse para financiar iniciativas que impulsen la igualdad de oportunidades y de trato para las mujeres en el lugar de trabajo y en la sociedad en general.

Estos instrumentos van más allá de la simple captación de capital para la igualdad de género, también hacen hincapié en la diversidad y la inclusión dentro del propio proceso de inversión. El **Principio 1** de los Bonos Naranja establece que los emisores deben tener un equipo con al menos un 30% de representación de mujeres y minorías de género, lo que garantiza una perspectiva más equilibrada a la hora de tomar decisiones de inversión. Además, la transparencia es una piedra angular del **Principio 2**. El **Principio 3** de los Bonos Naranja exige que se informe sobre cómo se utilizan los ingresos y el impacto que tienen en las mujeres y las niñas.<sup>16</sup> Esto incluye describir el impacto previsto desde el principio, el proceso de selección de proyectos o iniciativas y cómo se supervisa el uso de fondos a lo largo de la vida de los instrumentos financieros. Los instrumentos financieros con la etiqueta naranja son prometedores para el mercado panamericano de inversión de impacto social, ya que, al adherirse a los Principios, los emisores panamericanos pueden garantizar que estos instrumentos financieros no sólo tienen impacto, sino que también son transparentes e inclusivos.

Los instrumentos financieros con la etiqueta naranja pueden considerarse un vehículo de inversión más específico y formalizado dentro del panorama más amplio de la inversión con perspectiva de género (GLI, por sus siglas en inglés) que defiende el estándar 2X Challenge. Los Criterios 2X ofrecen un marco flexible para que un amplio abanico de inversores evalúe su alineación a las prácticas de empoderamiento de género con el ambicioso objetivo de aumentar las inversiones en proyectos que promuevan la igualdad de género.<sup>17</sup>

La iniciativa estándar 2X Challenge fue lanzada en 2018, cuenta con el respaldo de la Corporación Internacional para el Financiamiento del Desarrollo (DFC, por sus siglas en inglés) de Estados Unidos, y se ha convertido en un estándar global para las finanzas de género, adoptado por cientos de empresas e inversionistas en todo el mundo.<sup>18</sup>

### Taxonomías sostenibles como referencia para la etiqueta de género

Las taxonomías sostenibles también pueden utilizarse como marco social para la revisión de los componentes sociales. Un ejemplo de ello

es la Taxonomía Sostenible de México, ya que aborda la dimensión social a través de la igualdad de género. Para promover la igualdad de género en el ámbito social, México ha implementado un índice no binario. Este índice se basa en un cuestionario compuesto por 43 preguntas y utiliza una escala numérica para medir el impacto de una organización en tres áreas clave: trabajo decente, bienestar, e inclusión social. Su aplicación no se limita a las empresas de los 20 sectores económicos, sino que abarca aquellas que no están incluidas en la Taxonomía establecida.

## 1.3 Instrumentos financieros con etiqueta sostenible

Los instrumentos financieros etiquetados como sostenibles son instrumentos en los que los ingresos se utilizan para financiar o refinanciar una combinación de proyectos tanto ambientales como sociales.



Según la ICMA, los proyectos sociales pueden tener beneficios medioambientales adicionales, mientras que algunos proyectos verdes pueden tener impactos sociales positivos. La designación de un instrumento financiero como verde, social o sostenible debe ser establecida por el emisor teniendo en cuenta los objetivos principales de los proyectos asociados.<sup>19</sup>

La Guía de Bonos Sostenibles (SBG, por sus siglas en inglés) de la ICMA adopta las categorías de proyectos elegibles de los Principios de los Bonos Verdes (GBP, por sus siglas en inglés) y los Principios de los Bonos Sociales (SBP, por sus siglas en inglés) para los proyectos sostenibles elegibles que deben cumplir con ambos, o podrían estar vinculados a los ODS.

La etiqueta sostenible ha sido la más utilizada en ALC, con un 54% de las emisiones etiquetadas en 2023, es la única región del mundo que ha aumentado constantemente el volumen de esta etiqueta en los últimos cuatro años. La etiqueta sostenible apoya una mayor variedad de usos de los ingresos que pueden financiar. Su uso demuestra el compromiso y la necesidad de la región de financiar proyectos sostenibles con una transición justa, abordando así los retos socioambientales únicos de la región.<sup>20</sup>

## 1.4 Instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad

Los instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad son instrumentos de renta fija que tienen características financieras y/o estructurales que pueden adaptarse en función de si el emisor alcanza determinados objetivos predefinidos de sostenibilidad corporativa o ASG. En este contexto, los emisores se comprometen explícitamente (incluso en la documentación de los instrumentos financieros) a mejorar los resultados en materia sostenible en un plazo determinado. Los instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad representan un enfoque prospectivo basado en el rendimiento.



Los instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad se utilizan para captar fondos con fines generales y pueden implicar ajustes de los cupones, ya sean aumentos o disminuciones, en función de la consecución de objetivos sostenibles predefinidos y sujetos a plazos. Climate Bonds ha creado un marco de selección para las estructuras de deuda vinculada a la sostenibilidad (SLD, por sus siglas en inglés), basado en los [cinco sellos distintivos de las empresas en procesos de transición creíbles](#), que evalúa la ambición de los objetivos de desempeño (SPT) a través de su alineación y credibilidad con una trayectoria específica del sector hacia el límite de 1,5 °C. Además, Los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad de la ICMA (SLBP, por sus siglas en inglés) promueven el cumplimiento de los indicadores clave de desempeño (KPI, por sus siglas en inglés) y los SPT.<sup>21</sup>

**Los préstamos vinculados a la sostenibilidad (SLL, por sus siglas en inglés)** constituyen cualquier tipo de instrumento de préstamo y facilidades contingentes, como líneas de fianzas, líneas de garantía o cartas de crédito, en las que las condiciones económicas pueden variar en función de si el prestatario alcanza objetivos de sostenibilidad ambiciosos, significativos, y medibles. La categorización de un SLL no viene determinado por el uso que se haga de sus ingresos, y normalmente los SLL se utilizan para fines corporativos generales. El objetivo de los SLL es ayudar a los prestatarios a mejorar sus resultados en materia de sostenibilidad. Los resultados del prestatario en materia de sostenibilidad se evalúan aplicando a cada KPI una o varias SPT predefinidas. La ICMA y la Loan Market Association (LMA) han publicado directrices al respecto, conocidas como [Principios de Préstamos Vinculados a la Sostenibilidad](#).

## 2. Componentes de los instrumentos financieros con la etiqueta VSS+

El proceso de emisión tiene componentes generales para los instrumentos financieros temáticos, sin embargo, hay algunas distinciones clave en el proceso de los instrumentos financieros de uso de fondos en comparación con los instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad, como se indica a continuación.

### Instrumentos financieros de uso de fondos

#### 1. Uso de fondos/destino de los fondos

Los instrumentos financieros con la etiqueta VSS+ pueden ser emitidos por diversas entidades, como gobiernos, municipios, instituciones financieras, y empresas, y la etiqueta puede aplicarse a varios tipos de instrumentos financieros. Sin embargo, en el caso del uso de los fondos de los instrumentos financieros, los ingresos de la emisión se utilizarán para financiar o refinanciar proyectos o actividades con fines verdes, sociales o sostenibles (y sus gastos conexos, como la investigación y el desarrollo). Todos los proyectos y activos elegibles deben proporcionar beneficios medioambientales y/o sociales claros y estar debidamente detallados en el marco y en el informe generado por el revisor externo independiente, los cuales deben definir claramente el uso de estos fondos.

El emisor facilitará información sobre:

- Las categorías de proyectos verdes, sociales y sostenibles a los que se asignarán fondos.
- La refinanciación de proyectos específicos a los que se han asignado recursos.

Para determinar los proyectos o activos elegibles para instrumentos financieros con etiqueta verde, se recomiendan las categorías identificadas en los Principios de Bonos Verdes, la Taxonomía de Climate Bonds, la Taxonomía de Finanzas Sostenibles de Panamá o cualquier otra taxonomía relevante. En caso de que exista una taxonomía local, regional, nacional o internacional que determine el carácter medioambiental y/o social de un activo, podrá tenerse en cuenta siempre que esté avalada por un revisor externo.

Para determinar los proyectos o activos elegibles para los instrumentos financieros etiquetados como sociales, se recomiendan las categorías identificadas en los SBP o los componentes sociales de una taxonomía sostenible pertinente. En consecuencia, para los instrumentos financieros etiquetados sostenibles, los proyectos elegibles se incluyen en las categorías anteriores, ya que combinan fines medioambientales y sociales.

#### 2. Evaluación y selección de proyectos elegibles

El emisor de los instrumentos financieros de utilización de fondos deberá definir el proyecto o proyectos que se van a financiar, describiendo en el marco los impactos estimados en función de su capacidad de medición, tal y como se establece en el marco del instrumento financiero temático asociado del emisor. Los emisores deben establecer, documentar, y mantener un proceso de toma de decisiones para determinar la elegibilidad de los proyectos que incluya:

- Una descripción clara sobre los objetivos medioambientales y/o sociales del instrumento financiero elegido.
- Procesos para determinar la elegibilidad de los proyectos.
- Criterios de elegibilidad, criterios de exclusión o cualquier otro proceso utilizado para identificar y gestionar los riesgos medioambientales y/o sociales asociados a los proyectos.

#### 3. Gestión de los fondos

Para garantizar que los fondos se utilicen de acuerdo con los principios acordados en el momento de la emisión, estos activos deben asignarse a cuentas específicas, o utilizar otros mecanismos fiables para garantizar la trazabilidad y la transparencia en el uso de fondos del instrumento financiero.

Para ello, el emisor debe disponer de un proceso formal de seguimiento de los fondos captados hasta su completa asignación, distinguiendo entre recursos invertidos y no asignados. Los recursos que aún no se han asignado a un proyecto pueden invertirse temporalmente en otros instrumentos financieros y esta información debe comunicarse a los inversores. Los ingresos netos deben, en todo momento, ser identificados por el emisor de forma adecuada y documentada.

Algunas recomendaciones para el uso de los mecanismos de seguimiento y gestión de los recursos son:

- Los ingresos netos pueden abonarse en una subcuenta o seguirse de otra forma adecuada. A modo de ejemplo, los fondos recaudados pueden abonarse en una cuenta bancaria específica del proyecto del instrumento financiero social, verde y/o sostenible elegido para canalizarlos.
- Los fondos deben asignarse en un plazo de 24 meses tras la emisión; de lo contrario, el propio emisor puede presentar un calendario o plazo estimado para la asignación final.
- Podrá utilizarse un proceso de asignación específico para administrar y contabilizar la financiación de los proyectos subvencionables.

- La gestión de los fondos no asignados permite que los ingresos no destinados a un proyecto específico se inviertan temporalmente o se utilicen para reducir la deuda, pero no en proyectos que contradigan los objetivos de sostenibilidad, la economía baja en carbono o las políticas de resiliencia climática.

**Exclusiones:** los emisores que deseen emitir instrumentos financieros temáticos deben cumplir estrictas directrices y normativas para garantizar su integridad y credibilidad. En este sentido, un instrumento financiero con la etiqueta VSS+ puede no recibirla o perderla si:

- no cumple los criterios de elegibilidad de los marcos establecidos utilizados,
- no cumple sus obligaciones de información para mantener la transparencia y la rendición de cuentas, y
- no se ajusta a la normativa del mercado específicamente adaptada a los instrumentos financieros temáticos.

Estas medidas sirven para salvaguardar contra la inclusión de proyectos o actividades que contradigan los objetivos generales de conservación del medio ambiente, progreso social y gobernanza ética, fomentando la confianza entre los inversores y reforzando los compromisos de inversión responsable.

### Instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad

#### 1. Selección de indicadores clave de desempeño (KPI)

La base de los instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad es la selección de KPI creíbles a partir de los cuales se miden los resultados de sostenibilidad del emisor. Éstos deben ser importantes para la sostenibilidad básica del emisor y la estrategia empresarial pertinente para abordar los retos medioambientales, sociales y/o de gobernanza.

Los KPI deben ser:

- pertinentes, esenciales e importantes para el emisor y de gran importancia estratégica,
- coherentes con la estrategia y las políticas de sostenibilidad,
- medibles y cuantificables con una metodología coherente,
- verificables externamente, y
- poder ser objeto de una evaluación comparativa utilizando referencias o definiciones externas.

Los emisores deben comunicar claramente la lógica y el proceso de selección de los KPI, la definición y el alcance aplicable, así como la metodología de cálculo, la base de referencia y las normas industriales con base científica. El [Registro de KPI](#) de la ICMA puede utilizarse como guía para la selección de KPI.

## 2. Calibración de los objetivos de desempeño de sostenibilidad (SPT)

Una vez definidos los KPI, el proceso de calibración de los SPT (uno o varios por cada KPI) será la expresión del nivel de ambición del emisor.

Los objetivos estratégicos del programa, que deben fijarse de buena fe y revelar información estratégica, deben ser ambiciosos, y:

- representar una mejora material de los respectivos KPI e ir más allá de una trayectoria 'sin cambios',
- compararse con un punto de referencia o una referencia externa, siempre que sea posible,
- ser coherente con la estrategia empresarial y de sostenibilidad del emisor, y
- determinarse en un plazo predefinido (antes o en el momento de la emisión del instrumento financiero).

Al fijar los SPT, el emisor debe proporcionar el historial de los valores de los KPI como sea posible, utilizando al menos los tres años anteriores. El emisor debe comparar los SPT con los resultados de sus homólogos (los mejores de su categoría o la media) y referirse a hipótesis científicas, niveles absolutos, objetivos oficiales o reconocer las mejores tecnologías para fijar objetivos pertinentes en los temas medioambientales y sociales.

La información sobre la fijación de objetivos debe incluir lo siguiente:

- Plazos para la consecución de los objetivos, indicando la(s) fecha(s)/periodo(s) de observación objetivo, el(los) evento(s) desencadenante(s) y la frecuencia de los SPT.
- Verificación de los puntos de referencia para la mejora de los indicadores clave de rendimiento con justificación y situaciones detalladas para los nuevos cálculos.
- Plan para alcanzar los SPT teniendo en cuenta la competencia y la confidencialidad con la estrategia ASG, las acciones clave y los detalles cuantitativos si es posible.
- Destacar los factores clave que escapan al control de los emisores y que pueden afectar a la consecución de los SPT.

## 3. Características de los instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad

Un aspecto fundamental de los instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad es que sus características financieras y/o estructurales pueden variar en función de si los indicadores clave de rendimiento seleccionados alcanzan o no los objetivos estratégicos predefinidos. Esta variación de las características debe ser significativa en relación con las características financieras originales del instrumento financiero.

Los KPI, los SPT, su metodología de cálculo, y la variación potencial de las características financieras y/o estructurales de los instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad son elementos obligatorios de la documentación del

instrumento financiero. Las estructuras financieras más comunes son los mecanismos step-up y step-down, que pueden combinarse en el mismo instrumento financiero.

- **Los incrementos en el cupón o step-ups** recompensan a los inversores con un cupón más alto si el emisor no cumple sus objetivos (mayor rendimiento de la inversión). Se espera que los instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad con 'step-ups' obtengan una prima en el momento de la emisión (es decir, un rendimiento inferior).
- **Los decrecimientos en el cupón o step-downs** se utilizan cuando se produce una caída del cupón (menor rentabilidad de la inversión). Esto ocurriría cuando los KPI superan los SPT designados por el emisor.

Los emisores deben explicar cualquier solución alternativa utilizada en caso de que no puedan calcularse u observarse los objetivos estratégicos de sostenibilidad, abordar cualquier acontecimiento excepcional que afecte a los indicadores clave de rendimiento y a los objetivos estratégicos de sostenibilidad, y gestionar adecuadamente la información sensible relativa a los instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad.

### Marco de referencia

Los emisores de instrumentos financieros etiquetados, (ya sea el uso de fondos o los vinculados a la sostenibilidad de propósito general) deben establecer un marco de referencia para aclarar cómo su instrumento financiero o programa de instrumentos financieros se alinea con los componentes clave de la emisión temática. Este marco o documento legal debería ser fácilmente accesible para los inversores. Es aconsejable que los emisores resuman los detalles pertinentes dentro de este marco en el contexto de su estrategia global de sostenibilidad, lo que aumenta la transparencia, los compromisos y los objetivos medioambientales y sociales de alto nivel. Además, fomenta la divulgación sobre la alineación de los proyectos con las taxonomías pertinentes o las normas internacionales utilizadas, así como las certificaciones a las que se hace referencia en la selección de proyectos, cuando aplica.

### Revisión externa

A nivel mundial, han surgido diferentes herramientas para ofrecer garantías a los inversores sobre las credenciales medioambientales y/o sociales o la selección de KPI/SPT del instrumento financiero utilizado, entre las que destacan las revisiones externas. Las revisiones externas se recomiendan a los emisores para reforzar la credibilidad de la etiqueta utilizada como vehículo para financiar proyectos verdes y/o sociales.<sup>22</sup> En el caso de los instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad, las revisiones externas deben evaluar la pertinencia, solidez y fiabilidad de los KPI seleccionados; la justificación y el nivel de ambición de los SPT; y la pertinencia y fiabilidad de las referencias y puntos de referencia seleccionados con la credibilidad de la estrategia y las políticas esbozadas para alcanzarlos.

Consisten en la verificación de dichas características que lleva a cabo un revisor independiente del emisor, sus directores, altos directivos y asesores, lo que se considera la mejor práctica mundial para ofrecer transparencia y certidumbre a los inversores.

Las formas más comunes de revisiones externas son:

- **Segundas opiniones (SPO, por sus siglas en inglés):** las emite una institución con experiencia en asuntos ambientales y/o sociales, independiente del emisor, y debe ser independiente de los procesos de estructuración del instrumento financiero. La revisión consiste normalmente en una evaluación de la alineación del marco del instrumento financiero con los Principios de la ICMA u otros criterios como la Taxonomía de Finanzas Sostenibles de Panamá u otra taxonomía relevante. En particular, puede incluir una evaluación de los objetivos generales, la estrategia, la política y/o los procesos del emisor relacionados con la sostenibilidad ambiental y/o social, y una evaluación de las características ambientales del tipo de proyectos a los que se destinarán los fondos.
- **Verificación/certificación:** un emisor obtiene una verificación independiente a través de la comparación con un conjunto de una norma y criterios técnicos VSS+ reconocidos externa e internacionalmente, más concretamente, el Estándar y el Esquema de Certificación de Climate Bonds. El verificador aprobado comprueba y acredita que las credenciales verdes son coherentes con los criterios técnicos y posteriormente se compromete con Climate Bonds (el certificador) para una evaluación final. La verificación/certificación incluye la evaluación de las actividades operativas internas, por ejemplo, el uso y la gestión de los recursos, la elaboración de informes de impacto y la alineación con credenciales verdes, sostenibles y vinculadas a la sostenibilidad. Este tipo de revisión externa no entra en la evaluación de criterios sociales.
- **Calificación/puntuación:** consiste en una evaluación del instrumento financiero VSS+ y de los procesos y controles internos utilizando una metodología de calificación de terceros. Estos terceros pueden ser proveedores de análisis especializados o agencias de calificación, según lo establecido en una metodología de calificación/puntuación. Dichas calificaciones serán distintas de la calificación crediticia.

El proveedor de revisión externa puede ser uno de los aprobados por de Climate Bonds, pero también puede ser un revisor local o internacional.<sup>23</sup> El revisor independiente debe tener experiencia en el análisis de las características técnicas y el rendimiento de proyectos con beneficios verdes y/o sociales y sus credenciales. El alcance de la revisión realizada debe estar a disposición del público inversor en el sitio web del emisor y debe revelarse en el momento de solicitar la autorización para el proceso de emisión.

### Revisión externa previa a la emisión:

Los emisores deben designar a un proveedor o proveedores de revisión externa para confirmar la alineación del instrumento financiero con sus componentes. La revisión externa debe revelar el alcance de la revisión, la información general, y los compromisos de reporte. Además, debe incluir una revisión de los componentes básicos para cada tipo de instrumento financiero.

| Uso de fondos  | Vinculado a la sostenibilidad   |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Uso de fondos,</li><li>• Proceso de evaluación y selección,</li><li>• Gestión de los ingresos.</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Selección de KPI,</li><li>• Calibración de los SPT,</li><li>• Características de los instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad.</li></ul> |
| Ambos tipos requieren algún tipo de revisión externa (verificación) y un componente de reporte.  |   |

### Revisión externa posterior a la emisión:

Los informes deben realizarse al menos una vez al año y para cualquier periodo de evaluación pertinente. Las revisiones externas posteriores a la emisión deben verificar el seguimiento interno y la asignación de fondos de los ingresos temáticos definidos a los proyectos elegibles.

Para los instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad, la revisión externa debe incluir la verificación del rendimiento de cada KPI con respecto a cada SPT, una vez al año y en cualquier fecha pertinente para evaluar el rendimiento del SPT que conduzca a un posible ajuste de las características financieras y/o estructurales del SLB, hasta después de que se haya alcanzado el último evento desencadenante del SPT del instrumento financiero. La verificación de los resultados con respecto a los objetivos estratégicos del sector debe ponerse a disposición del público. Si no se dispone de datos cuantitativos anuales, los emisores deberían explicar los principales factores que influyen en cada KPI. El proveedor de la revisión externa también debería evaluar cualquier cambio material en el perímetro o en la metodología de los KPI o en la calibración de los SPT.

En el caso de los instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad, se recomienda la revisión externa previa a la emisión, **aunque la revisión externa posterior a la emisión (verificación) es un elemento necesario.**

## Reportes

### Reportes posteriores a la emisión

El emisor de instrumentos financieros con la etiqueta VSS+ debe presentar anualmente un reporte. Se recomienda que los reportes sean validados por el revisor externo independiente. El reporte debe publicarse en el sitio web del emisor, en la página del mercado y en otros canales de comunicación de Latinex.

**Para los instrumentos financieros de uso de fondos**, el reporte anual debe centrarse en la utilización de los recursos obtenidos, enumerando los proyectos y activos a los que se destinan los recursos, así como una breve descripción de los proyectos y las cantidades desembolsadas. Por lo tanto, el emisor debe mantener los fondos obtenidos en proyectos y activos alineados con su marco. Esto debe hacerse durante la vigencia del instrumento financiero y hasta que se hayan asignado todos los fondos. El emisor debe asignar los recursos a los proyectos y activos seleccionados en los 24 meses siguientes a la emisión de un instrumento financiero. En caso de que en este plazo no se haya asignado la totalidad de los recursos, el emisor deberá informar en el informe posterior del plazo estimado para realizar dicha asignación definitiva.

**En el caso de los instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad**, la información también debe publicarse periódicamente, al menos una vez al año, y para cualquier fecha/ período pertinente para evaluar el rendimiento del instrumento financiero vinculado a la sostenibilidad que conduzca a un posible ajuste de las características financieras y/o estructurales del instrumento financiero vinculado a la sostenibilidad. Los emisores deben hacer lo siguiente:

- Mantener información actualizada y accesible sobre el rendimiento de los indicadores clave de rendimiento, incluidas las bases para publicar la información sobre el rendimiento.
- Publicar informes de garantía de verificación de los resultados con respecto a los SPT, detallando las repercusiones en las características financieras/estructurales del instrumento financiero y su calendario.
- Permitir que los inversores evalúen y supervisen la ambición de los SPT, incluidas las actualizaciones de la estrategia de sostenibilidad o los planes de desarrollo.

## Reportes de impacto

La transparencia es especialmente valiosa a la hora de comunicar el impacto previsto y/o logrado de los proyectos del instrumento financiero temático. Los Principios ICMA y el Estándar de Bonos Climáticos piden a los emisores que incluyan indicadores cualitativos de rendimiento y, cuando sea posible, indicadores cuantitativos del impacto esperado por parte de los proyectos financiados. Para crear un marco armonizado para la publicación de informes de impacto sobre proyectos verdes, el Grupo de Trabajo sobre Informes de Impacto de los Principios de Bonos Verdes de la ICMA elaboró unas guías voluntarias que incluyen recomendaciones para la elaboración de informes de impacto, en particular para proyectos relacionados con la eficiencia energética, las energías renovables, el agua y las aguas residuales, y la gestión de residuos. Entre sus principales recomendaciones figuran las siguientes:

- Definir y divulgar el periodo y el proceso de inclusión de proyectos en el informe.
- Indicar el total emitido y el importe de los ingresos asignados a proyectos verdes.
- Los emisores deben facilitar una lista de los proyectos a los que se han asignado los ingresos.
- El informe de impacto debe ilustrar el impacto medioambiental previsto como resultado de los proyectos a los que se asignaron los fondos.
- Los emisores deben comunicar los resultados estimados a lo largo de la vida útil y/o la vida económica del proyecto (en años) para comprender el impacto del proyecto durante su horizonte de tiempo total.
- El grupo de trabajo propone cuatro indicadores básicos para informar sobre los resultados de los proyectos relacionados con la eficiencia energética y las energías renovables, las emisiones de GEI reducidas o evitadas, la energía renovable anual producida y la capacidad de las centrales de energías renovables construidas o rehabilitadas.<sup>24</sup>

En la misma línea, el grupo de trabajo de la ICMA para la presentación de informes de impacto de los bonos sociales elaboró sus orientaciones voluntarias con el objetivo de armonizar las prácticas de presentación de informes para los instrumentos financieros con etiqueta social.<sup>25</sup> También creó una plantilla de información de impacto que incluye medidas cuantitativas y cualitativas que los emisores pueden adaptar a las circunstancias particulares del proyecto. Entre sus principales recomendaciones figuran las siguientes:

- Los emisores deben identificar a la población o poblaciones para las que se esperan resultados socioeconómicos positivos y se les anima a proporcionar información adicional sobre por qué se ha seleccionado a esa población específica. Por ejemplo, explicar por qué la población seleccionada se considera desatendida o vulnerable.
- Los emisores deben establecer el impacto social previsto que se derivará de los proyectos a los que se han asignado los ingresos obtenidos de los instrumentos financieros con etiqueta social.
- Se sugieren indicadores de impacto, tanto cuantitativos como cualitativos.

Para los instrumentos financieros etiquetados como sostenibles, pueden emplearse tanto el [Marco Armonizado para la Elaboración de Informes de Impacto](#) como el [Marco Armonizado para la Elaboración de Informes de Impacto para Bonos Sociales](#), ya que el impacto debe mostrarse en ambas categorías.

Para obtener recomendaciones generales o elementos que deben divulgarse en los instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad y ejemplos de indicadores clave de rendimiento, puede consultarse [la lista de chequeo sobre divulgación para SLB](#) (Apéndice II SLBP).

## Recolección de datos y apoyo a la transparencia

El BID ha creado la **Plataforma de Bonos Verdes (GBTP, por sus siglas en inglés)** para simplificar y estandarizar las prácticas de información posteriores a la emisión, abordando los retos que plantea la claridad de los compromisos. Esta herramienta gratuita recoge datos directamente de los emisores y revisores de instrumentos financieros verdes, garantizando una información creíble y comparable para la toma de decisiones. Estandariza la información sobre instrumentos financieros, incluyendo datos detallados sobre el uso de fondos y el impacto ambiental, metodologías para el cálculo del impacto y la documentación pertinente. La GBTP fomenta la integridad de los datos instando a los emisores a adherirse a las normas internacionales y colabora con diversas entidades para promover la transparencia. Reconocida con el premio a la Iniciativa del Año de Bonos Verdes en 2022, se ha convertido en la principal plataforma de información posterior a la emisión en la región. Desde su lanzamiento en abril de 2021, ha incluido alrededor del 80% del volumen de emisiones de la región de ALC, con más de 200 operaciones reportadas por 100 emisores.



## Resumen del proceso de emisión de instrumentos financieros VSS+

1. **Emisor:** comprometerse con las partes interesadas de la institución emisora.
2. **Proyectos y activos:** identificar los activos/proyectos elegibles (revisión de la cartera).
3. **Marco temático:** el emisor debe desarrollar un marco temático de emisión en el que comunique la información que se muestra a continuación.

| Uso de fondos   | Vinculado a la sostenibilidad   |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Metas y objetivos de la emisión,</li> <li>• Tipo de revisión externa y proveedor,</li> <li>• Identifique el componente de reporte posterior a la emisión, el calendario pertinente para esto y la información que debe facilitarse.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Selección de KPI,</li> <li>• Calibración de los SPT,</li> <li>• Características de los instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad.</li> </ul> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Uso de fondos,</li> <li>• Proceso de evaluación y selección,</li> <li>• Gestión de los ingresos.</li> </ul>  |   |

4. **Revisión externa:** para verificar el cumplimiento de los Principios o Normas relevantes para la emisión VSS+, esta debe someterse a una revisión externa, de las que existen varios tipos.

5. **Estructurador:** coordinar los términos y condiciones de la estructuración con el asesor financiero (tipo, importe, plazo, etc.). En el caso de los instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad, deben determinarse las características financieras y estructurales que sean pertinentes para los KPI y la metodología para determinar las SPT.
6. **Latinex y SMV:** completar los requisitos de registro de Latinex y obtener la autorización pertinente de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá (SMV) si procede y es necesaria.
7. **Oferta pública:** divulgar el prospecto y las condiciones de la oferta.
8. **Colocación:** emitir del instrumento financiero con etiqueta VSS+ a través de Latinex.
9. **Fondos:** deben asignarse a los proyectos y activos coherentes con la emisión temática descrita en el marco.
10. **Revisión externa posterior a la emisión:** en el caso de los instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad, debe realizarse para verificar el rendimiento de cada KPI con respecto a cada SPT y, en el caso de la utilización de instrumentos financieros de uso de fondos, para verificar el seguimiento interno y la asignación de fondos.
11. **Supervisión, información, y transparencia:** para cumplir los requisitos de información y transparencia, como las revisiones anuales.

## Resumen del proceso de emisión de instrumentos financieros VSS+



\*Los pasos en azul representan aquellos específicos de la emisión del instrumento financiero temático. Los pasos en verde son los generales de cualquier emisión.

Fuente: Climate Bonds Initiative y Latinex (elaborado para este informe).

## Posibles estructuras para los instrumentos financieros con la etiqueta VSS+

De acuerdo con la legislación de Panamá, a continuación, se describen las posibles estructuras de los instrumentos financieros etiquetados como VSS+.

- **Bonos:** instrumentos financieros emitidos por una empresa pública o privada, en los que la empresa o el Estado reciben fondos del público en general para financiar sus proyectos y, a cambio, los bonos deben intereses al tenedor.
- **Fondo de inversión:** vehículo de inversión por el que un inversor o partícipe aporta o suscribe una cantidad de dinero que le da derecho a la propiedad de un porcentaje de la cartera del fondo (participación). La cartera se compone de diversos activos y está gestionada por una sociedad gestora.
- **Pagaré del Tesoro:** valores de renta fija emitidos por el Estado, con vencimientos de hasta un año.
- **Notas del Tesoro:** títulos de renta fija emitidos por el Estado, con vencimientos comprendidos entre uno y diez años.
- **Bonos del Tesoro:** instrumentos financieros de renta fija emitidos por el Estado con vencimientos a partir de diez años.
- **Valores:** cualquier bono, instrumento comercial negociable u otro instrumento financiero, derecho negociable en bolsa, reconocido en una cuenta de custodia, acción de participación, certificado de participación, certificado de titularización, certificado fiduciario, certificado de depósito, bono hipotecario, opción, y cualquier otro valor, instrumento o derecho comúnmente reconocido como valor o que la *Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá (SMV)* determine que constituye un valor. Las acciones ordinarias no son susceptibles de ser consideradas como etiquetadas.
- **Valores Comerciables Negociables (VCN):** son conocidos en el mercado financiero internacional como papel comercial. Son títulos de renta fija a corto plazo, con un plazo inferior a 365 días. Se emiten para financiar las necesidades de capital circulante.

Dado que los instrumentos financieros etiquetados VSS+ no difieren en su estructura de otros instrumentos financieros tradicionales, los requisitos de emisión se establecen para la emisión de los valores mencionados (bonos, fondos de inversión, letras del Tesoro, pagarés del Tesoro, bonos del Tesoro, valores, VCN) en el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, modificado por la Ley 67 de 1 de septiembre de 2019.

## Ventajas de la emisión de instrumentos financieros con la etiqueta VSS+

Los instrumentos financieros con la etiqueta VSS+ ofrecen una gran cantidad de ventajas tanto a los emisores como a los inversores:

### Para los inversores:<sup>26</sup>

- Obtención de rendimientos financieros comparables a los de los instrumentos financieros convencionales, aportando al mismo tiempo beneficios medioambientales y/o sociales.
- Contribución a la adaptación nacional al clima, la seguridad alimentaria, la salud pública, el suministro energético y el fomento de indicadores sociales positivos.
- Cumplimiento de los requisitos ASG exigidos por los mandatos de inversión sostenible.
- Inversión directa para impulsar la transición hacia emisiones netas cero en sectores con altas emisiones de carbono, al tiempo que se amplían las iniciativas de impacto social.<sup>27</sup>
- Mayor transparencia y responsabilidad en la gestión y utilización de los ingresos. Los inversores pueden lograr una sobresuscripción, especialmente notable en las grandes operaciones líquidas en divisas fuertes en las que participen soberanos o grandes empresas.

### Para los emisores:

- Mayor diversificación de los inversores y gestión de una base de inversores leales, aprovechando nuevas oportunidades de negocio en medio de la creciente demanda de desarrollo sostenible y atrayendo al mismo tiempo capital a largo plazo.
- Una fuente adicional de financiación sostenible.
- Alineación más eficaz de la durabilidad del instrumento financiero con los ciclos de vida del proyecto.
- Mejora de la reputación al mostrar el compromiso del emisor con la sostenibilidad y las prácticas de inversión responsable, reforzando la confianza de los inversores y de las partes interesadas en la marca.
- Fuerte demanda de los inversores y exceso de suscripciones, lo que a menudo se traduce en resultados de rendimiento favorables impulsados por una demanda elevada y una oferta limitada.
- Métricas de fijación de precios mejoradas y el potencial de generar un 'greenium', como demuestra el 32% de las emisiones verdes mundiales según el Informe sobre la fijación de precios de Climate Bonds en 2022.<sup>28</sup>
- Variación de las comisiones de emisión, en particular sin imposición para las emisiones negociadas en Latinex.

# Anexo A: Estándares y taxonomías internacionales

Las normas, como los Principios de Bonos Verdes, los Principios de Bonos Sociales, la Guía de Bonos Sostenibles, y el Estándar de Bonos Climáticos (CBS), son un conjunto de directrices y procedimientos que regulan la emisión de instrumentos financieros con objetivos específicos, como mitigar el cambio climático o promover la sostenibilidad social y medioambiental. Estas normas establecen criterios de transparencia, selección de proyectos, gestión de fondos y presentación de informes, con el fin de garantizar la integridad y la confianza en el mercado.

Por el contrario, las taxonomías, son sistemas de categorización que identifican y caracterizan actividades, activos o proyectos de inversión en función de su impacto positivo sobre el medio ambiente y la sociedad, basándose en criterios y objetivos predefinidos. Las taxonomías aportan claridad a la hora de definir las actividades que se consideran sostenibles, y las que facilitan la identificación y el seguimiento de las inversiones que contribuyen a los objetivos de sostenibilidad. A diferencia de las normas, que se centran en los procesos de emisión, las taxonomías son sistemas de clasificación de actividades que apoyan la emisión de instrumentos financieros sostenibles. Han sido desarrolladas por diversos países para responder a las peculiaridades de los mercados locales. En la región de ALC, se han desarrollado taxonomías en Panamá, Colombia, México, Costa Rica y República Dominicana.

Las taxonomías pueden impulsar la inversión y mejorar el seguimiento de los flujos de financiación hacia la sostenibilidad. Al promover definiciones sostenibles uniformes a escala mundial, pueden desempeñar un papel crucial en la creación de un mercado unificado de instrumentos financieros temáticos que apoyen el desarrollo de una economía baja en carbono.

Desarrollar definiciones claras para las inversiones sostenibles es esencial para evitar la fragmentación del mercado. El interés por evitar el greenwashing o lavado verde está impulsando la emisión de instrumentos financieros alineados con el clima para los que se requieren prácticas transparentes y procesos claros. Dado que la mayor parte de este mercado es voluntario, tiende a recompensar a quienes etiquetan correctamente sus instrumentos financieros y establecen agendas de transición sólidas.

## Taxonomía de las finanzas sostenibles en Panamá

Panamá inició el proceso de desarrollo de una Taxonomía Nacional en 2023, financiada por el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA). La creación e implementación de una Taxonomía de Finanzas Sostenibles busca categorizar las inversiones y actividades económicas que apoyan los objetivos de cambio climático del país. Esta Taxonomía sirve como herramienta para dirigir los flujos de capital privado hacia inversiones cruciales para la transición hacia una economía baja en carbono y resiliente al clima, y también ayudará a Panamá a cumplir su objetivo de mantener su trayectoria de carbono negativo.<sup>29</sup>

En marzo de 2024, Panamá dio un paso significativo con el lanzamiento de su Taxonomía de Finanzas Sostenibles, convirtiéndose en el tercer país de ALC y el primero de Centroamérica. Con más de 350 representantes de 90 entidades involucradas en su proceso de desarrollo, incluidos los sectores públicos, real y financiero, la academia, la sociedad civil y las organizaciones internacionales, la Taxonomía de Panamá está preparada para atraer capital privado hacia proyectos ambientalmente sostenibles, alineándose con los objetivos ambientales del país, como los descritos en el Acuerdo de París.

El desarrollo de la Taxonomía fue liderado por el Grupo de Trabajo de Finanzas Sostenibles de Panamá (GTFS), la Superintendencia de Bancos de Panamá, la *Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá (SMV)* y la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá, en estrecha colaboración con el Ministerio de Ambiente y el Ministerio de Economía y Finanzas. Recibió apoyo técnico de la Iniciativa Financiera del PNUMA-FI y respaldo financiero del Fondo Verde para el Clima (GCF, por sus siglas en inglés) y de la Unión Europea, a través de su programa EUROCLIMA.

La Taxonomía de Finanzas Sostenibles de Panamá se centra en siete objetivos medioambientales: mitigación y adaptación al cambio climático, protección y restauración de la biodiversidad y los ecosistemas, uso del suelo, uso sostenible y protección de los recursos hídricos y los ecosistemas marinos, transición a una economía circular, y prevención y control de la contaminación.

Hay 11 sectores económicos incluidos en la Taxonomía, que son el sector AFOLU (Agricultura, ganadería y forestaría), suministro y tratamiento de agua, industria manufacturera, gestión de residuos y captura de emisiones, suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado, construcción, transporte, tecnología de la información y las comunicaciones, y actividades financieras y de seguros.

Dentro de estos sectores, hay 65 actividades económicas que deben contribuir sustancialmente al menos a uno de los siete objetivos medioambientales para poder ser incorporadas, sin causar ningún daño significativo (DNSH, por sus siglas en inglés) a ninguno de los otros objetivos medioambientales, y cumpliendo con los criterios técnicos y las salvaguardas sociales mínimas. Además, el objetivo de adaptación al cambio climático se ha cubierto con mayor detalle en comparación con otras taxonomías de la región debido a su importancia para el país. Además, los siete objetivos se abordan de forma transversal para el sector AFOLU.

Esta herramienta proporciona al sector financiero de Panamá una sólida orientación para dirigir las inversiones privadas hacia una economía baja en carbono y resiliente al clima, al tiempo que ayuda a prevenir el blanqueo de activos verdes, apoya el crecimiento de los mercados financieros sostenibles a nivel nacional y aumenta el atractivo del país para los inversores internacionales.<sup>30</sup>

## Interoperabilidad con otras taxonomías

La Taxonomía Financiera Sostenible de Panamá ha sido creada para ser interoperable con las taxonomías existentes de otros países y regiones. Esto posiciona al país como un destino internacional atractivo para los inversores en proyectos sostenibles con una mayor confianza derivada de la comparabilidad en las definiciones y criterios de sostenibilidad, reduciendo así el riesgo de lavado verde.

Las taxonomías consideradas como referencia incluyen la Taxonomía de Finanzas Sostenibles de la UE, el Marco Común para las Taxonomías de Finanzas Sostenibles en América Latina y el Caribe (Marco Común de Taxonomías de ALC), el borrador de la Taxonomía Regional de Finanzas Verdes de Centroamérica (de próxima publicación) desarrollado por el Consejo Centroamericano de Superintendentes de Bancos, de Seguros y de Otras Instituciones Financieras (CCSBSO), la Taxonomía Verde de Colombia (2022), y la Taxonomía Sostenible de México (2023).

La **Taxonomía de la UE**, lanzada por la Comisión Europea en 2020, es un sistema de clasificación esencial que establece criterios para identificar las actividades económicas con el objetivo de alcanzar las emisiones netas cero en 2050, fomentando la transparencia en los mercados financieros. Ha logrado el reconocimiento mundial y para que las actividades puedan ser incluidas, deben cumplir con cuatro principios generales que están incorporados en la Taxonomía de Panamá.<sup>31</sup>

- Contribuir sustancialmente al menos a un objetivo medioambiental;
- DNSH a cualquiera de los otros cinco objetivos medioambientales;
- Cumplir las salvaguardas sociales mínimas;
- Cumplir los criterios técnicos de selección establecidos en los actos delegados de la Taxonomía.

Con respecto a la definición de las métricas, la Taxonomía de Finanzas Sostenibles de Panamá consideró las opciones indicadas en el **Marco Común para las Taxonomías de Finanzas Sostenibles** en América Latina y el Caribe (Marco Común de Taxonomías de ALC) desarrollado por PNUMA-FI en 2023.<sup>32</sup> Este marco voluntario fue diseñado para proporcionar una guía de referencia sólida y completa para aquellas partes interesadas (incluyendo gobiernos, responsables políticos, y agencias de desarrollo) en el proceso de creación, desarrollo, e implementación de taxonomías considerando la interoperabilidad en ALC y a nivel mundial. Su principal objetivo es promover la interoperabilidad estableciendo principios rectores uniformes, objetivos comunes y sistemas de clasificación de sectores y actividades comparables, así como metodologías para definir la elegibilidad. Los principios también pretenden garantizar que las taxonomías se apoyen en definiciones científicas y basadas en pruebas; permitan una transición creíble con un objetivo final claramente definido; sean dinámicas y estén sujetas a revisiones

periódicas; y garanticen la buena gobernanza, la transparencia, y la aplicabilidad práctica.<sup>33</sup> En la actualidad, el marco sólo se ha desarrollado para los componentes de mitigación y adaptación del objetivo medioambiental y se está trabajando en el desarrollo del objetivo de biodiversidad.

En 2022, el Gobierno de Colombia presentó la primera taxonomía a escala nacional. **La Taxonomía Verde de Colombia** cumple las normas internacionales de sostenibilidad ambiental para promover la transparencia en las inversiones relacionadas con el medio ambiente. Está alineada con los objetivos ambientales de la UE, pero con la adición del objetivo de gestión de la tierra, así como el sector AFOLU a los otros siete sectores económicos.

En 2023, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público presentó **la Taxonomía Sostenible de México** con tres objetivos clave: abordar el cambio climático a través de componentes de mitigación y adaptación, promover la igualdad de género, y mejorar el acceso a servicios básicos en el contexto de ciudades sostenibles.<sup>34</sup> Se convirtió en una innovación mundial, ya que aborda la dimensión social a través de la lente de la igualdad de género.

La **CCSBSO** pretende fomentar la promoción de la financiación sostenible en una amplia gama de instituciones financieras, que abarcan tanto el sector bancario como el no bancario, incluidos los mercados de capitales, la inversión institucional, y el sector de los seguros. En 2021, se firmó un acuerdo de cooperación internacional con la Corporación Financiera Internacional (IFC, por sus siglas en inglés), el Banco de Desarrollo Empresarial de los Países Bajos (FMO, por sus siglas en inglés) y el Fondo Noruego de Inversiones para los Países en Desarrollo (Norfund) para facilitar la adopción de normas internacionales y mejores prácticas relacionadas con el desempeño social y medioambiental en la región. El acuerdo pretende desarrollar una Taxonomía de Finanzas Verdes; establecer criterios sociales, medioambientales, y de gobernanza y abordar el riesgo climático; y establecer un mecanismo de asistencia técnica para facilitar la adopción de normas internacionales y mejores prácticas relacionadas con el desempeño social y medioambiental en el sector financiero de los países de la CCSBSO a través de los ministerios participantes.<sup>35</sup>

Este desarrollo de criterios de elegibilidad (métricas y umbrales) se llevó a cabo haciendo referencia a taxonomías y marcos (por ejemplo, Marco Común de Taxonomías de Finanzas Sostenibles en ALC, UE, Centroamérica, Colombia, México, y Climate Bonds Initiative), trayectorias de descarbonización y estándares internacionales.

La Taxonomía Verde de República Dominicana presentada por la Superintendencia de Valores también fue publicada en 2024 y formó parte de la CCSBSO.

En particular, la Taxonomía de Finanzas Sostenibles de Panamá incluye objetivos medioambientales alineados con la mayoría de las taxonomías de referencia, incluyendo una contribución sustancial a la mitigación y adaptación al cambio climático. Además, la contribución sustancial a todos los objetivos ambientales se abordó de forma transversal desde los tres sectores económicos de uso de la tierra: agricultura, ganadería, y forestaría. Este último se alinea con las taxonomías de la región, como México y Colombia, ya que responde principalmente a una característica del contexto regional de ALC.

## Estándares

A nivel internacional existen estándares ampliamente reconocidos para la emisión de instrumentos financieros con fines verdes, sociales o sostenibles que son importantes tener en cuenta a la hora de etiquetar este tipo de activos. Es importante señalar que no es necesario tener en cuenta todos estos estándares, sino que algunos de ellos pueden ser pertinentes en función del contexto y de los objetivos específicos del emisor. Por ejemplo, el Estándar de Climate Bonds integra los Principios de la ICMA, que proporcionan una base sólida para la emisión de bonos etiquetados. Es importante resaltar que los estándares funcionan de forma voluntaria para los emisores.

Los **Principios de la ICMA** son un conjunto de principios subyacentes a los procesos de emisión y difusión de instrumentos financieros temáticos. Se trata de una iniciativa liderada por el sector, impulsada por la ICMA, que promueve la idea de que los instrumentos financieros temáticos se caracterizan por el uso de los ingresos en proyectos verdes y/o sociales, más que por las características del emisor. La ICMA también ha desarrollado la Guía sobre Bonos Sostenibles, que adoptan los mismos pilares en torno a la transparencia que los GBP/SBP y añaden nuevas categorías elegibles para la financiación, en referencia a los activos elegibles según los principios de los GBP y los SBP. Además, la ICMA ha desarrollado los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad con cinco componentes básicos para los instrumentos financieros SLB. Su principal objetivo es fomentar la transparencia y la divulgación de información, promoviendo la integridad en el desarrollo del mercado de instrumentos financieros temáticos.

Los Principios se basan en los siguientes pilares que destacan los deberes de información y orientan a los emisores para un proceso de gestión adecuado. Cada uno de estos componentes se explica detalladamente en la sección Proceso de emisión de instrumentos financieros VSS+.

El **Estándar de Climate Bonds** (CBS, por sus siglas en inglés), administrado por Climate Bonds Initiative, se refiere a los criterios y estándares creados para ser utilizados como herramientas por gobiernos, inversores y empresas con el objetivo de mitigar los efectos adversos del cambio climático de forma ambiciosa, transparente, segura y con basados en ciencia. El Estándar establece requisitos previos y posteriores a la emisión y cuenta con una lista de categorías de proyectos (Taxonomía de Climate Bonds). El CBS está alineado con los GBP y, por lo tanto, promueve la confianza y la transparencia entre los inversores.<sup>36</sup> Es importante destacar que tanto los Principios de la ICMA como el CBS se revisan y actualizan periódicamente según sea necesario para reflejar los cambios de acuerdo con los avances científicos y del mercado y para mantener la integridad y la eficiencia de los mercados financieros.

Latinex recomienda y adopta las prácticas internacionales mencionadas para lograr una mayor armonización con los mercados a nivel mundial.

El **Consejo Internacional de Normas de Sostenibilidad** (ISSB, por sus siglas en inglés) es un organismo de reciente creación, pero crucial en el campo de las finanzas y la sostenibilidad. Su principal objetivo es establecer y promover normas mundiales para la elaboración de informes de sostenibilidad, garantizando la transparencia y la coherencia en la forma en que las organizaciones comunican su impacto y contribución a la sostenibilidad. Creada por la Fundación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en 2022, el ISSB ha evolucionado constantemente y publicó sus primeras normas de divulgación, la NIIF S1 y la NIIF S2 (ver **el Anexo B** para más información), en junio de 2023. Se espera que estas normas se conviertan en la base mundial para la divulgación de información relacionada con la sostenibilidad aplicable a las entidades corporativas que elaboran estados financieros con fines generales. Centrada en la 'doble materialidad', el ISSB se ha convertido en una entidad respetada y de confianza a la hora de evaluar los resultados de sostenibilidad de las empresas.

| Uso de fondos   | Vinculado a la sostenibilidad                                     |
|---|---|
| 1. Uso de fondos  | 1. Selección de indicadores clave de rendimiento (KPI)            |
| 2. Proceso de selección y evaluación de proyectos                                 | 2. Calibración de los objetivos de desempeño sostenibilidad (STP) |
| 3. Gestión de recursos  | 3. Características de los bonos (o instrumentos financieros)      |
| 4. Reportes   | 4. Reportes   |
| Recomendación:  | 5. Verificación   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Marco</li> <li>Revisión externa</li> </ul> |   |

# Anexo B: Mercados de capitales y sostenibilidad

## La agenda ASG

La agenda ASG (ambiental, social y de gobernanza) ha ganado importancia en el mundo financiero en las últimas décadas. Se refiere a un conjunto de criterios utilizados por los inversores y las empresas para evaluar el rendimiento y el impacto de una organización en áreas relacionadas con el medio ambiente, la responsabilidad social, y el gobierno corporativo. Esta última, al adoptar una visión holística y sistémica, examina cómo repercuten las empresas en una amplia gama de expectativas sociales y en todos los participantes en los sistemas económicos.

En toda ALC, este enfoque ha cobrado importancia debido a la mayor concientización sobre el papel que desempeña la sostenibilidad en el desarrollo económico y social de la región. Del mismo modo, Panamá ha sido testigo de un aumento de la importancia de la agenda de las finanzas sostenibles dentro de su sector financiero, reflejando la tendencia de la región en general. La Asociación Bancaria de Panamá (ABP) publicó el innovador Protocolo de Finanzas Sostenibles en 2018. Este primer marco voluntario defiende la integración de la responsabilidad ambiental y social en las prácticas bancarias panameñas. Pionera en finanzas sostenibles dentro del país, la orientación fue lanzada por la ABP para alentar a los bancos a equilibrar el bienestar ambiental y social junto con el crecimiento económico. Los objetivos del marco son integrar la sostenibilidad en todas las operaciones bancarias, gestionar los riesgos ambientales y sociales asociados a los proyectos, promover productos financieros que apoyen iniciativas verdes, dar prioridad a la eficiencia de los recursos dentro de los propios bancos, y fomentar la transparencia mediante la divulgación pública de estos esfuerzos.<sup>37</sup>

### El Grupo de Trabajo de Panamá de Finanzas Sostenibles (GTFS, por sus siglas en inglés)

se estableció en septiembre de 2018, con la participación de representantes de todos los segmentos del sector financiero en colaboración con el Gobierno de Panamá.<sup>38</sup> El GTFS es el primer grupo de finanzas sostenibles de la región con una composición tan inclusiva y comprometida con el desarrollo de una Hoja de Ruta Nacional de Finanzas Sostenibles que aborde las cuestiones ASG en el contexto de la gestión de riesgos, la intermediación de recursos, y las actividades de inversión del sistema financiero panameño. La iniciativa cuenta con el apoyo de socios como el PNUMA-FI, el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), el BID y el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF).

En línea con la Hoja de Ruta, Latinex también fue pionera en la primera versión de su *Guía para la emisión de Valores Sociales, Verdes y Sostenibles* en 2019. Panamá se enfrenta a desafíos ambientales específicos como la deforestación y la gestión del agua, junto con problemas sociales como la desigualdad y la pobreza. Abordar estas preocupaciones de manera específica e integral dentro de los marcos de inversión es esencial para garantizar que el capital esté abordando los desafíos apremiantes del desarrollo sostenible y económico del país.

Las empresas panameñas están demostrando un compromiso cada vez mayor con la sostenibilidad,

ya que casi el 80% de los encuestados en un estudio reciente indicaron que la sostenibilidad forma parte de la estrategia de su empresa o es una de sus principales prioridades.<sup>39</sup> La sostenibilidad ya no se considera una tendencia pasajera, sino un elemento fundamental para el éxito empresarial a largo plazo. Las empresas reconocen el potencial de la sostenibilidad no sólo para proteger su reputación, sino también para impulsar la innovación, el compromiso de los empleados y, en última instancia, la rentabilidad.

Prueba de ello es que Panamá tiene el mayor volumen de transacciones verdes y vinculadas a la sostenibilidad de Centroamérica y el Caribe. El primer instrumento financiero etiquetado bajo la etiqueta social en la región se emitió en Panamá en 2019 en una oferta privada de Banistmo, la filial del Grupo Bancolombia, destacando el papel pionero del país.<sup>40</sup> Si bien existen desafíos como la divulgación limitada de datos y un grupo más pequeño de expertos en ASG, la sólida base de Panamá lo posiciona para un crecimiento significativo en las finanzas sostenibles, particularmente en áreas como la renta fija y los bienes raíces. Con esfuerzos continuos para hacer frente a estos desafíos, Panamá puede consolidar su posición como líder en ASG y prácticas financieras sostenibles dentro de la región.

## Inversión responsable

La inversión responsable está transformando la forma en que se evalúan las empresas y se atraen las inversiones, pues los resultados financieros ya no son el único criterio relevante. Cada vez más, los inversores y analistas prestan atención a la forma en que las empresas abordan las cuestiones ASG, integrando estos criterios en sus análisis de inversión, gestión de carteras y toma de decisiones. Este enfoque, también conocido como incorporación de los criterios ASG, recibió un gran impulso en 2006 con la creación de los Principios de Inversión Responsable (PRI, por sus siglas en inglés), que pretenden situar la sostenibilidad en el centro del sector financiero. La creciente oferta de productos y servicios que tienen en cuenta aspectos socioambientales y de gobierno corporativo también impulsa esta tendencia. Esto incluye índices de sostenibilidad en las bolsas de valores, fondos de inversión vinculados a estos índices (ETF, por sus siglas en inglés), el uso etiquetado de instrumentos financieros procedentes, instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad, así como segmentos especiales de cotización en las bolsas de valores.

La inversión responsable implica la consideración de factores ASG en las decisiones de inversión y en el ejercicio de la propiedad activa, tal y como se define en el PRI. Esta tendencia ha sido particularmente fuerte en América Latina desde 2017, con países como Colombia, México, Chile, y Perú viendo un aumento en el interés. Un motor clave de este crecimiento ha sido el resultado de la adhesión de importantes fondos de pensiones al PRI. Panamá es un ejemplo de esta tendencia regional, con el *Fondo de Ahorro de Panamá* convirtiéndose en el primer signatario del PRI en septiembre de 2020, siendo ahora el único en el país.

La inversión responsable en ALC ha experimentado un notable auge en los últimos años, impulsada por la pandemia de COVID-19. Si bien la atención se centró inicialmente en sortear la crisis inmediata, la pandemia puso de manifiesto las vulnerabilidades de la sociedad y destacó la importancia de los factores medioambientales y sociales junto con los rendimientos financieros. Aunque ALC se encuentra en un momento crucial para la inversión responsable, cada vez se reconoce más el impacto de los factores ASG en los rendimientos de la inversión, junto con el compromiso de la región con el desarrollo sostenible.

## Mercado de inversión sostenible

Los inversionistas calificados pueden ser una importante fuente de capital para financiar el desarrollo de infraestructura sostenible en Panamá. En los últimos cinco años se ha producido un aumento de la demanda global de oportunidades de inversión para la adaptación y mitigación del cambio climático, la generación de impacto social positivo, y el desarrollo sostenible, principalmente por parte de inversores institucionales de países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). El creciente interés por las inversiones sostenibles se ha visto reflejado en un aumento significativo de los compromisos de capital privado con el sector, un ejemplo notable de lo cual es el establecimiento de la Plataforma Centroamericana de Inversión de Impacto (PiiC). PiiC es un consorcio de diversas organizaciones privadas, públicas, y sin fines de lucro que pretende consolidar la inversión de impacto como un sector dinámico y en crecimiento en Guatemala, Honduras, El Salvador, Nicaragua, Costa Rica, y Panamá. PiiC también forma parte del movimiento global que promueve la inversión de impacto a través de una amplia red de organizaciones o grupos; todos ellos capítulos locales del Grupo Directivo Global para la Inversión de Impacto (GSG, por sus siglas en inglés).

El mercado de instrumentos financieros con etiqueta verde, por ejemplo, ha experimentado un crecimiento exponencial a escala internacional, alcanzando emisiones equivalentes a 79.4 mil millones de dólares en 2022 y a 110.6 mil millones de dólares en 2023, con una mayor diversidad en cuanto a base de emisores, geografías y proyectos.<sup>41</sup> La aparición de instrumentos financieros con etiquetas verdes ha sido reconocida por las Naciones Unidas como 'uno de los avances más importantes en la financiación de oportunidades de inversión bajas en carbono y resilientes al clima'.<sup>42</sup> En la misma línea, la comunicación de los líderes del G20 (Grupo de los 20 países industrializados y emergentes) de septiembre de 2016 reconoció que para apoyar el crecimiento ambientalmente sostenible en todo el mundo 'es necesario ampliar la financiación verde', fomentando las inversiones transfronterizas para impulsar el desarrollo de mercados locales de instrumentos financieros etiquetados sostenibles.<sup>43</sup>

A medida que aumenta la demanda de activos sostenibles, la región de ALC está preparada para seguir innovando y ampliando su ecosistema de

financiación sostenible. Los esfuerzos para superar las barreras financieras, como el riesgo cambiario y la falta de liquidez, siguen siendo fundamentales, y se centran en el aprovechamiento de instrumentos innovadores y el fomento de la divulgación por parte de los emisores.<sup>44</sup> Las instituciones multilaterales como el Grupo del BID, en consonancia con las intervenciones proactivas de los gobiernos, desempeñan un papel crucial en la ampliación del alcance y el impacto de los mercados VSS+ locales. Al liderar la transparencia, la innovación del mercado y las emisiones estratégicas, estas partes interesadas desempeñan un papel decisivo a la hora de impulsar los flujos de capital hacia proyectos que no sólo ofrecen rendimientos financieros, sino que también generan resultados medioambientales y sociales positivos, forjando así el camino hacia un futuro más sostenible en América Latina.

Los países de la región de ALC han contribuido significativamente a la evolución de la dinámica del mercado de la región. Perú se sitúa a la cabeza, con una importante cifra de 6.5 mil millones de dólares emitidos en VSS+ a través de 15 operaciones de 12 emisores, seguido de Guatemala (2.3 mil millones de dólares) invertidos en cuatro operaciones de cuatro emisores y Costa Rica (1 mil millones de dólares) invertidos en nueve operaciones de siete emisores. Colombia y Ecuador también han hecho notables progresos, con inversiones de 1.3 mil millones y 780 millones de dólares, respectivamente, a través de múltiples emisiones. Panamá, como actor importante en la región, ha registrado una inversión total de 379 millones de dólares en 14 operaciones de cuatro emisores, lo que demuestra su compromiso con las iniciativas de sostenibilidad. Belice, aunque en una sola operación, ha realizado una inversión sustancial de 364 millones de dólares, en consonancia con los objetivos de financiación responsable de la región.<sup>45</sup>

En línea con el impulso mundial a favor de la transparencia en torno al cambio climático, varios países latinoamericanos están aplicando requisitos de divulgación relacionados con el clima en sus mercados de capitales. A la cabeza se encuentran Chile, Brasil, y Colombia, donde los reguladores ya han establecido marcos obligatorios de información para los emisores. La Superintendencia de Bancos de Panamá también ha anunciado la promoción del uso de normas para la divulgación de riesgos y oportunidades relacionados con el clima para los bancos. La Superintendencia de Bancos de Panamá ha respaldado el uso de las normas NIIF S1 y NIIF S2 del ISSB, que proporcionarán un marco para que los bancos divulguen sus riesgos y oportunidades relacionados con el clima de forma coherente y comparable. Esto contribuirá a mejorar la transparencia y la rendición de cuentas y facilitará a los inversores y otras partes interesadas la toma de decisiones con conocimiento de causa.<sup>46</sup>

Aunque el Grupo de Trabajo sobre Divulgación de Información Financiera relacionada con el Clima (TCFD, por sus siglas en inglés) desempeñó un papel importante en la promoción de la divulgación de información relacionada con el clima, su labor ha pasado al ISSB. El ISSB, creado en el marco de la Fundación IFRS, emitió sus primeras normas en julio de 2023: NIIF S1 *Requisitos generales para la divulgación de información financiera relacionada con la sostenibilidad* y NIIF S2 *Divulgaciones relacionadas con el clima*. Estas normas obligatorias,

efectivas para los periodos de información anual que comiencen a partir del 1 de enero de 2024, proporcionan una base global completa para la información sobre sostenibilidad, incorporando las recomendaciones del TCFD. Las empresas que apliquen estas normas cumplirán automáticamente los requisitos del TCFD. De forma similar al TCFD para el clima, el TNFD desarrolló un marco para animar y guiar a las empresas a la hora de informar y gestionar los riesgos y oportunidades relacionados con la naturaleza. La TNFD publicará sus recomendaciones finales a mediados de 2024, con el objetivo de convertirse en la principal norma mundial para la divulgación de información relacionada con la naturaleza.<sup>47</sup> Las empresas que deseen abordar de forma exhaustiva la sostenibilidad deben seguir de cerca los avances del TNFD y considerar la posibilidad de incorporar sus recomendaciones a sus prácticas de información junto con las normas del ISSB.

### NIIF y ISSB (S1 y S2)

En el contexto de la divulgación y la transparencia por parte de las empresas financiadas, cada vez es mayor la importancia de los informes anuales, integrados o de impacto, a través de los cuales las empresas presentan de forma unificada sus resultados económico-financieros y ASG. A lo largo del tiempo se han ido creando y unificando normas para este tipo de informes, que han atraído cada vez más la atención de los inversores, ya que permiten utilizar los informes empresariales como una herramienta de gestión, que ayuda a supervisar los resultados financieros y ASG, así como la difusión de indicadores, en la articulación de la estrategia, la gobernanza y la gestión de la sostenibilidad.

Latinex, partidario oficial de la Fundación NIIF y del ISSB, reconoce la importancia de estos marcos para promover informes de sostenibilidad coherentes y comparables. La [Fundación IFRS](#), responsable de las principales

normas internacionales de contabilidad, creó un [nuevo consejo](#) en 2022 [para desarrollar una base global de normas de divulgación de la sostenibilidad](#) que satisfaga las necesidades de información de los inversores. Esta consolidación apunta a un rápido avance en la definición de normas mundiales de origen estadounidense para la elaboración de informes ASG.

La ISSB pretende desarrollar normas que permitan a las empresas proporcionar información de alta calidad y comparable a escala mundial sobre los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad, teniendo en cuenta sus cuestiones materiales, el impacto climático, la biodiversidad, los derechos humanos, etc.

El ISSB ha fijado cuatro objetivos clave para alcanzar esta meta:

1. Desarrollar normas para una base global de divulgación de la sostenibilidad;
2. Satisfacer las necesidades de información de los inversores;
3. Permitir que las empresas faciliten información exhaustiva sobre sostenibilidad a los mercados mundiales de capitales.
4. Facilitar la interoperabilidad con divulgaciones específicas de la jurisdicción y/o dirigidas a grupos de interesados más amplios.

En junio de 2023, el ISSB publicó sus dos primeras normas que permiten a los inversores evaluar a las empresas sobre los aspectos de sostenibilidad de su negocio, los efectos del impacto climático en sus operaciones y activos, y la conexión con los estados financieros: NIIF 1 *Norma general sobre requisitos de información financiera relacionada con la sostenibilidad* (NIIF S1), y NIIF 2 *Norma sobre información relacionada con el clima* (NIIF S2).

|                      | NIIF S1: Información general sobre sostenibilidad  | NIIF S2: Información a revelar relacionada con el clima   |
|----------------------|--|---|
| Objetivos            | <b>Información sobre riesgos y oportunidades importantes relacionados con la sostenibilidad.</b> La información divulgada debe ser útil para los principales usuarios de la información financiera con un propósito general de tomar decisiones relacionadas con la provisión de recursos a la entidad.  | <b>Información sobre riesgos y oportunidades relacionados con el clima.</b> La información divulgada debe ayudar a los usuarios a comprender el uso de fondos y a evaluar las estrategias, los modelos empresariales y la capacidad de adaptación operativa.  |
| Temas de divulgación | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Gobernanza:</b> procesos, controles y procedimientos para supervisar y gestionar los <b>riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad</b>.</li> <li>• <b>Estrategia:</b> enfoque para abordar los <b>riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad</b> que podrían afectar al modelo de negocio y a la estrategia a corto, mediano y largo plazo.</li> <li>• <b>Gestión de riesgos:</b> procesos para identificar, evaluar y gestionar los riesgos relacionados con la sostenibilidad.</li> <li>• <b>Métricas y objetivos:</b> información utilizada para evaluar, gestionar y supervisar el rendimiento de los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Gobernanza:</b> procesos, controles y procedimientos para supervisar y gestionar los <b>riesgos y oportunidades relacionados con el clima</b>.</li> <li>• <b>Estrategia:</b> enfoque para abordar los <b>riesgos y oportunidades relacionados con el clima</b> que podrían afectar al modelo de negocio y a la estrategia a corto, mediano y largo plazo.</li> <li>• <b>Gestión de riesgos:</b> procesos para identificar, evaluar y gestionar los <b>riesgos relacionados con el clima</b>.</li> <li>• <b>Métricas y objetivos:</b> métricas intersectoriales, <b>métricas basadas en la industria</b> y otras métricas utilizadas para medir el <b>progreso hacia los objetivos</b>.</li> </ul> |

Fuente: Deloitte, DeloitteESGNow - Global ESG Disclosure Standards Converge: ISSB Finalises IFRS S1 and IFRS S2. Junio de 2023

## Iniciativas de inversión hacia economías netas cero

Durante la COP-26 se puso en marcha **la Alianza Institucional Financiera de Glasgow para el Neto Cero (GFANZ, por sus siglas en inglés)**, que representa a 160 instituciones responsables de la gestión de 70 billones de dólares en activos. La GFANZ pretende liderar iniciativas en el mercado de recursos financieros que aceleren la transición hacia la neutralidad de carbono para 2050, actuando como organización coordinadora de las coaliciones sectoriales. Esta iniciativa marca una importante tendencia hacia la inversión en economías netas cero, alineando el sector financiero con los objetivos climáticos globales. En 2023 se ha puesto en marcha una red regional de GFANZ para apoyar a las instituciones de ALC.

**Las normas de la iniciativa Objetivos Basados en la Ciencia (SBTi, por sus siglas en inglés)** se lanzaron en 2015 como una colaboración entre el Carbon Disclosure Project (CDP), el Pacto Mundial de las Naciones Unidas, el Instituto de Recursos Mundiales, y WWF. Los principios pertinentes establecidos en las normas SBTi proporcionan un marco sólido para orientar las iniciativas de inversión hacia economías netas cero. Al establecer objetivos basados en la ciencia para reducir las emisiones de carbono, la SBTi fomenta la inversión en proyectos y empresas que contribuyen significativamente a mitigar el cambio climático. El Canal de Panamá pretende incorporar las guías del SBTi a sus operaciones en 2024/2025. Se trata de una tendencia en la región, ya que muchas empresas se están comprometiendo a reducir sus emisiones de GEI.<sup>48</sup>

**La Alianza Bancaria Neta Cero (NZBA, por sus siglas en inglés)** está liderada por las Naciones Unidas y propone que los bancos adopten una postura más firme para alinear sus carteras y lograr la neutralidad de los gases de efecto invernadero. Al unirse a la NZBA, más de 40 bancos se han comprometido a tener una cartera de créditos neutra en carbono para 2050. El Grupo Promerica, un grupo financiero latinoamericano presente en Costa Rica, El Salvador, República Dominicana, Ecuador, Honduras, Panamá, Guatemala, y las Islas Caimán comprometido con la sostenibilidad, se asoció con EcoAct para medir la huella de carbono y establecer objetivos de reducción de emisiones para sus bancos, en consonancia con el objetivo de 1,5 °C de la Alianza Bancaria Neta Cero.<sup>49</sup>

**La Alianza de Proveedores de Servicios Financieros Neta Cero (NZFSPA, por sus siglas en inglés)** es una alianza de proveedores de servicios del sector financiero comprometidos con la acción por el clima. Consta de cuatro grupos interconectados: auditores, bolsas, proveedores de índices y proveedores de investigación y datos. Latinex, como una de las bolsas comprometidas con esta iniciativa, desempeña un papel crucial en el grupo de bolsas. Cada grupo traduce el compromiso de ocho puntos de la Alianza en un marco voluntario de objetivos netos cero, adaptado a sus elementos técnicos específicos. Los miembros utilizan estos marcos para establecer y publicar objetivos de cero emisiones netas con base científica en un plazo de 12 meses, con informes de progreso previstos en otros 12 meses. De este modo se garantiza la rendición de cuentas a través de la divulgación pública y la presentación de informes, impulsando el papel del sector financiero en la lucha contra el cambio climático.<sup>50</sup>

**La Red para el 'Enverdeamiento' del Sistema Financiero (NGFS, por sus siglas en inglés)** es una coalición de bancos centrales y supervisores dedicada a intercambiar buenas prácticas y fomentar el desarrollo de la gestión del riesgo medioambiental y climático en el sector financiero. El objetivo principal es movilizar la financiación general en apoyo de la transición hacia una economía sostenible.<sup>51</sup> En diciembre de 2022, se puso en marcha en ALC el nuevo Centro de Riesgos Financieros Climáticos (CFRCenter) para abordar los riesgos financieros relacionados con el clima. Este centro adaptará las mejores prácticas globales del NGFS a las necesidades específicas de la región, promoviendo el intercambio de conocimientos y el desarrollo de capacidades para las instituciones financieras locales.<sup>52</sup>

## Foro sobre finanzas sostenibles en ALC

Los foros regionales sobre finanzas sostenibles reúnen a representantes del sector financiero, responsables políticos y otras partes interesadas para debatir y promover prácticas de finanzas sostenibles. Estos foros se centran en cuestiones como el cambio climático, la pérdida de biodiversidad, y la promoción de un futuro sostenible para la región. El PNUMA-FI organiza anualmente su Foro Regional sobre Finanzas Sostenibles para ALC, que reúne a más de 400 bancos y aseguradoras miembros del PNUMA-FI, inversores, instituciones de apoyo, responsables políticos, la academia, y la sociedad civil para explorar los próximos pasos y las acciones necesarias para integrar las finanzas sostenibles en la región.<sup>53</sup>

Paraguay cuenta desde 2012 con una Mesa de Finanzas Sostenibles (MFS), integrada por bancos que representan a más del 90% del sistema bancario paraguayo. En 2019, se creó la Mesa Público-Privada de Finanzas Verdes de Chile, que dio lugar a encuestas de los sectores bancario, de inversión, y de seguros. Bolivia cuenta con una Mesa de Finanzas Sostenibles desde 2020, conformada por la Red del Pacto Global de las Naciones Unidas, el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), la Asociación Boliviana de Bancos Privados (ASOBAN), Capital+Safi, y BancoSol, apoyada por PNUMA-FI desde sus inicios en términos de guía, orientación, sensibilización, y capacitación.<sup>54</sup>

# Anexo C: Estado del mercado de deuda sostenible en Panamá y ALC

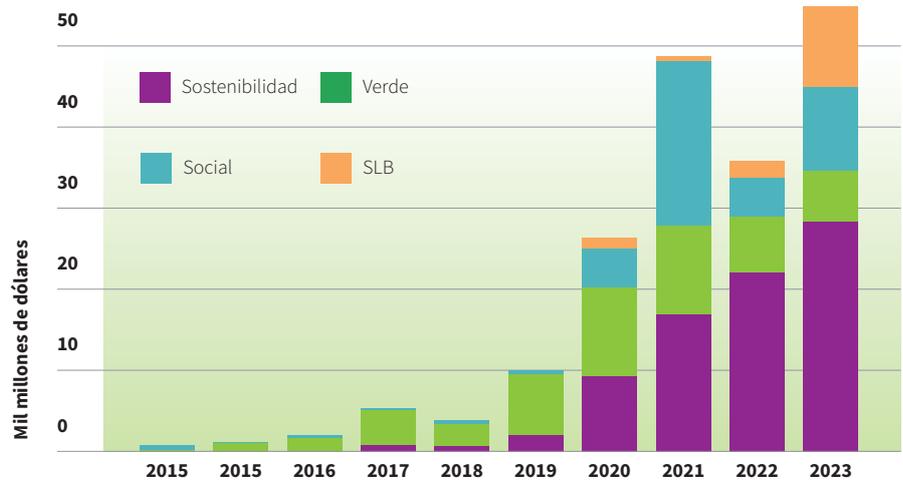
El mercado de instrumentos financieros etiquetados VSS+ en ALC ha crecido de forma constante desde 2014, alcanzando los 185.7 mil millones de dólares en diciembre de 2023, y representando ALC el 21% de la deuda de la región. A pesar de una ligera contracción del volumen en 2022, la vulnerabilidad de la región a las interdependencias climáticas y socioambientales requiere una inversión sustancial en tecnologías de transición, satisfecha por los grandes emisores que aprovechan las inversiones ASG globales. El liderazgo de los gobiernos, la evolución de las políticas y las cuestiones soberanas están impulsando el crecimiento, a pesar de las persistentes barreras financieras. Los instrumentos financieros innovadores y una mayor transparencia, apoyados por las instituciones multilaterales y los gobiernos de ALC, pretenden impulsar las futuras oportunidades de financiación a través de instrumentos financieros etiquetados.

El mercado de VSS+ en Panamá ha experimentado un crecimiento significativo desde 2019, culminando en un pico sin precedentes en 2020, con un valor total que se disparó a **USD531m en diciembre de 2023**. En particular, de 2022 a 2023, el mercado de instrumentos financieros etiquetados VSS+ en Panamá aumentó de manera impresionante, impulsado principalmente por empresas no financieras. Los instrumentos financieros verdes se han convertido en la forma predominante de financiación de la deuda en el país, lo que refleja un claro cambio hacia prácticas de inversión sostenibles.

A diferencia de los países vecinos, donde la emisión soberana sentó el camino, el mercado VSS+ de Panamá está siendo desarrollado principalmente por el sector privado. Esta falta de participación soberana persiste en el mercado de Panamá, lo que expone el papel proactivo que están desempeñando las instituciones privadas en el impulso de la financiación sostenible en el país. La región de ALC ha experimentado un crecimiento significativo en la emisión de instrumentos financieros soberanos verdes, sociales, sostenibles, y vinculados a la sostenibilidad, alcanzando un total acumulado de 49,9 mil millones de dólares en 30 operaciones a finales de 2022. Esto representa un notable aumento desde los 9,2 mil millones de dólares de junio de 2020.<sup>55</sup> La emisión soberana ha desempeñado un papel clave en el impulso de este desarrollo del mercado, con países como Chile, pionero en la emisión de bonos en todas las categorías de VSS y SLB, por un total de 34,5 mil millones de dólares.

Una encuesta realizada en 2020 por Climate Bonds Initiative reveló que muchos emisores soberanos consideraban sus ofertas de instrumentos financieros VSS+ como una forma de fomentar la participación del sector privado en la financiación sostenible.<sup>56</sup> La emisión soberana en la región ha estado dominada por temas sostenibles y sociales. En un movimiento pionero, Chile se convirtió en el primer país del mundo en emitir un SLB en marzo de 2022. Uruguay le siguió en noviembre con el primer SLB del mundo con un mecanismo de reducción gradual. En 2023, Brasil se convirtió en el octavo emisor soberano de la región al emitir el primer bono sostenible en dólares en el mercado internacional.<sup>57</sup>

## Emisión interanual de instrumentos financieros con etiqueta VSS+ en ALC



Fuente: Climate Bonds Initiative

## Ejemplos de bonos temáticos en América Central hasta finales de 2023

| País        | Tipo de emisor                     | Tema       | USD Importe emitido     |
|-------------|------------------------------------|------------|-------------------------|
| Belice      | Soberano                           | Sostenible | 364 millones de dólares |
| Costa Rica  | Empresa financiera                 | Sostenible | 50 millones de dólares  |
|             | Empresas no financieras            | Verde      | 32 millones de dólares  |
|             | Entidad respaldada por el Gobierno | Social     | 575 millones de dólares |
| El Salvador | Empresa financiera                 | Sostenible | 20 millones de dólares  |
| Guatemala   | Empresa financiera                 | Verde      | 700 millones de dólares |
|             | Soberano                           | Social     | 500 millones de dólares |
| Panamá      | Empresa financiera                 | Verde      | 128 millones de dólares |
|             | Empresas no financieras            | Verde      | 403 millones de dólares |

Fuente: Climate Bonds Initiative

Desde la emisión inaugural en 2019, Panamá ha realizado un total de 20 emisiones alineadas con la metodología de Climate Bonds, como se menciona a continuación. Durante el período comprendido entre 2019 y 2020, la asignación de los recursos de estos bonos se dirigió predominantemente a iniciativas centradas en la gestión del agua, la infraestructura de alcantarillado, y los proyectos de tratamiento de aguas residuales. Sin embargo, en los últimos tiempos se ha producido un cambio notable en el enfoque, en particular en 2023, con el uso de fondos de las emisiones de instrumentos financieros

verdes pivotando hacia el fomento del desarrollo de energías renovables, con un énfasis específico en las empresas hidroeléctricas, parques eólicos, y paneles solares. La *Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura* (CIFI) destaca como el principal emisor del país, con una presencia significativa en el panorama financiero sostenible de Panamá y financiando la mayoría de los proyectos de infraestructuras sostenibles y energías renovables del país.

## Etiqueta verde

Hasta la fecha, todos los instrumentos financieros verdes originados en Panamá han procedido principalmente de empresas privadas, y tres empresas no financieras representan el 84% del volumen acumulado (403 millones de dólares). Como parte de su compromiso de apoyo a las energías renovables, Panamá anunció en la COP26 su adhesión a la iniciativa *Estrategia Nacional de Generación Distribuida* (ENGED), desarrollada con el apoyo del BID.<sup>58</sup> Este compromiso implica que el país deberá instalar cerca de 2GW de capacidad de generación renovable para finales de esta década. Para alcanzar estos objetivos, se prevé dar prioridad a las instalaciones de energía eólica y solar, junto con el mantenimiento de la capacidad hidroeléctrica existente.



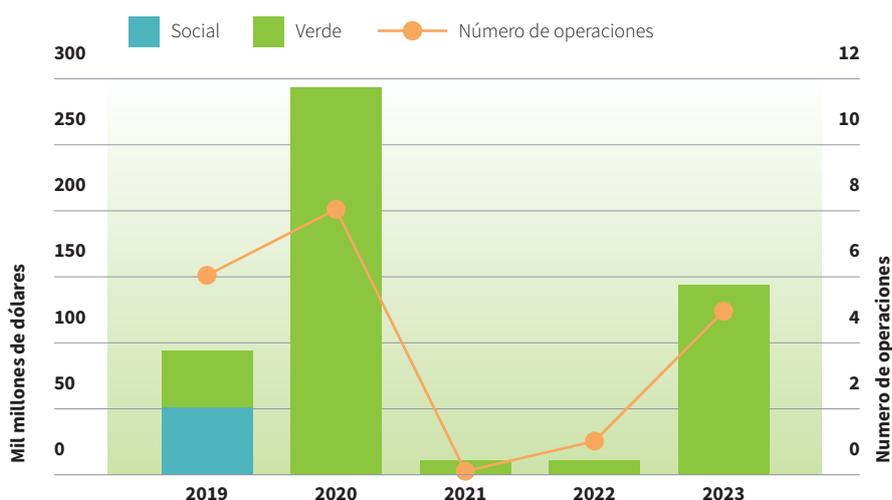
Demostrando el papel del capital privado en la promoción de las energías renovables y el cumplimiento de los compromisos de Panamá, a finales de 2023, las dos mayores emisiones del país fueron realizadas por empresas no financieras para la construcción de parques eólicos: UEP Penonomé II SA (InterEnergy Holdings) con una operación de 263 millones de dólares en 2020, y Parque Eólico Toabré con una operación de 125 millones de dólares en el último año apoyada por otras emisiones como la de Panasolar Group con una operación certificada de 15 millones de dólares en 2020. Además, otra notable emisión de bonos verdes se centró en el transporte limpio y otras actividades ambientales, lo que ilustra la diversidad de proyectos sostenibles apoyados por el mercado de instrumentos financieros verdes de Panamá.

No solo la producción de energía eólica está aumentando y recibiendo financiación privada en Panamá, sino también la energía procedente de otras fuentes renovables, como la solar y la hidroeléctrica. En 2023, Panamá logró un hito al convertirse en uno de los 20 países del mundo con más del 70% de su producción energética procedente de fuentes renovables.<sup>59</sup>

### Energía eólica en Panamá : el bono verde de Toabré para las energías renovables

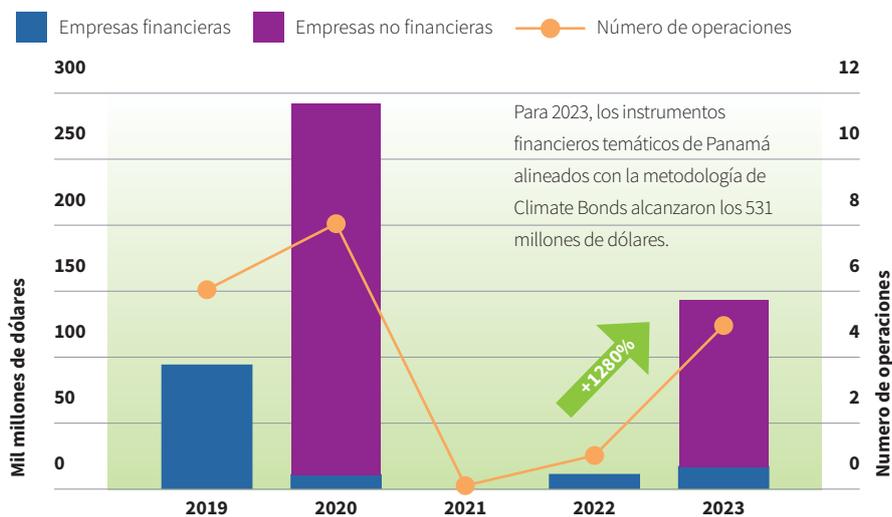
La corporación no financiera panameña *Parque Eólico Toabré* emitió su primer bono en 2023, que supone la segunda mayor emisión del país, por valor de 125 millones de dólares, y representa más del 80% del volumen emitido en Panamá ese año. Todo el producto de su emisión se destina a la construcción del parque eólico Toabré. El bono tiene uno de los vencimientos más largos de la historia de emisiones temáticas del país, con 12 años. El vencimiento medio de los bonos verdes emitidos en Panamá es de 4 a 5 años.

## Instrumentos financieros temáticos en Panamá por tipo de etiqueta



Fuente: Climate Bonds Initiative

## Instrumentos financieros temáticos en Panamá por tipo de emisor (millones de dólares)



Fuente: Climate Bonds Initiative

Las empresas financieras también desempeñan un papel fundamental en el mercado de bonos verdes de Panamá. **CIFI, Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura**, tiene un historial de 15 operaciones por valor de 75 millones de dólares, incluidas tres operaciones en 2023. Su marco de emisión permite una diversa asignación de proyectos elegibles, que pueden incluir cogeneración de energía, eólica, solar e hidroeléctrica, así como gestión de residuos, alcantarillado, tratamiento de aguas residuales, y reciclaje.

### Los bonos certificados por Climate Bonds inspiran a las empresas financieras locales - UniLeasing

En 2023, UniLeasing, filial de Unibank S.A. que presta servicios de arrendamiento financiero, fijó el precio de un bono verde a 5 años por un total de 3,2 millones de USD. La emisión fue certificada por Climate Bonds y verificada por Pacific Corporate Sustainability (PCS). Los ingresos se destinaron a financiar la instalación de paneles solares en pequeñas y medianas empresas (PYME) y residencias, y a financiar vehículos eléctricos.

## Subetiqueta azul

En 2021, BID Invest emitió el primer bono azul de la historia en la región de ALC, un bono de 50 millones de dólares australianos a 10 años a tipo fijo. Esta emisión histórica puso de relieve el compromiso del Grupo BID con la creación de soluciones financieras innovadoras para hacer frente al cambio climático. Los ingresos de este bono se destinaron a proyectos que contribuyen al ODS 6 de las Naciones Unidas, cuyo objetivo es ampliar el acceso al agua potable y el saneamiento para la población de la región.<sup>60</sup> Al año siguiente, **el Gobierno de Barbados** también presentó un importante instrumento de bonos azules por un total de 150 millones de dólares. Esta estructura única contaba con una garantía conjunta de *The Nature Conservancy* (TNC, por sus siglas en inglés) por 50 millones de dólares y del BID por los 100 millones restantes. El acuerdo de financiación mixta ofreció varias características innovadoras, como un perfil de deuda ampliado para la conservación marina, la capitalización de una dotación para los esfuerzos de protección marina en curso y cláusulas de aplazamiento de la deuda en caso de catástrofes naturales o pandemias.<sup>61</sup> Basándose en ambos éxitos, BID invest continuó su apoyo a los bonos azules. En julio de 2023, se asoció con **el Banco Bolivariano de Ecuador** para la emisión del primer bono azul del mundo con incentivos vinculados a la consecución de objetivos específicos. Esta estructura innovadora pretende ampliar aún más las oportunidades de financiación para las empresas oceánicas sostenibles, en particular las centradas en proyectos relacionados con el agua. Se espera que la próxima emisión del Banco Bolivariano promueva la gestión responsable de los océanos, cree nuevas oportunidades de negocio sostenible en los océanos y aborde los retos a los que se enfrenta la economía azul.<sup>62</sup> Estos casos están generando el camino para fomentar empresas sostenibles en términos de gestión responsable de los océanos. A medida que el mercado de valores sostenibles sigue creciendo, los instrumentos financieros alineados con la economía azul están en condiciones de asumir un papel fundamental en el impulso de iniciativas de desarrollo sostenible vinculadas a los recursos hídricos y oceánicos.



## Etiqueta social

### Banistmo - El primer bono social emitido en Panamá

La corporación financiera Banistmo emitió en 2019 el primer bono temático del país, una colocación privada apoyada por el BID Invest. Hasta finales de 2023, este es el único bono social emitido en Panamá. Los fondos del bono a 5 años se destinan a financiar proyectos de alto impacto social en el país, enfocados en PYMES lideradas por mujeres. Este impulso está siendo gestionado a través de la plataforma IMPULSA de apoyo a la capacitación de mujeres emprendedoras, principalmente en los sectores de comercio, servicios y agroindustria.



## Etiqueta de sostenibilidad

Banco Promerica Costa Rica emitió dos bonos sostenibles por 10 millones de dólares en 2021, con el apoyo del BID Invest. Estos fueron colocados en Latinex y registrados en la SMV, en Costa Rica, y mercados integrados. Estas emisiones están etiquetadas bajo el país de riesgo Costa Rica según la metodología de Climate Bonds.<sup>63</sup>



La etiqueta sostenible ha sido la más utilizada en ALC, la única región del mundo que ha aumentado de forma constante el volumen de esta etiqueta en los últimos cuatro años, con un 54% de las emisiones etiquetadas en 2023.

## Instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad

### El primer bono vinculado a la sostenibilidad emitido por un banco privado en ALC - Bancolombia

Bancolombia, el mayor banco privado de Colombia y con presencia en toda América Central, es la primera institución financiera de ALC en fijar el precio de un bono vinculado a la sostenibilidad. La estructuración de la operación de 640 mil millones de pesos colombianos (COP) contó con el apoyo del BID invest y el Fondo LAGreen. Este bono vinculado a la sostenibilidad incluye dos KPI, el primero es el número de personas no bancarizadas o subatendidas respecto al acceso a crédito. Su SPT era que 1,506,580 personas de bajos ingresos no bancarizadas o desatendidas tuvieran acceso al crédito, con fecha de observación el 31 de diciembre de 2025. Su segundo KPI es la reducción de la intensidad de las emisiones de CO<sub>2</sub> financiadas, con un SPT de una reducción de 0.0238 toneladas de CO<sub>2</sub>e/millones de COP en las emisiones de CO<sub>2</sub> financiadas y una fecha de observación del 31 de diciembre de 2025. De no alcanzarse cada SPT, se produciría un incremento del cupón de 17.5 puntos básicos durante la vida residual del bono.<sup>64</sup> La colocación privada obtuvo una opinión de segunda parte (SPO) de Sustainalytics confirmando la alineación del instrumento con los Principios SLB de ICMA. El BID recibió 334 mil millones de COP, BID invest 206 mil millones de COP, y el LAGreen Fund 90 mil millones de COP.



# Anexo D: Otras oportunidades de inversión sostenible en el mercado

## Grupos vulnerables en el contexto panameño

Las poblaciones indígenas y otras comunidades vulnerables suelen enfrentarse a disparidades sociales y económicas, no sólo en Panamá, sino también en otros países de Centroamérica. En respuesta a estos retos, se han establecido diversas redes de seguridad social e instrumentos financieros etiquetados para abordar las necesidades específicas de estas poblaciones.

En Panamá y los países vecinos se han puesto en marcha iniciativas de apoyo específico a las comunidades indígenas y otros grupos vulnerables. Esto incluye programas destinados a mejorar el acceso a la educación, la atención sanitaria, el saneamiento, la vivienda y las oportunidades económicas. Además, se han realizado esfuerzos para promover la preservación cultural y capacitar a los pueblos indígenas para que participen más activamente en los procesos de toma de decisiones que afectan sus vidas.

Sin embargo, a pesar de estos esfuerzos, estas poblaciones siguen enfrentándose a importantes retos, como la pobreza, la discriminación, los problemas relacionados con los derechos sobre la tierra y las amenazas medioambientales. Es necesario seguir prestando atención e invirtiendo para garantizar que los derechos y el bienestar de las poblaciones indígenas y otros grupos vulnerables se protegen y promueven de forma efectiva en Panamá y en todo Centroamérica. En la actualidad, se están desarrollando varios proyectos de cooperación internacional entre instituciones, como el BID, OIM, y el Banco Mundial, para promover un desarrollo económico que tenga en cuenta la identidad de los pueblos indígenas.<sup>65,66,67</sup>

En Panamá hay siete comunidades indígenas, cada una con su propia cultura, lengua, y tradiciones. Entre ellas están los Ngäbe-Buglé, los Buglé, Emberá, Wounaan, Guna, Bri Bri, y Naso Tjërdi.<sup>68</sup> Además, existen comunidades afropanameñas, descendientes de esclavos africanos traídos a Panamá durante la época colonial, que han contribuido significativamente a la diversidad cultural del país. Estas comunidades suelen residir en regiones específicas del país y desempeñan un papel importante en el tapiz cultural de Panamá.

## Financiación de la economía circular

La economía circular desempeña un papel importante en la trayectoria de las empresas hacia el desarrollo sostenible, en consonancia con los ODS y las metas estipuladas en el Acuerdo de París. Este sistema económico tiene como objetivo eliminar los residuos y promover el uso continuo de los recursos a través de los principios de reciclaje, reutilización, y reparación de materiales y productos, teniendo en cuenta el ciclo de vida de los productos. Este enfoque contrasta con la economía lineal tradicional, que sigue un modelo de 'tomar, hacer, desechar'.<sup>69</sup> En la actualidad, tanto el sector público como el privado de ALC reconocen cada vez más la contundente necesidad de avanzar hacia un modelo económico circular. Esta evolución se manifiesta a través de la adaptación progresiva de las normativas nacionales, la incorporación de objetivos circulares en los planes nacionales de desarrollo, y la elaboración de Contribuciones Determinadas a Nivel Nacional (NDC, por sus siglas en inglés) que integran los principios de la economía circular.<sup>70</sup>

El informe del PNUMA, *Unlocking financing for circular economy in Latin America and the Caribbean: the catalyst for positive change*, en colaboración con el BID y el BID Invest respecto a la financiación de la economía circular, destaca que tanto las instituciones financieras como los gobiernos tienen un papel crucial que desempeñar en el impulso y consolidación de la agenda circular. Para ello, es fundamental que estas entidades se comprometan a diseñar instrumentos financieros con incentivos y políticas que fomenten la transición hacia la economía circular en los entornos financieros.

Por último, es importante destacar que la economía circular es un objetivo fundamental en la mayoría de las taxonomías, especialmente en la Taxonomía de la UE y la Taxonomía Verde de Colombia; crucial para las inversiones sostenibles y el componente DNSH. Aunque hasta la fecha no se han emitido instrumentos financieros con la etiqueta de economía circular, se reconoce su importancia en todos los proyectos verdes o sostenibles, ya sea en la evaluación del ciclo de vida de los proyectos o de sus componentes en cualquier sector. Aunque no figura como objetivo explícito, incluso la Taxonomía de Climate Bonds especifica la necesidad de un plan que tenga en cuenta criterios de adaptación y resiliencia, así como el ciclo de vida de muchos materiales procedentes de distintas actividades económicas.

## Creciente demanda en apoyo de iniciativas de economía circular

La financiación para impulsar la economía circular va en aumento, ya que el sector financiero destina más capital a la transición de un modelo lineal a otro circular, con el objetivo de promover el crecimiento económico. Según el PNUMA, el número de fondos de capital público centrados en la economía circular ha pasado de dos en 2018 a 13 en 2021. Estos fondos gestionan un total de 8 mil millones de dólares a nivel mundial, lo que representa un aumento de 26 veces desde diciembre de 2019.<sup>71</sup>

Según el informe del PNUMA, las empresas están empezando a reconocer los importantes beneficios económicos asociados a la adopción de modelos circulares. Estos beneficios incluyen una mayor eficiencia en el uso de fondos, la optimización de los activos, el fortalecimiento de las relaciones con los clientes, y el aumento de los ingresos. Además, se produce una estabilización de los márgenes y una mejora de la calidad de los beneficios, junto con un rendimiento superior del capital invertido. Este cambio de paradigma no sólo fomenta la sostenibilidad económica, sino que también impulsa la competitividad y la resistencia de las empresas en un contexto mundial en constante cambio.

En este sentido, según el Grupo de Trabajo FinanCe, los beneficios destacados posicionan a la economía circular como una inversión altamente atractiva tanto para entidades públicas como privadas en todos los niveles de financiación, desde la deuda hasta el capital. Este reconocimiento, respaldado por resultados concretos, subraya la creciente aceptación y las perspectivas prometedoras de esta modalidad de inversión en la esfera financiera mundial.<sup>72</sup>

## Notas finales

1. Lavado verde: posibilidad de que los fondos no se utilicen para financiar las actividades declaradas por el emisor o de que el proyecto no genere el impacto previsto.

2. ICMA. Principios de los Bonos Verdes. 2021. <https://www.climatebonds.net/market/green-bond-database-methodology>

3. Climate Bonds Initiative. Metodología de la Base de Datos de Bonos Verdes. 2022. <https://www.climatebonds.net/market/green-bond-database-methodology>

4. Iniciativa de Bonos Climáticos. Taxonomía de los bonos climáticos, <https://www.climatebonds.net/standard/taxonomy>

5. Climate Bonds Initiative. Estado del Mercado de América Latina y el Caribe. 2023. [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_lac\\_sotm\\_2022\\_sp.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_lac_sotm_2022_sp.pdf)

6. Metodología de la Base de Datos de Bonos Verdes de Climate Bonds Initiative. <https://www.climatebonds.net/market/green-bond-database-methodology>

7. ICMA. Bonos para financiar la economía azul: guía práctica. 2023. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/Bonds-to-Finance-the-Sustainable-Blue-Economy-a-Practitioners-Guide-September-2023.pdf>

8. BID Invest y el Pacto Mundial de las Naciones Unidas. Acelerando la emisión de bonos azules en América Latina y el Caribe. 2021. <https://greenfinancielac.org/es/recursos/publicaciones/acelerando-la-emision-de-bonos-azules-en-america-latina-y-el-caribe/>

9. BID Invest y UNGC. Acelerar la emisión de bonos azules en América Latina y el Caribe. 2021

10. ICMA. Principios de los bonos sociales. 2023. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2023-updates/Social-Bond-Principles-SBP-June-2023-220623.pdf>

11. Plataforma Global de Ciudades Sostenibles, Banco Mundial. Género y vivienda. Nota orientativa. Banco Mundial. 2021. [https://www.thegps.org/sites/gps/files/addressing\\_gender\\_gaps\\_in\\_housing\\_interventionsfinal.pdf](https://www.thegps.org/sites/gps/files/addressing_gender_gaps_in_housing_interventionsfinal.pdf)

12. Climate Bonds Initiative. Estado del Mercado de América Latina y el Caribe. 2023. [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_lac\\_sotm\\_2022\\_sp.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_lac_sotm_2022_sp.pdf)

13. ONU Mujeres. Bonos de género: Una solución para acelerar el ODS 5. 2023. <https://www.unwomen.org/en/news-stories/feature-story/2023/05/gender-bonds-a-promising-solution-to-accelerate-ods5#:~:text=reducing%20gender%20gaps-.Gender%20bonds%20>

14. Ibid.

15. ONU Mujeres. Iniciativa del Bono Naranja™. Conectando Back Streets con Wall Streets a través de la igualdad de género. 2023. <https://www.unwomen.org/sites/default/files/2023-11/shahnaz.pdf>

16. ONU Mujeres. Iniciativa del Bono Naranja™. Conectando Back Streets con Wall Streets a través de la igualdad de género. 2023. <https://www.unwomen.org/sites/default/files/2023-11/shahnaz.pdf>

17. 2X Reto. Criterios 2x. 2024. <https://www.2xchallenge.org/2xcriteria>

18. Desafío 2X. 2020. Proparco se asocia con Capital Bank para apoyar el emprendimiento femenino en Panamá. <https://www.2xchallenge.org/new-blog/2020/06/16/proparco-partners-with-capital-bank-to-support-women-entrepreneurship-in-panama>

19. ICMA. Marco de bonos sostenibles. 2021. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Sustainability-Bond-Guidelines-June-2021-140621.pdf>

20. Climate Bonds Initiative. Sustainable Debt Global State of the Market 2023. 2024. [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_sotm23\\_02e.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_sotm23_02e.pdf)

21. Climate Bonds Initiative Estado del Mercado de América Latina y el Caribe. 2023. [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_lac\\_sotm\\_2022\\_sp.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_lac_sotm_2022_sp.pdf)

22. ICMA. "Directrices para las revisiones externas de bonos verdes, sociales y de sostenibilidad". 2018. <https://www.icma.org/assets/documents/Sustainable-finance/2018-external-reviews-guidelines.pdf>

23. Norma Climate Bonds. Verificadores aprobados según la Norma de Climate Bonds. 2024. <https://www.climatebonds.net/certification/approved-verifiers>

24. Para más información sobre las recomendaciones relativas a los informes de impacto, visite: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/>

25. Para más información sobre las recomendaciones para los informes de impacto y el modelo de informe, visite: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2018/Framework-for-Social-Bond-Reporting-Final-140618v3.pdf>

26. Climate Bonds Initiative. Green Bond Pricing Paper (H1 2023). [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_pricing\\_h1\\_2023\\_01f.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_pricing_h1_2023_01f.pdf)

27. Climate Bonds Initiative. Financiación creíble Transiciones. 2020. [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_finceredtransitions\\_final.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_finceredtransitions_final.pdf)

28. Climate Bonds Initiative. Green Bond Pricing Paper (H1 2023). [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_pricing\\_h1\\_2023\\_01f.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_pricing_h1_2023_01f.pdf)

29. PNUMA. Panamá fortalecerá su marco de financiación sostenible. 2023. <https://www.unepfi.org/regions/latin-america-caribbean/country-profiles/>

30. Ibid.

31. Unión Europea. "Taxonomía de la UE para actividades sostenibles". 2023. [https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities\\_en](https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities_en)

32. PNUMA. Marco Común para las Taxonomías Sostenibles en América Latina y el Caribe. 2023. <https://www.unepfi.org/regions/latin-america-caribbean/country-profiles/>

33. Ibid.

34. Ibid.

35. CFI. El Consejo Centroamericano de Superintendentes se convierte en socio regional de la Red de Banca y Finanzas Sostenibles de la CFI. 2021. <https://www.unepfi.org/regions/latin-america-caribbean/country-profiles/>

36. Para más información sobre la Norma de Climate Bonds, visite: <https://www.climatebonds.net/>

37. Asociación Bancaria de Panamá. Protocolo de Finanzas Sostenibles de Panamá. 2020. <https://asociacionbancaria.com/protocolo-de-finanzas-sostenibles-de-panama/>

38. Grupo de Trabajo de Finanzas Sostenibles de Panamá. 2018. <https://finanzasostenibles.org/>

39. PWC. 1ª Encuesta sobre prácticas de ASG en Centroamérica y República Dominicana. 2023. <https://www.pwc.com/ia/es/publicaciones/Encuesta-sobre-practicas-de-ESG-en-Centroamerica-y-Republica-Dominicana.html>

40. Climate Bonds Initiative. Estado del Mercado de América Latina y el Caribe. 2021. [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_lac\\_2020\\_04e.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_lac_2020_04e.pdf)

41. Climate Bonds Initiative. Global State of the Market Report 2022. <https://www.climatebonds.net/resources/reports/global-state-market-report-2022>

42. Renewables Now. Un informe de la ONU confirma el papel clave de los bonos verdes en la inversión climática. 2015. <https://renewablesnow.com/news/un-report-confirms-key-role-of-green-bonds-in-climate-investment-497005/>

43. PNUMA FI. Declaración Mundial de los Inversores sobre el Cambio Climático. 2010. [https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/InvestorStatement\\_ClimateChange\\_sp.pdf](https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/InvestorStatement_ClimateChange_sp.pdf)

44. Climate Bonds Initiative. Estado del Mercado de América Latina y el Caribe. 2023. [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_lac\\_sotm\\_2022\\_sp.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_lac_sotm_2022_sp.pdf)

45. Climate Bonds Initiative. Estado del mercado de América Latina y el Caribe. 2023. [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_lac\\_sotm\\_2022\\_sp.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_lac_sotm_2022_sp.pdf)

46. AN Panamá. 2023. <https://www.anpanama.com/Superintendencia-de-Bancos-ratifica-uso-de-Normas-Internacionales-de-Sostenibilidad-15344.note.aspx>

47. TNFD. 2024. <https://tnfd.global/>

48. Canal de Panamá. Navegando por el cambio: Cronología de los avances recientes y futuros del Canal de Panamá <https://pancanal.com/en/navigating-change-a-timeline-of-recent-future-progress-at-the-panama-canal/>

49. EcoAct. Fijación de objetivos de la Alianza Bancaria Net-Zero (NZBA) del Grupo Promerica. 2024. <https://eco-act.com/case-study/grupo-promerica-net-zero-banking-alliance-target-setting/>

50. NZFSPA. <https://www.unpri.org/net-zero-financial-service-providers-alliance>

51. NGFS. <https://www.ngfs.net/en>

52. PNUMA-FI. 2022. <https://www.unepfi.org/themes/climate-change/new-hub-in-latin-america-and-the-caribbean-to-support-central-bankers-financial-supervisors-and-regulators-in-dealing-with-financial-risks-from-triple-planetary-crisis/>

53. PNUMA FI. 2024. <https://www.unepfi.org/regions/latin-america-caribbean/>

54. PNUMA FI. Perfiles de países. 2022. <https://www.unepfi.org/regions/latin-america-caribbean/country-profiles/>

55. Climate Bonds Initiative. Estado del Mercado de América Latina y el Caribe. 2023. [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_lac\\_sotm\\_2022\\_sp.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_lac_sotm_2022_sp.pdf)

56. Climate Bonds Initiative. Estado del Mercado de América Latina y el Caribe. 2023. [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_lac\\_sotm\\_2022\\_sp.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_lac_sotm_2022_sp.pdf)

57. Gobierno de Brasil. 2023. <https://www.gov.br/planalto/en/latest-news/2023/11/brazil-announces-first-issuance-of-sustainable-bonds>

58. Martes Financiero. 2023. <https://www.martesfinanciero.com/relieve/matriz-energetica-del-pais-se-refuerza-con-las-renovables/>

59. Martes Financiero. 2023. <https://www.martesfinanciero.com/relieve/matriz-energetica-del-pais-se-refuerza-con-las-renovables/>

60. BID Invest. 2021. <https://www.idbinvest.org/en/news-media/idb-invest-issues-first-blue-bond-latin-america-and-caribbean>

61. The Nature Conservancy. Estudio de caso BARBADOS BLUE BONDS FOR OCEAN CONSERVATION. 2022. <https://www.nature.org/content/dam/tncc/nature/en/documents/TNCC-Barbados-Debt-Conversion-Case-Study.pdf>

62. Climate Bonds Initiative. Estado del Mercado de América Latina y el Caribe. 2023. [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_lac\\_sotm\\_2022\\_sp.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_lac_sotm_2022_sp.pdf)

63. Latinex. Banco Promerica de Costa Rica, S.A. BPCR. 2024. <https://www.latinexbolsa.com/es/detalle-de-emisor/?code=BPCRSA>

64. Bancolombia. 2022. Marco de Financiación Vinculado a la Sostenibilidad. <https://www.grupobancolombia.com/wcm/connect/1a/2022/03/15/banco-mundial-aprueba-innovador-proyecto-para-pueblos-indigenas-de-panama>

65. BID. Un nuevo modelo de desarrollo económico para nuestros pueblos indígenas. 2019. <https://www.iadb.org/en/story/new-economic-development-model-our-indigenous-peoples>

66. ONU OIM. 5 acciones para facilitar la inclusión social de los desplazados indígenas. 2024. <https://rosanjose.iom.int/en/blogs/5-actions-facilitate-social-inclusion-indigenous-displaced-people>

67. Banco Mundial. El Banco Mundial aprueba un proyecto innovador para los pueblos indígenas de Panamá. 2028. <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2018/03/15/banco-mundial-aprueba-innovador-proyecto-para-pueblos-indigenas-de-panama>

68. IWGIA. Pueblos Indígenas en Panamá. <https://www.iwgia.org/es/panama.html>

69. Fundación Ellen MacArthur. "Introducción a la economía circular". <https://www.ellenmacarthurfoundation.org/topics/circular-economy-introduction/overview>

70. PNUMA, PNUMA FI, GO4SDGS, BID y BID Invest. Desbloqueando el financiamiento para la economía circular en América Latina y el Caribe: el catalizador para un cambio positivo. 2023. <https://idbinvest.org/es/publicaciones/desbloqueando-el-financiamiento-de-la-economia-circular-en-america-latina-y-el-caribe>

71. Ibid.

72. Grupo de Trabajo FinanCE (2018). Directrices para la financiación de la economía circular. Amsterdam, Países Bajos.



Un documento de Latinex



Desarrollado por Climate Bonds Initiative



Con el apoyo del BID Invest

### Autores:

**Autores de Climate Bonds:** Valeria Dagnino Contreras, Sofía Borges, Andrea Barrenechea, Diana Isaza, Daniel Costa and Bruno Coloma

### Colaboradores:

**Colaboradores de Latinex:** Olga Cantillo, Anyelis Marrero, Maribely Núñez

**Colaboradores del BID Invest:** Luis Alejandro Mejía Caniz, Carole Sanz-Paris, Jan Eskildsen

**Aviso de responsabilidad:** La información contenida en esta comunicación no constituye asesoramiento de inversión de ningún tipo y Climate Bonds Initiative no es un asesor de inversiones. Cualquier referencia a una organización financiera o a un instrumento de deuda o producto de inversión se hace únicamente a efectos informativos. Los enlaces a sitios web externos tienen únicamente fines informativos. Climate Bonds Initiative no acepta ninguna responsabilidad por el contenido de sitios web externos. Climate Bonds Initiative no respalda, recomienda o asesora sobre los méritos financieros o de otro tipo de cualquier instrumento de deuda o producto de inversión y ninguna información contenida en esta comunicación debe ser tomada como tal, ni se debe confiar en ninguna información de esta comunicación para tomar cualquier decisión de inversión. La certificación conforme al Estándar de Climate Bonds sólo refleja los atributos climáticos del UdF de un instrumento de deuda designado. No refleja la solvencia crediticia del instrumento de deuda designado, ni su cumplimiento de las leyes nacionales o internacionales. La decisión de invertir en algo es exclusivamente suya. Climate Bonds Initiative no acepta responsabilidad de ningún tipo, por cualquier inversión que un individuo u organización realice, ni por cualquier inversión realizada por terceros en nombre de un individuo u organización, basada total o parcialmente en cualquier información contenida en esta o cualquier otra comunicación pública de la Climate Bonds Initiative.