

DOCUMENTO DE TRABAJO

INFORME DE VIABILIDAD DE LAS EMISIONES POTENCIALES

# DE BONOS SOBERANOS VERDES

Y PUNTOS DE ENTRADA PARA LA RENEGOCIACIÓN DE LA DEUDA NACIONAL A TRAVÉS DE LAS FINANZAS VERDES



DOCUMENTO DE TRABAJO

INFORME DE VIABILIDAD DE LAS EMISIONES POTENCIALES

# DE BONOS SOBERANOS VERDES

Y PUNTOS DE ENTRADA PARA LA RENEGOCIACIÓN DE LA DEUDA NACIONAL A TRAVÉS DE LAS FINANZAS VERDES

# CRÉDITOS

Documento de Trabajo BIOFIN-PNUD

## **Autor / Consultor**

Fernando Rodríguez Garro, Asesor Finanzas BIOFIN  
Producto #4 Consultoría No. IC-2020-008 ATLAS: 267

## **Edición / Revisión**

Ana Lucía Orozco Rubio, Coordinadora BIOFIN CR  
Natalia Ramírez Meza, Especialista Bionegocios

## **Diseño y Diagramación**

Diana Garro Solórzano

El PNUD forja alianzas con todos los niveles de la sociedad para ayudar a construir naciones que puedan resistir las crisis; promueve y sostiene un tipo de crecimiento que mejora la calidad de vida de todas y todos.

Presentes sobre el terreno en unos 170 países y territorios, ofrecemos una perspectiva global y un conocimiento local al servicio de las personas y las naciones.

Producido en Costa Rica. Dirección: Ocentro La Virgen 2, de la Embajada Americana 300m sur y 200m sureste, Pavas, San José, Costa Rica. Teléfono: (506) 2296-1544 | Web: <http://www.pnud.or.cr> | E-mail: [comunicaciones.cr@undp.org](mailto:comunicaciones.cr@undp.org)

## BIOFIN-PNUD

La Iniciativa Finanzas para la Biodiversidad (BIOFIN) fue lanzada por el PNUD en 2012 como una nueva alianza mundial para abordar el desafío de la financiación de la biodiversidad de una manera integral, bajo una metodología que se desarrolla en 30 países del mundo. BIOFIN ha ayudado a los gobiernos a elaborar una sólida justificación en favor de un aumento de la inversión en la conservación, el uso sostenible y la distribución equitativa de los beneficios de los ecosistemas y la biodiversidad, con un enfoque dirigido a determinar y cubrir las necesidades de financiación de la Estrategia Nacional de Biodiversidad y sus metas globales.

En Costa Rica, el proyecto BIOFIN es liderado por el Ministerio de Hacienda, el Ministerio de Ambiente y Energía (MINAE), y el Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica (MIDEPLAN), con el apoyo técnico de PNUD. La Comisión Europea y los Gobiernos de Alemania, Suiza, Noruega y Bélgica (Flanders) financian su desarrollo y en el proyecto se ha involucrado la banca y el sector productivo privado.



# CONTENIDO

<b>Prólogo</b> .....	<b>6</b>
<b>Introducción</b> .....	<b>7</b>
1. Bonos verdes: aspectos conceptuales .....	9
2. El potencial de los bonos verdes en el mundo .....	12
3. ¿Por qué los bonos verdes son una opción atractiva de financiamiento? .....	15
4. El vehículo financiero de propósito especial .....	17
5. El mecanismo de bono verde aplicado a SINAC .....	18
6. Bono Verde para Portafolio de Bionegocios .....	20
7. La posibilidad de financiamiento municipal con bonos verdes .....	21
8. La posibilidad de emisión de un Bono Jaguar .....	23

# PRÓLOGO

Frente a la crisis que enfrenta la humanidad por la pandemia, incluida una severa contracción económica que profundiza desigualdades, y frente a los retos globales de pérdida de biodiversidad y crisis climática, la emisión de bonos verdes se presenta como una oportunidad para que el país pueda potenciar su inversión en la conservación y uso sostenible de la biodiversidad, un desarrollo energético limpio y un marco de política ambiciosa hacia la descarbonización y la transición hacia una economía verde. Optar por una emisión de bonos verdes puede permitir acceso y diversificación de fuentes de financiamiento en condiciones favorables para el gobierno central, gobiernos locales y el sector privado.

Las condiciones preexistentes de pobreza, desigualdad, desempleo y recesión económica acumuladas a lo largo de los últimos años se han visto exacerbadas por el surgimiento de la COVID 19. La recuperación socioeconómica frente a los impactos de la pandemia plantea un formidable reto a las finanzas públicas y privadas, sobre todo por los problemas previos de endeudamiento del país. Sin embargo, esto también puede abrir posibilidad de atraer financiamiento para la reconversión productiva de la industria, agricultura sostenible, energía renovable, bionegocios, biorrefinería, y otros sectores para potenciar una reactivación económica que integre los ámbitos sociales y ambientales hacia una ruta de desarrollo sostenible e inclusiva.

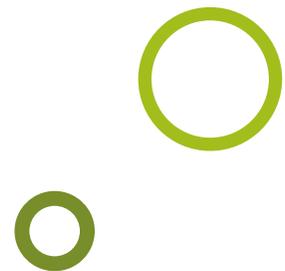
En este contexto, y en el marco del trabajo de la Iniciativa BIOFIN-PNUD presidida en su Comité Director por el Ministerio de Hacienda, Ministerio de Planificación y Política Económica, MIDEPLAN, y el Ministerio de Ambiente y Energía, y el PNUD, presentamos este Documento de Trabajo para propiciar el diálogo y análisis de oportunidades y aportar a la discusión legislativa del país, así como también para el desarrollo de las soluciones financieras priorizadas en el marco de esta Iniciativa, entre las que destacan el bono verde para Áreas Silvestres Protegidas, instrumentos financieros para bioeconomía, y el análisis de potenciales emisiones soberanas de bonos verdes, sociales y de desarrollo sostenible.

## **José Vicente Troya Rodríguez**

Representante Residente

Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo

PNUD Costa Rica



# INTRODUCCIÓN

Costa Rica es líder mundial en protección ambiental y conservación de la biodiversidad. Una cuarta parte de su territorio está protegida, la deforestación se ha revertido en las últimas tres décadas y la cobertura boscosa actualmente cubre el 52% de la superficie del país, lo que se ha logrado manteniendo el crecimiento económico y manteniendo una matriz energética renovable superior al 90%, casi 100% en años recientes. El financiamiento público para este logro es variable, e incluso se podría decir que es bajo en función del esfuerzo realizado, además de que una parte de los recursos dirigidos a estos fines depende directamente de la venta de hidrocarburos, que se prevé se reduzcan como consecuencia de la crisis producida por la pandemia del COVID 19, en el corto plazo, y en el largo plazo por la implementación del Plan Nacional de Descarbonización.

El PNUD está implementando la Iniciativa de Financiamiento de la Biodiversidad (BIOFIN) a nivel global, cuyo trabajo se centra en la implementación de la estrategia de movilización de recursos a nivel nacional, aplicando distintas soluciones financieras, las cuales podrían variar desde leyes y regulaciones, impuestos y tarifas, eliminación de incentivos fiscales perversos, estudios de viabilidad detallados y planes de implementación para nuevos mecanismos financieros, procesos de certificación, asociaciones público-privadas, acuerdos voluntarios, campañas de concienciación, cambio de comportamiento a través de medidas de educación y capacitación, etc. Basado en el tipo y monto de gastos identificados como necesarios, así como en el contexto nacional, se identificarán y desarrollarán elementos relevantes para las circunstancias nacionales particulares en términos de políticas y regulaciones existentes.

La fase II de Biofin está orientada principalmente a implementar las soluciones financieras identificadas durante la fase I, que para el caso de Costa Rica se aplicarían a los proyectos incluidos en la cartera de proyectos construidos por Biofin. Los instrumentos financieros propuestos por Biofin para Costa Rica son los siguientes:

1. Emisión de un bono verde para la adquisición de tierras para áreas protegidas, a partir de la bursatilización de flujos de caja de ingresos futuros del sistema nacional de áreas de conservación, para la movilización de recursos destinados a regularizar los derechos sobre tierras expropiadas por el Estado CR para fines de conservación, pero aún no han sido pagados.
2. Establecimiento de una línea de crédito verde para la sustentabilidad corporativa, para apoyar a las pequeñas y medianas empresas manufactureras que deseen implementar tecnologías más amigables con el medio ambiente para sus procesos productivos.
3. Desarrollo de una plataforma de concesiones de servicios no esenciales en áreas naturales protegidas como mecanismo para fortalecer las áreas protegidas, incrementar el financiamiento para la preservación de la biodiversidad y promover un desarrollo más sostenible, inclusivo y equitativo.

4. Implementación del Fondo de Impacto del Turismo Sostenible como mecanismo de financiamiento para canalizar la cooperación técnica, el financiamiento y la inversión de capital, para apoyar el desarrollo de proyectos de turismo sostenible en áreas naturales protegidas, corredores biológicos y zonas de amortiguamiento, como mecanismo para fortalecer esas áreas protegidas, aumentar el empleo, reducir la caza furtiva de vida silvestre, prevenir la pérdida de capital cultural y natural y lograr un desarrollo más inclusivo y equitativo para las comunidades en áreas de alta importancia para la protección de la biodiversidad.

5. Establecimiento del Fondo Costa Rica ABS Challenge, con el fin de promover la disponibilidad de una fuente de financiamiento para el desarrollo de nuevos proyectos de ABS por parte de institutos de investigación y otras organizaciones públicas y privadas interesadas en el uso de los elementos y recursos bioquímicos y genéticos de biodiversidad y distribución de los beneficios derivados de su utilización.

6. Implementación de una iniciativa de crowdfunding con el fin de proporcionar financiamiento para el monitoreo e investigación ecológica, la lucha contra incendios forestales y el control de especies exóticas invasoras.

7. Reestructuración del Sistema de Pago por Servicios Ambientales (PSA 2.0) para fortalecer su sostenibilidad financiera y ampliar el ámbito de aplicación para ir más allá del enfoque forestal que prevalece actualmente, hacia un enfoque de servicios ecosistémicos.

8. Establecimiento de un Programa de Pesca Sostenible para facilitar el mejoramiento tecnológico y el financiamiento azul de capital de trabajo para la pesca de grandes pelágicos. Esta solución de financiamiento contempla la aceptación por parte de los beneficiarios del programa, del uso de dispositivos de rastreo satelital que garanticen el respeto a las áreas marinas protegidas y las zonas económicas exclusivas de otras naciones.

Este documento se centrará en la posibilidad de emisión de bonos verdes, tanto vinculados a un vehículo de propósito especial, como para financiar gastos o inversiones públicas, a nivel de gobierno central o local, como para el financiamiento de iniciativas de bionegocios. Los aspectos conceptuales de estos instrumentos financieros y la viabilidad de emisión de estos instrumentos en el país serán abordados en este documento.

# 1. BONOS VERDES: ASPECTOS CONCEPTUALES

Uno de los temas abordados por la Iniciativa BIOFIN ha sido la posibilidad de emitir bonos verdes como una forma de incrementar en el corto plazo el financiamiento para reducir la brecha financiera en biodiversidad. Un bono verde es un instrumento de financiamiento para la obtención de recursos cuyo uso es exclusivamente para financiar o refinanciar, parcial o totalmente proyectos relacionados con el medio ambiente o proyectos verdes. Los bonos verdes pueden movilizar recursos de los mercados de capital nacionales e internacionales para la adaptación al cambio climático, las energías renovables y otros proyectos favorables al medio ambiente. No hay mayor diferencia entre un bono de este tipo y los bonos convencionales, su característica particular es el uso específico de los ingresos que se invierten en proyectos que generan beneficios ambientales, se emiten bonos soberanos y bonos forestales para financiar actividades relacionadas con la biodiversidad.

En el caso de Costa Rica los bonos verdes pueden ser emitidos por:

- Gobiernos: gobierno central y gobiernos locales (municipalidades).
- Instituciones autónomas: instituciones con marcos legales propios y entes desconcentrados (como el SINAC).
- Empresas públicas: como el ICE, CNFL, ICAA, etc.
- Bancos comerciales: bancos públicos y privados.
- Bancos multilaterales: BID, BCIE, CAF.
- Empresas privadas: locales y transnacionales.
- Carteras de crédito de instituciones financieras: créditos colocados en el pasado pueden titularizarse y financiarse con este mecanismo.

Existen principios ayudan a determinar si un bono califica como verde o no, algunos de ellos emitidos por la Asociación Internacional del Mercado de Capitales, así como los estándares de bonos climáticos de la Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI). Por lo general, los bonos verdes deben someterse a una verificación o certificación de terceros para establecer que los ingresos son proyectos de financiamiento que generan beneficios ambientales. En general los cuatro principios de los bonos verdes que definen un bono verde se relacionan con:

- Uso de los ingresos:** el emisor debe declarar las categorías de proyectos ecológicos elegibles que tiene la intención de apoyar. También debe proporcionar una definición clara de los beneficios ambientales relacionados con el proyecto o proyectos financiados con los ingresos.
- Proceso de evaluación y selección de proyectos:** el emisor debe describir el proceso de toma de decisiones de inversión que sigue para determinar la elegibilidad de las inversiones individuales utilizando los ingresos del bono verde.

- **Gestión de las ganancias:** las ganancias deben trasladarse a una subcartera o acreditarse mediante un proceso interno formal que debe divulgarse.
- **Informes:** el emisor debe informar al menos una vez al año sobre las inversiones realizadas con los ingresos, detallando siempre que sea posible los beneficios ambientales acumulados con indicadores cuantitativos / cualitativos.

Por otra parte, la Iniciativa de Bonos Climáticos ha identificado cuatro tipos principales de bonos verdes:

- **Bono de uso verde de los ingresos:** una deuda estándar con recurso al emisor donde la calificación crediticia es la misma para el emisor y el bono.
- **Bono de ingresos de uso verde de los ingresos:** una deuda sin recurso al emisor que se compromete a un flujo de ingresos que se genera por tarifas, impuestos, etc. Los ingresos se pueden invertir en proyectos verdes relacionados o no relacionados.
- **Bono de proyecto verde:** un bono de proyecto para uno o varios proyectos ecológicos para los que el inversor tiene una exposición directa al riesgo de los proyectos con o sin recurso al emisor.
- **Bono verde titulado:** un bono garantizado por uno o más proyectos específicos, incluidos bonos cubiertos, ABS y otras estructuras. La primera fuente de reembolso son generalmente los ingresos generados por los activos. Este tipo de bono cubre, por ejemplo, las titulaciones respaldadas por activos de energía solar fotovoltaica en tejados y / o activos de eficiencia energética.

Para el caso de Costa Rica, la Bolsa Nacional de Valores (BNV), existen diferentes tipos de bonos verdes que van de acuerdo al activo financiero subyacente asociado al instrumento:

- **Bono estándar:** Su fuente de pago está ligada a los estados financieros del emisor.
- **Bono ligado a un proyecto verde:** Los recursos son destinados a los activos subyacentes de un proyecto verde, su fuente de pago está ligado a los estados financieros del proyecto, propiamente en lo referente al flujo de recursos que garanticen el retorno de la inversión.
- **Bono ligado a un ingreso específico:** Su fuente de pago está ligada a los ingresos que provienen de: comisiones, impuestos, tarifas, etc.
- **Titularización:** Instrumento garantizado por uno o más proyectos verdes. La primera fuente de amortización son los flujos futuros de los activos del proyecto verde.

Es posible la emisión de bonos verdes para el financiamiento de las obligaciones de los gobiernos, lo que se conoce como bonos verdes soberanos. La emisión de bonos verdes soberanos puede permitir diversificar la base de inversionistas, incluyendo en esta a inversionistas institucionales basados en países desarrollados (Estados Unidos y Europa principalmente), que están dispuestos a recibir tasas de interés menores a las vigentes en países como Costa Rica. La emisión estos bonos permitiría canalizar recursos al cumplimiento de los compromisos del país en reducción de emisiones, lo que se podría dificultar debido a las consecuencias del COVID 19 en la economía del país.

### **Recuadro 1**

#### **Los actores principales en el mercado de bonos verdes son los siguientes:**

Emisor de Bonos Verdes: cualquier compañía, agencia gubernamental o institución financiera que desarrolla, registra y vende un bono. Gobiernos, empresas locales o transnacionales y organismos financieros internacionales son ejemplos de posibles emisores. El emisor generalmente selecciona una institución financiera como aseguradora para administrar la emisión del bono.

Inversionista en Bonos Verdes: Individuos, empresas o inversionistas institucionales que compran bonos verdes con la expectativa de un retorno financiero. Incluyen personas, empresas e inversores institucionales como: compañías de seguros, sociedades de inversión, fideicomisos de inversión, fondos mutuos, fondos de pensiones, fondos soberanos, etc.

Socio de bonos verdes: un amplio espectro de organizaciones interesadas en desarrollar un mercado de bonos verdes comercialmente viable, incluidas instituciones financieras, bancos de desarrollo, ONG, agencias de calificación crediticia, etc.

Agencias de calificación crediticia y auditores: instituciones encargadas de verificar el cumplimiento de los estándares de bonos verdes o estándares crediticios establecidos.

Reguladores: autoridades financieras responsables de regular los mercados de capital; examinan las calificaciones de los aseguradores, así como la titulización de activos crediticios y acuerdos de custodia de bonos; y regular las disposiciones sobre emisión, compensación y liquidación. Por ejemplo: comisiones de valores, bolsas de valores y bancos centrales.

Garantes de crédito y otros intermediarios: Los garantes de los acreedores ofrecen garantías de crédito y productos de mejora crediticia en los mercados secundarios, modificando así el perfil de riesgo del bono subyacente.

La emisión de bonos verdes ayuda a fortalecer el diálogo entre el Ministerio de Hacienda y el Ministerio de Ambiente y Energía, procurando que las políticas climáticas y ambientales mantengan el nivel de financiamiento preCOVID y que, por otro lado, logren sus objetivos y resultados. La estructuración de la cartera de proyectos a ser financiados con estos bonos obligará a una definición entre los diferentes ministerios y Hacienda, sobre los gastos a ser financiados con estas emisiones y su seguimiento, lo que ayudará a identificar el esfuerzo del país en la protección de la naturaleza y la lucha contra el cambio climático.

## 2.EL POTENCIAL DE LOS BONOS VERDES EN EL MUNDO

El volumen de bonos verdes ha crecido de manera constante desde 2013, con el panorama internacional dominado principalmente por proyectos de transporte limpio (ferrocarril principalmente) y los proyectos de energía renovable que no están etiquetados como "verdes" por el emisor. El Banco Agrícola de China emitió el primer bono verde de un banco chino de propiedad estatal en 2015, movilizándolo un total de mil millones de dólares. A principios de 2015, Xinjiang Goldwind Science & Technology (energía eólica) emitió un bono de 300 millones de dólares por el que recibió pedidos por valor de 1.400 millones de dólares. El valor de cada emisión de bonos verdes varía enormemente, desde unos pocos millones de dólares estadounidenses hasta más de 2000 millones de dólares estadounidenses.

Según la Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI por sus siglas en inglés) en el año 2019 se emitieron US\$ 257.500 millones en bonos verdes y se estima que para el 2020, a pesar de la situación económica global, se emitirán US\$ 350.000 millones en estos bonos. China e India se han convertido en mercados clave, con una participación mayoritaria en las emisiones de bonos verdes en los mercados emergentes.

En América Latina y el Caribe recién en el 2014 se empezó a promover un instrumento financiero como los bonos verdes. La empresa peruana "Energía Eólica" se convirtió en el primer emisor de bonos verdes en la región, con una emisión de bonos por un monto de US\$ 204 millones en diciembre de 2014. A través de estos títulos se financió la construcción de dos parques eólicos en el noroeste de Perú. Ya en 2015 Brasil ingresó al mercado de bonos verdes con la empresa productora de alimentos "BRF S.A.", con una emisión por US\$ 500 millones, y México con el Banco de Desarrollo "Nafin", con una emisión también por US\$ 500 millones, para financiar proyectos de energía renovable.

En 2016 siete emisores de cinco estados de la región emitieron ocho bonos verdes, siendo los mayores emisores el Banco Nacional de Costa Rica, Bancolombia y Suzano Papel e Celulose (Brasil). En el 2017 el mercado de bonos verdes en la región se expandió principalmente gracias a los emisores brasileños, que representaron el 69% del volumen total de emisiones en América Latina y el Caribe. La mayor fue la emisión del Banco de Desarrollo "BNDES" por un monto de US\$ 1.000 millones, con lo que se financiaron 8 proyectos de centrales eólicas. Además, en 2017 aparecieron los primeros emisores argentinos y chilenos, mientras que Uruguay hizo su debut en el 2018.

En el 2018 se produjo una desaceleración mundial en la emisión de valores en el mercado mundial de bonos verdes, que fue especialmente importante en América Latina, debido a la incertidumbre política generada en países de la región por problemas políticos y la incertidumbre de los procesos electorales, propiamente en Brasil,

México y Argentina, así como con la crisis económica y social en Venezuela (que afectó posteriormente a países vecinos). En 2019 Chile se convirtió en el único país latinoamericano en emitir bonos verdes, con dos emisiones de bonos soberanos verdes, emitidos en junio y julio de ese año, como parte de la estrategia nacional de financiamiento de proyectos que contribuyan anualmente al logro de las metas chilenas para cumplir con el Acuerdo de París. El abanico de inversionistas en Chile se ha expandido significativamente, producto de estas emisiones, con los más socialmente responsables de ellos adquiriendo casi el 50% de las emisiones de ese país.

## **Recuadro 2**

### **Los sukuk verdes de Indonesia**

En marzo de 2018, el Gobierno de Indonesia, a través del Ministerio de Finanzas, emitió el primer sukuk verde soberano en dólares estadounidenses. La emisión a cinco años recaudó US\$ 1.250 millones y llegó a una amplia gama de inversores, incluidos inversores convencionales, islámicos y ecológicos. De hecho, la emisión se suscribió en exceso, lo que indica la creciente demanda del mercado de inversiones sostenibles y responsables.

El sukuk verde en Indonesia es un excelente ejemplo del papel pionero de los gobiernos en el aprovechamiento de la financiación privada para el desarrollo verde y sostenible. También es una ilustración del apoyo que el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) puede brindar a los gobiernos e inversores en el desarrollo de financiación innovadora para el desarrollo.

El sukuk verde de Indonesia muestra el potencial que existe para impulsar significativamente la inversión pública y privada en la adaptación y la construcción de resiliencia, al mismo tiempo que se reducen las emisiones de carbono. Para ayudar a aprovechar este potencial, el PNUD está desarrollando activamente nuevos servicios, herramientas y sistemas para respaldar el mercado de bonos y la financiación innovadora mediante:

- Definir y medir la sostenibilidad, es decir, demostrar que las inversiones privadas están cumpliendo los objetivos económicos y sociales.
- Evaluar la elegibilidad para las finanzas verdes: esto comienza con el diseño de nuevos tipos de proyectos de inversión y el aprovechamiento de la amplia experiencia del PNUD en el diseño y la gestión de proyectos verdes a través de fondos ambientales globales.
- Demostración de impacto: actualmente estamos desarrollando marcos de medición de impacto para el sukuk verde y otras inversiones de impacto social.

Extraído de: <https://www.undp.org/content/undp/en/home/blog/2018/Indonesias-green-sukuk.html>

Las ganancias de estas emisiones en Chile se utilizaron para financiar el desarrollo de modos de transporte público respetuosos con el medio ambiente, como la construcción de nuevas líneas del metro en Santiago, un proyecto para el desarrollo del transporte eléctrico terrestre, que incluye la compra de 600 nuevos buses eléctricos, la construcción de nueve estaciones de carga y la construcción de más de cuarenta paradas de buses “inteligentes” en la capital chilena. El resto de los recursos de las emisiones de bonos verdes han sido utilizados para grandes proyectos de agua y energía.

A fines de 2019 los países latinoamericanos representaban alrededor del 2% de la emisión global de bonos verdes, siendo los mayores emisores Brasil, que ha perdido impulso recientemente, y Chile, que ha sido pionero en la emisión de bonos verdes soberanos.

# 3. ¿POR QUÉ LOS BONOS VERDES SON UNA OPCIÓN ATRACTIVA DE FINANCIAMIENTO?

En los últimos años, como se vio anteriormente, muchos países del mundo y particularmente de América Latina, han optado por financiar proyectos de empresas y gobiernos por medio de la emisión de bonos verdes. Aunque estos bonos no se diferencien en sus características sustanciales de los bonos tradicionales (en el proceso de emisión, por ejemplo) se ha optado por esta figura para aprovechar las tasas de interés más bajas, por ejemplo, de las que una empresa podría obtener de un banco o un gobierno en una emisión en mercados locales o internacionales de deuda, así como la posibilidad de obtener mayores cantidades de capital, en virtud de que cada vez estas emisiones consiguen más oferentes de recursos.

Precisamente los gobiernos de los países, así como los gobiernos locales y las empresas, locales y transnacionales, pueden beneficiarse del aumento de la demanda de los inversores socialmente responsables, que han demostrado tener un fuerte apetito por los bonos verdes, lo que se refleja en la demanda de estas emisiones y los montos colocados en los últimos años. Los bonos verdes pueden recaudar grandes cantidades de recursos financieros para respaldar proyectos ambientales para los que, de otro modo, no habría financiación disponible, o que ya no serían financieramente rentables si tuvieran que depender de un capital más caro. El mercado de bonos verdes está creciendo en el mundo, incluso en medio de la actual crisis económica por la pandemia del COVID 19, pero todavía es un mercado incipiente y en América Latina tiene aún mucho espacio para crecer.

Los bonos verdes pueden facilitar el establecimiento de asociaciones público-privadas que podrían acelerar el ritmo de la inversión verde, atraer inversión en proyectos estratégicos y permitir la adopción de nuevas tecnologías, que incluso sea consistente con la transición a una economía verde. Para los inversores esto implicaría beneficiarse de la financiación de proyectos ambientalmente, ayudándoles a cumplir compromisos asumidos ante organismos certificadores de responsabilidad ambiental o cumplir con estándares de producción más limpia, que se impulsen en el mundo luego de la crisis económica producida por el COVID 19.

Finalmente, estos bonos pueden fomentar una mayor transparencia en el uso de los ingresos de este mecanismo de financiamiento y ayudar a garantizar que se informe sobre el impacto climático de las inversiones de los países, que a su vez ayudaría a verificar el cumplimiento de los compromisos climáticos de los países.

Para un país como Costa Rica, cuya situación fiscal se ha venido deteriorando en los últimos años, con una deuda del gobierno central y un déficit fiscal creciente, la opción de financiamiento con bonos verdes podría implicar los

siguientes beneficios:

1. Para las empresas privadas, e incluso las empresas públicas, esto reduciría el problema de “crowding out” o estrujamiento, que se produce cuando las necesidades de financiamiento del gobierno reducen la posibilidad de acceso al crédito por parte del sector productivo. Optar por una emisión de bonos verdes permitiría contar con la disponibilidad de financiamiento, incluso más barato que el obtenido por medios tradicionales en el país, al tiempo que esos recursos pueden impulsar el financiamiento de un cambio en la forma de producción de las empresas, optando por formas de producción más verdes.

2. Para el gobierno central, incluso los gobiernos locales, sería contar con la posibilidad de tener acceso a financiamiento más barato, aumentar la liquidez de sus colocaciones de deuda y visualizar los esfuerzos del país en protección ambiental. Esto es particularmente importante en las actuales condiciones de crisis por el COVID 19, sobre todo por los problemas previos de endeudamiento del país.

A pesar de las ventajas evidentes de la emisión de bonos verdes, no puede dejarse de lado la situación fiscal del país, que evidentemente se ha deteriorado con el COVID 19 y que ya venía con problemas desde la última crisis económica del 2008-2009, lo que ha empujado la calificación de riesgo del país a niveles mínimos, solo superados por el impago de deuda de la década de los ochentas. El deterioro en la situación fiscal, que se refleja en la calificación de riesgo, pone presión a las entidades y empresas que buscan financiamiento en el exterior, debido a la reducción en el techo de calificación de riesgo del país. Al reducirse la calificación de riesgo de los bonos del gobierno central, se reduce también la calificación máxima que le darían a todos los emisores del país en el exterior, lo que obligaría a pagar tasas más altas.

Esto eventualmente afectaría la demanda de bonos verdes en caso de que una empresa, entidad pública o el propio gobierno decida emitir estos bonos en mercados internacionales. Teniendo el país poca experiencia en estos temas, pues como antecedente solo existe la colocación de un bono verde el Banco Nacional por US\$ 500 millones en el 2016, habría que valorar emisiones de bonos verdes de países con calificaciones de riesgo similares, para tener una referencia de precio y rendimiento de esos bonos. En todo caso, por las condiciones que tiene el país en cuanto a su política ambiental y su trayectoria en protección de la naturaleza, sería esperable un trato favorable en la emisión y condiciones de tasas de interés más bajas que en cualquier otra emisión.

Para una emisión de bonos verdes soberanos en mercados internacionales, hay que considerar que la Constitución Política costarricense requiere que un financiamiento externo se apruebe con dos terceras partes de los diputados, o sea, mayoría calificada de 38 votos, lo que complica el panorama para la aprobación de ese financiamiento a nivel de gobierno central. No obstante, el país tiene condiciones para aprovechar esa vía de financiamiento, que presumiblemente tendría condiciones mejores de colocación de los bonos.

# 4.EL VEHÍCULO FINANCIERO DE PROPÓSITO ESPECIAL

Para utilizar la posibilidad de emisión de un bono verde, considerando las restricciones anteriores, las opciones que se pueden aplicar requerirían la utilización de un vehículo de propósito especial (VPE), que es una figura legal que permite la separación patrimonial de la entidad beneficiaria de una inversión, con respecto a la entidad que obtiene los recursos. En otras palabras, se constituye una figura legal que obtiene financiamiento y asume la obligación ante los que le otorgan los recursos, pero estos son usados en un proyecto para beneficio de otra entidad legal o persona física.

Entre este tipo de figuras la más conocida es el fideicomiso, que es un contrato que formaliza un originador para que los activos o derechos que traspasa al administrador lleguen a beneficiar a un tercero. Los vehículos financieros de propósito especial (SPV, del inglés, Special Purpose Vehicle) se pueden usar para movilizar financiamiento y construir con esos recursos proyectos de interés para la organización beneficiaria, recurriendo incluso para eso a la titularización de un flujo de recursos futuros, a fin de generar un fondo actual para proyectos de inversión.

# 5.EL MECANISMO DE BONO VERDE APLICADO A SINAC

Ante los planes para incrementar la inversión de recursos en áreas silvestres protegidas (ASP), particularmente con la finalidad de impulsar proyectos de infraestructura en las áreas menos visitadas<sup>1</sup> y con esto mejorar sus opciones de visitación y los ingresos generados para la administración de las propias ASP, se han valorado opciones para hacer esas inversiones por medio de un bono verde. La entidad que ejecutaría el proyecto, el Sistema Nacional de Áreas de Conservación (SINAC), cuenta con la ventaja de tener ingresos propios provenientes de las tarifas de ingreso a las ASP, principalmente, que podrían comprometerse para el repago de las obligaciones generadas por la emisión del bono. Se ha valorado que, a fin de lograr una emisión de bonos verdes para apoyar proyectos de infraestructura en las ASP, se requeriría la titularización de fondos propios del SINAC y, a fin de diseñar, financiar, construir y darle mantenimiento al proyecto de inversión, se requiere diseñar y crear un vehículo de propósito especial (VPE) para la obtención de fondos, para contratar la inversión en infraestructura, que implique el desarrollo de un estudio de prefactibilidad, un estudio de factibilidad, elaboración de diseños y ejecución de la obra, así como hacer el pago del servicio de la deuda producto de la emisión de los bonos verdes.

Se ha recomendado para la implementación del mecanismo para recaudar fondos, en este caso el VPE, que debe llevarse a cabo un análisis financiero y legal previo, que indique si el SINAC está en capacidad de hacer frente a una inversión de este tipo, de qué tamaño podría ser y qué pasos debe hacer para lograrlo. Este análisis previo a la inversión deberá realizar una propuesta para un proceso de estructuración legal y financiera, a fin de facilitar la financiación por diferentes fuentes, nacionales o extranjeras, utilizando un instrumento financiero aprobado por la legislación nacional. Dicho análisis debe presentar una recomendación legal, un informe de prefactibilidad sobre la legalidad de la figura, que será una guía sobre cómo realizar un VPE en instituciones públicas vinculadas a áreas protegidas, cumpliendo con la legislación nacional y los requisitos de la Contraloría General. También debe presentar un informe de prefactibilidad financiera, que incluya un análisis de los flujos financieros del SINAC, la primera institución pública de biodiversidad que utilizaría un VPE para mejorar la infraestructura de las áreas protegidas.

En Costa Rica, a través del proyecto BIOFIN, se está realizando la inversión en la prefactibilidad del bono verde de SINAC, como un prerequisite de condiciones habilitantes necesarias para esta primera experiencia país. Una firma consultora de estructuración financiera estará a cargo de la estructuración financiera y legal del VPE. Como parte del informe de prefactibilidad, la firma consultora recomendará una institución financiera local para implementar el proceso de financiación. BIOFIN actuará como catalizador del proceso y financia esta etapa,

---

<sup>1</sup>En el país hay 40 áreas silvestres protegidas, pero solo ocho de ellas reúnen casi el 80% de los visitantes: Parque Nacional Volcán Irazú, Parque Nacional Manuel Antonio, Parque Nacional Marino Ballena, Parque Nacional Tortuguero, Parque Nacional Cahuita, Parque Nacional Volcán Tenorio, Parque Nacional Volcán Arenal y Parque Nacional Rincón de la Vieja. Las restantes 32 ASP reciben el 20% de los visitantes, entre nacionales y extranjeros. Fuente: Informe Anual Estadísticas SEMEC 2018: SINAC en Números.

facilitando al SINAC al acceso a los frutos del trabajo de la empresa responsable de la estructuración financiera, para lo cual se ha requerido la revisión de los términos de referencia, a fin de garantizar que la información que está parte requiera sea correcta solicitada a la firma especializada.

Se ha solicitado, además, que la firma consultora que eventualmente se contrate tenga en consideración la situación especial que el COVID 19 está generando. Debido a las medidas sanitarias que se han introducido para atender la pandemia, las fronteras nacionales están cerradas y el turismo se encuentra en el nivel más bajo de actividad en la historia económica moderna de Costa Rica, por lo que los ingresos para el SINAC producto de las visitas a áreas protegidas se están reduciendo este año en comparación con años anteriores. Debido a que el impacto de COVID 19 todavía requiere continuar con medidas sanitarias estrictas, no ha sido posible estimar el tamaño del impacto económico en la situación financiera del SINAC y cómo esta situación afectará la inversión propuesta en el futuro. Para resolver la falta de información sobre el impacto financiero de esta solución financiera, el informe de prefactibilidad financiera debe hacer una recomendación sobre el monto que el financiamiento por medio de la emisión de bonos verdes a través del VPE, considerando la situación financiera del SINAC y el impacto de COVID 19.

Se prevé que la emisión de bonos verdes sería de aproximadamente US\$ 50 millones, usando un vehículo de propósito especial para poder realizar la emisión y la ejecución del proyecto, cuyos recursos se usarán para mejorar la infraestructura en áreas protegidas priorizadas, así como una pequeña parte que se usará para remodelar edificios del "Ecoparque" (anteriormente conocido como "Inbio Parque"), que usará el SINAC para ubicar sus oficinas y otras oficinas de MINAE, lo que vendría a reducir los costos de alquiler para esta entidad. Se prevé que la remodelación del "Ecoparque" costará menos de US \$ 500,000 y será una oportunidad para proteger un pequeño parque biológico dentro de la ciudad. Estos montos son previsiones básicas que deberán confirmarse con el trabajo de prefactibilidad de la firma especializada, que a su vez dependerán de la capacidad financiera futura del SINAC para destinar recursos a este proceso.

Es importante el apoyo con el que pueda contar SINAC para la implementación del financiamiento por la vía de la emisión de bonos verdes, pues al ser la primera experiencia de financiamiento realizada por una entidad pública, combinando el uso de un VPE y el financiamiento con un bono verde, esto permitiría conocer los problemas para el uso del VPE y la disponibilidad de recursos que puedan ser obtenidos por medio de los bonos verdes, los requisitos para entrar a estos mercados en condiciones favorables y la valoración de esta propuesta, en particular en momentos en que la crisis del COVID19 está impactando financieramente al país e incluso ha llevado a sufrir reducciones en su calificación de riesgo por parte de las mayores calificadoras de riesgo del mundo.

En ese sentido es fundamental el trabajo de pre-inversión que se debe hacer desde el SINAC, no solo teniendo en cuenta qué capacidad financiera tiene la entidad a futuro para comprometer parte de su flujo de ingresos, sino haciendo todo el trabajo de atención de la propuesta del VPE que surgirá de la presentación de la solicitud de aprobación de este instrumento ante la Contraloría General de la República. Un análisis interno, dentro del SINAC, de las condiciones legales y financieras es necesario para avanzar en el proceso, más allá de los aportes que la firma consultora pueda entregar. Esto sería fundamental para la buena marcha de una propuesta de bono verde dentro del SINAC.

## 6. BONO VERDE PARA PORTAFOLIO DE BONEGOCIOS

Los mecanismos de financiamiento que utilizan un VPE también pueden crearse para canalizar recursos a otros proyectos relacionados con el ambiente, como emprendimientos vinculados a bionegocios, en la medida que el VPE estructure un financiamiento para capital de trabajo o inversión en equipo para esos negocios. Dado que la escala es importante en una emisión de bonos, normalmente en cualquier circunstancia, pero también en el caso de una emisión de bonos verdes, una barrera que habría que salvar es el monto mínimo de esa inversión. Considerando que el proceso requiere de seguir una serie de pasos, que son comunes a cualquier emisión de bonos en mercados internacionales, como por ejemplo tener una calificación de riesgo, contratar una entidad intermediaria y registrar la emisión en una plaza financiera internacional reconocida (en la que se garantice que confluyan inversionistas interesados), los costos de transacción evitarían que un proyecto pequeño se financie en mercados internacionales.

La opción en este caso sería reunir un grupo de iniciativas relacionadas con los bionegocios y sumar un monto de inversión colectivo que pueda financiarse con la emisión de un bono verde, lo cual sería una forma novedosa de abordar el tema, pues en las experiencias internacionales el financiamiento de bonos verdes se ha usado para proyectos de gran tamaño o para el acceso a financiamiento público con emisiones importantes. La posibilidad de reunir varios emprendimientos para buscar un financiamiento con bonos verdes en mercados internacionales, permitiría reducir costos de transacción, por el proceso de colocación de los bonos, daría más liquidez a la emisión y eventualmente permitiría reducir la tasa de interés a la que se coloquen los títulos valores.

# 7.LA POSIBILIDAD DE FINANCIAMIENTO MUNICIPAL CON BONOS VERDES

Así como existe financiamiento de gastos ambientales de los gobiernos centrales con bonos verdes soberanos, legalmente sería posible abordar la posibilidad de emitir bonos verdes para el financiamiento de proyectos ambientales de los gobiernos locales. El Código Municipal costarricense permite a los municipios emitir bonos de deuda, según lo señala el artículo 96:

*Artículo 96. - Las municipalidades podrán emitir bonos para financiarse. Estos títulos estarán sujetos a las reglas de la Comisión Nacional de Valores<sup>2</sup> y estarán exentos del pago de toda clase de impuestos.*

*El Estado, las entidades autónomas y semiautónomas, las empresas estatales estructuradas como sociedades anónimas y las municipalidades están facultadas para invertir en bonos municipales.*

## Recuadro 3

Independientemente del tamaño de los proyectos que se vayan a financiar, sean estos iniciativas públicas existentes, inversiones privadas de gran tamaño o emprendimientos en bionegocios de cualquier escala, los pasos que deben seguirse para la emisión de bonos son los siguientes:

1. Definición de los criterios para seleccionar proyectos. El emisor define el tipo de proyectos verdes que pretende respaldar con los bonos verdes. Los criterios de selección con frecuencia son examinados y evaluados por expertos externos para poder garantizar a los inversionistas que cumplen con definiciones técnicas generalmente aceptadas.
2. Establecimiento del proceso de selección de proyectos. Los proyectos respaldados mediante bonos verdes deben ser sometidos a un riguroso proceso de examen y aprobación, que incluye estudios preliminares, identificación y control de posibles impactos ambientales o sociales y obtención de la aprobación respectiva.
3. Asignación de los fondos. El emisor da a conocer de qué manera separará los fondos de los bonos verdes y gestionará las asignaciones periódicas a las inversiones admisibles.
4. Seguimiento e informes. La entidad emisora realiza un seguimiento de la ejecución de los proyectos verdes y presenta informes sobre el uso de los fondos y los impactos previstos en términos de sostenibilidad ambiental.

Fuente: ¿Qué son los bonos verdes? Grupo Banco Mundial y PPIAF

<sup>2</sup>Dado que el Código Municipal es previo a la Ley Reguladora del Mercado de Valores, hace referencia a la Comisión Nacional de Valores y no a la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), que es la que entidad reguladora del sector bursátil que está hoy vigente.

Según el artículo 86, las municipalidades también podrán establecer contribuciones especiales, por decisión propia y sin el requerimiento de aprobación legislativa especial, para el financiamiento de proyectos. El texto del artículo dice lo siguiente:

**Artículo 86.** - *Dentro de los tributos municipales podrán establecerse contribuciones especiales, cuando se realicen obras que se presten a ello y que mantengan una relación apropiada con el beneficio producido. Estas contribuciones estarán a cargo de los propietarios o poseedores del inmueble beneficiado y se fijarán respecto de los principios constitucionales que rigen la materia.*

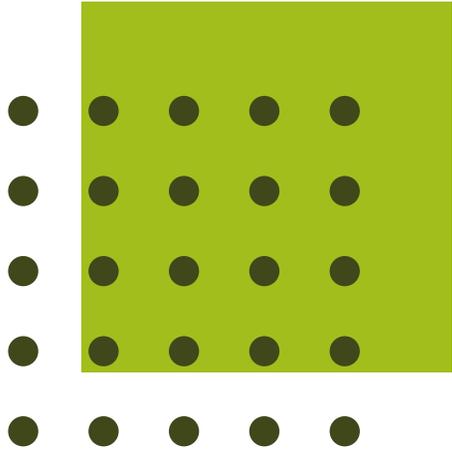
Mediante sentencia No. 2010-04807 de las catorce horas y cincuenta y uno minutos del diez de marzo del dos mil diez, sobre lo dispuesto en ese artículo, la Sala Constitucional indicó lo siguiente: "Contribución Especial es el tributo cuya obligación tiene como hecho generador beneficios derivados de la realización de obras públicas o de actividades estatales, ejercidas en forma descentralizada o no; y cuyo producto no debe tener un destino ajeno a la financiación de las obras o de las actividades que constituyen la razón de ser de la obligación". Esto es muy importante, pues permitiría crear contribuciones especiales y titularizar ese flujo de recursos futuros (los ingresos futuros generados por esas contribuciones), a fin de garantizar la emisión de un bono verde en los gobiernos locales, en el tanto, eso sí, se cumplan las condiciones básicas para la emisión de un bono de este tipo. O sea, un proyecto ambiental que beneficie a la población puede financiarse con la emisión de un bono verde, que a su vez sea pagado con una contribución especial cargada a los beneficiarios de ese proyecto.

Un aspecto de legalidad que sí debe explorarse con detalle, que la lectura inicial del Código Municipal no aclara, es si la autorización del artículo 95 también abarca deuda emitida en el exterior, lo cual presumiblemente pareciera que no. La Constitución Política requiere aprobación de dos terceras partes de los diputados para la autorización de endeudamiento en el exterior, lo que no pareciera eximir a las municipalidades. No obstante, la posibilidad de hacer la emisión localmente debe explorarse en este caso, existiendo condiciones que ampliamente facilitarían el proceso.

## 8.LA POSIBILIDAD DE EMISIÓN DE UN BONO JAGUAR

El otro elemento que se analizó dentro del tema de los bonos verdes fue la invitación que le girara el BID a BIOFIN para participar del proyecto del Bono Jaguar. El objetivo de este proyecto es el diseño de un vehículo de propósito especial para atraer aproximadamente US\$ 200 millones para invertir en BioEconomía, según lo definía el propio BID, en todo el corredor Jaguar en Mesoamérica, usando al jaguar como especie sombrilla para financiar prácticas productivas sostenibles. Esto significa estructurar una cartera de proyectos y negocios rentables en agroecología, silvicultura sostenible, ecoturismo y otros sectores que brinden medios de vida sostenibles en y alrededor de áreas centrales amenazadas de jaguar y corredores de movimiento en Costa Rica, Honduras, Nicaragua, Guatemala, El Salvador, Belice y México.

Si bien la idea era interesante, la participación que se requería de BIOFIN en esta propuesta no quedó del todo clara desde el principio, además de que había varios elementos fundamentales que aún estaba pendientes, como por ejemplo qué proyectos se podrían financiar y cómo llegarían los recursos a los eventuales beneficiarios. La posibilidad de que el impulso a los proyectos gire alrededor del corredor biológico del jaguar, era otro tema que generó algunas inquietudes, pues podría haber otras especies animales cuya articulación con actividades productivas sea de mayor interés para el país.





# OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE

