

Guía de Fondos de Deuda Sostenible para Perú

UNA INICIATIVA DE:



DESARROLLADO POR:



FECHA
Mayo de 2025



Agradecimientos

La **Guía para estructurar marcos de Fondos de Deuda Sostenible en el Perú** ha sido desarrollada por iniciativa del **Banco Mundial** y el respaldo técnico de **ERM**, consultora internacional especializada en sostenibilidad. Para el desarrollo de esta Guía, se llevaron a cabo entrevistas, por lo que expresamos nuestro agradecimiento a las diversas partes interesadas que participaron, incluyendo a Franshesca Valverde del **Programa de Inversión Responsable (PIR)**; Jesús Valverde y Diana Del Águila de la **Dirección de Finanzas Verdes del Ministerio del Ambiente**; Daniel Lastra, Nicolas Mayorga, Gianmarco Guevara y Vanessa López de **NUAM**; Narda Sotomayor, José Luis Rojas, Jhose Mimbela la **Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS)**, y Daniel Gracian de **Scotiabank**, por sus valiosos aportes y comentarios.

Asimismo, agradecemos en particular la participación de representantes de la **Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)**: Juan Pichihua, Carlos Rivero, Alejandro Rabanal y Daniel Garcia, quienes no solo participaron en las entrevistas, sino que también revisaron y brindaron valiosos aportes a esta Guía.

Acerca del Banco Mundial

La visión del Banco Mundial es crear un mundo sin pobreza en un planeta habitable.

El Grupo Banco Mundial es una de las principales fuentes de conocimientos y financiamiento para los países en desarrollo. El Grupo Banco Mundial proporciona préstamos, garantías, capital y servicios de asesoría, y moviliza capital adicional de otras fuentes para poner fin a la pobreza extrema e impulsar la prosperidad compartida en un planeta habitable. Para lograrlo, trabajaremos como un solo GBM con todos los clientes, en estrecha colaboración con otras instituciones multilaterales, el sector privado y la sociedad civil. Para más información visite www.bancomundial.org.

CONTENIDO

1.	INTRODUCCIÓN	4
2.	COMPRENSIÓN DE LOS FONDOS DE INSTRUMENTOS DE DEUDA SOSTENIBLE	5
3.	MARCOS REGULATORIOS INTERNACIONALES PARA EL ETIQUETADO DE FONDOS SOSTENIBLE	7
3.1	MODELOS REGULATORIOS DE FONDOS ETIQUETADOS	7
4.	CONTEXTO DE PERÚ RESPECTO A LOS FONDOS SOSTENIBLES	9
5.	PARTES INTERESADAS	10
6.	PASOS PARA ESTRUCTURAR FONDOS DE DEUDA SOSTENIBLES	12
7.	PROCEDIMIENTO PARA EMITIR FONDOS DE DEUDA SOSTENIBLES	13
7.1	DESARROLLO DE UNA TESIS DE INVERSIÓN SOSTENIBLE: USO DE FONDOS VS OBJETIVOS ASG	13
7.2	ELABORACIÓN DEL MARCO Y ESTRUCTURACIÓN DEL FONDO	14
7.2.1	DEFINICIÓN DEL CRITERIO DE ELEGIBILIDAD	14
7.2.2	DEFINICIÓN DEL PROCESO DE SELECCIÓN DE PRESTATARIOS Y GOBERNANZA PARA LA ELEGIBILIDAD	17
7.2.3	GOBERNANZA	18
7.3	GESTIÓN DEL PORTAFOLIO Y MEDICIÓN	19
7.3.1	USO DE RECURSO	20
7.3.2	VINCULADOS A LA SOSTENIBILIDAD	20
7.4	REPORTE Y REVISIÓN EXTERNA	21
7.4.1	REPORTE – USO DE RECURSOS	21
7.4.2	REPORTE – VINCULADOS A LA SOSTENIBILIDAD	23
8.	MODELO HÍBRIDO: INTEGRACIÓN DE FONDOS DE USO DE RECURSOS Y FONDOS VINCULADOS A LA SOSTENIBILIDAD	24
8.1	PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y PASOS DE IMPLEMENTACIÓN	24
9.	CONCLUSIONES Y LECCIONES APRENDIDAS	25
9.1	USO DE RECURSOS	25
9.2	VINCULADOS A LA SOSTENIBILIDAD	26
9.3	MODELO HÍBRIDO: INTEGRACIÓN DE FONDOS DE USO DE RECURSOS Y FONDOS VINCULADOS A LA SOSTENIBILIDAD	26
10.	CONSIDERACIONES FINALES	27

1. INTRODUCCIÓN

Los **fondos de deuda sostenible** se posicionan como una alternativa clave para el financiamiento de empresas, facilitando la canalización de recursos hacia proyectos con un impacto positivo en el ambiente y la sociedad. Estos fondos invierten mediante instrumentos financieros sostenibles, como bonos y préstamos verdes, sociales, sostenibles o vinculados a la sostenibilidad, atrayendo el interés de inversionistas comprometidos con estrategias alineadas a principios ASG (ambientales, sociales y de gobernanza).

A nivel internacional, el interés por estructurar y operar fondos de deuda sostenible en las transacciones de financiamiento continúa creciendo. La integración de parámetros de sostenibilidad en este tipo de operaciones tiene un impacto significativo en el compromiso de los patrocinadores de fondos de inversión y prestamistas con políticas y objetivos ASG, marcando un cambio hacia prácticas financieras más responsables.

En Perú, el mercado de instrumentos financieros sostenibles está en una etapa inicial, presentando tanto desafíos como oportunidades. Si bien existe un creciente interés por parte de las empresas y los inversionistas en integrar principios ASG en sus operaciones, los fondos de deuda vinculados a la sostenibilidad aún no se han materializado en el país. A nivel regulatorio, la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) requiere la presentación de información sobre sostenibilidad (Reporte de Sostenibilidad¹) para emisores, sin embargo, aún no hay normas específicas para fondos.

Además, en 2023, el Ministerio del Ambiente (MINAM) aprobó la Hoja de Ruta de Finanzas Verdes para el Perú, y actualmente se trabaja en el desarrollo de una taxonomía verde que oriente a los gestores de fondos en sus decisiones de inversión. En este contexto, el Ministerio del Ambiente (MINAM) y el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) vienen impulsando la creación de un sistema de clasificación que permita categorizar las actividades económicas según su contribución a la sostenibilidad en una Taxonomía de Finanzas Verdes.

En este contexto, es importante considerar que el mercado de fondos sostenibles en Perú aún es incipiente. Aunque se han dado avances, como el lanzamiento del primer fondo sostenible por parte del BBVA en 2021², predominan los fondos ESG con mandatos generales. A diferencia de mercados más desarrollados, donde existen fondos temáticos con objetivos específicos, en la región el nivel de sofisticación es menor y muchas decisiones se apoyan en certificaciones externas. Esto refuerza la necesidad de contar con una taxonomía adaptada al contexto local que guíe las inversiones sostenibles de forma más estructurada.

El objetivo de esta guía es proporcionar orientación práctica sobre la aplicación de instrumentos financieros sostenibles en las transacciones de inversión realizadas por fondos de deuda en el mercado peruano, también se describe un contexto general sobre el mercado y los elementos clave para estructurar, emitir y gestionar marcos de referencia para fondos vinculados a la sostenibilidad (SLF). Asimismo, busca fomentar buenas prácticas entre las partes involucradas y garantizar la integridad de la financiación sostenible.

Además, esta guía permite destacar el potencial de los fondos de deuda sostenibles para dinamizar el mercado de finanzas sostenibles en Perú. Al facilitar la inversión en bonos y

¹ Aprobado mediante Resolución de Superintendente N°018-2020-SMV/01, publicada el 8 de febrero de 2020.

² Este fondo se cerró en marzo de 2024. En la actualidad, BBVA no cuenta con ningún otro fondo similar.

préstamos temáticos, estos fondos pueden ampliar las opciones de financiamiento y fortalecer la integración de criterios ASG en el ecosistema financiero. Así, se busca no solo diversificar las fuentes de capital, sino también generar un impacto positivo tangible, promoviendo un desarrollo económico alineado con los objetivos de sostenibilidad.

2. COMPRENSIÓN DE LOS FONDOS DE INSTRUMENTOS DE DEUDA SOSTENIBLE

Según la definición del Eurosif³ y UN PRI⁴, se consideran fondos sostenibles aquellos que incorporan criterios ASG (ambientales, sociales y de gobernanza) en la selección de sus carteras, promueven el compromiso con las inversiones y tienen como objetivo final generar un impacto positivo a largo plazo (Popescu et al.,2021⁵). En este marco, los fondos sostenibles se alinean con la estrategia de *impact investing*, ya que buscan obtener rendimientos financieros mientras contribuyen al desarrollo sostenible. Para lograrlo, pueden aplicar distintas estrategias de inversión, como la exclusión, la inclusión (*best-in-class*) o el enfoque temático.

Las inversiones de los fondos sostenibles se pueden guiar por diversos criterios:

Por exclusión: Fondos que excluyen inversiones en industrias/empresas basadas en preferencias éticas, o que no cumplen con una normativa mundial vinculada con sostenibilidad.

Por inclusión: Fondos que seleccionan inversiones en función a un sólido desempeño en aspectos ASG en comparación con otras dentro de su mismo sector, reconociendo a aquellas que lideran en prácticas sostenibles y responsables.

Inversión temática: Fondos que orientan su estrategia hacia empresas o activos vinculados a factores ASG específicos, como energía limpia o tecnología verde. No basta con el enfoque sectorial; los activos subyacentes deben cumplir efectivamente con los criterios ASG para asegurar una verdadera alineación con los objetivos de sostenibilidad.

Estos enfoques permiten integrar la sostenibilidad en las decisiones de inversión de forma estructurada. Ya sea mediante exclusión, inclusión o inversión temática, los fondos sostenibles contribuyen a mitigar riesgos y a canalizar capital hacia actividades con impacto positivo a largo plazo.

Existen dos tipos principales de instrumentos de financiación sostenible (ver .

Figura 1):

³ El Foro Europeo de Inversiones Sostenibles (Eurosif) es la mayor red europea de organizaciones que trabajan con inversiones sostenibles, la mayoría de las cuales son propietarios y gestores de capital.

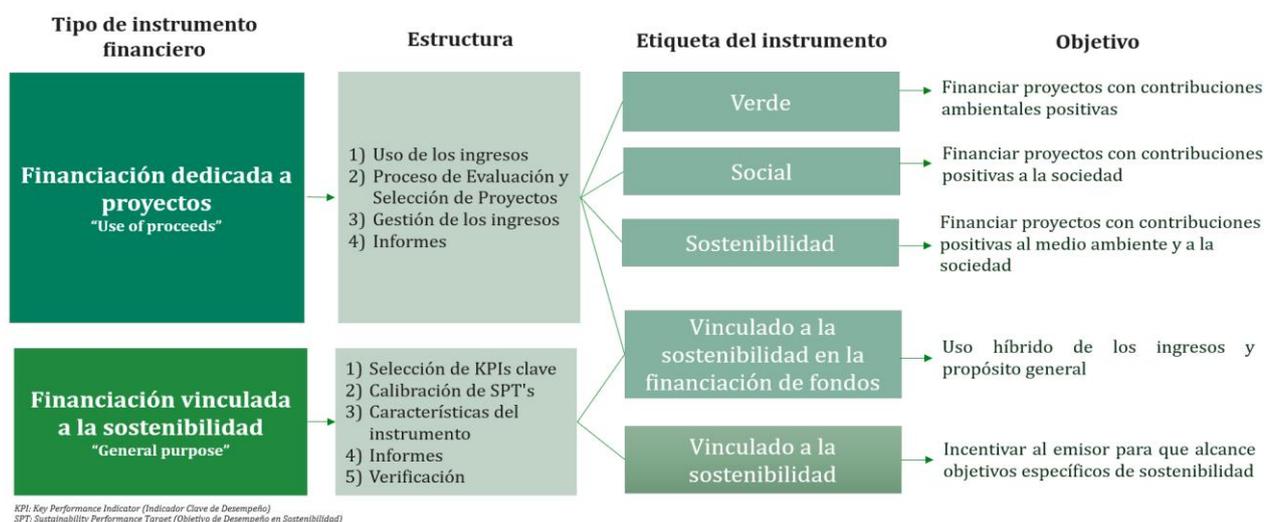
⁴ UN PRI (Principles for Responsible Investment, en inglés) es una organización respaldada por las Naciones Unidas que promueve la inversión responsable a nivel global. Su objetivo principal es apoyar a los inversores en la integración de criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en sus procesos de toma de decisiones.

⁵ Ioana-Stefania Popescu, Claudia Hitaj, Enrico Benetto, Measuring the sustainability of investment funds: A critical review of methods and frameworks in sustainable finance, Journal of Cleaner Production, <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.128016>. (<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0959652621022344>)

Financiación dedicada a proyectos sostenibles: (también conocidos como “use of proceeds” en inglés) el producto de la inversión o financiación se utiliza exclusivamente para financiar proyectos con beneficios medioambientales (bonos/préstamos verdes), beneficios sociales (bonos/préstamos sociales) o beneficios tanto ambientales como sociales (bonos/préstamos de sostenibilidad).

Financiación vinculada a la sostenibilidad: (también denominada préstamo vinculado a la sostenibilidad, “general purpose” en inglés, KPI ASG, vinculado a ASG, ajustado a ASG) los ingresos de la financiación se utilizan para fines corporativos generales. No obstante, el costo de la deuda está vinculado al cumplimiento de indicadores de sostenibilidad previamente establecidos. El contrato incorpora un mecanismo de ajuste en la tasa de interés, que puede incrementarse o reducirse según el grado de cumplimiento de los objetivos acordados.

FIGURA 1 INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE DEUDA



Fuente: ERM, 2024

Para la estructuración de instrumentos financieros sostenibles, diversas instituciones internacionales han desarrollado estándares que sirven como guía para garantizar la integridad y credibilidad de estos mecanismos. La International Capital Market Association (ICMA), reconocida por su liderazgo en el desarrollo de los Principios de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles, establece pautas que promueven la transparencia y el seguimiento del impacto. Por su parte, la Loan Market Association (LMA) y la Loan Syndications and Trading Association (LSTA) son referentes clave en los mercados de préstamos, proporcionando lineamientos específicos para préstamos sostenibles y vinculados a la sostenibilidad. A nivel nacional, el Ministerio de Economía y Finanzas del Perú ha adoptado estos lineamientos internacionales como base para la elaboración del **Marco del Bono Sostenible del Perú**, el cual establece los criterios bajo los cuales se estructuran emisiones soberanas orientadas a financiar proyectos con beneficios ambientales y sociales, alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Estas instituciones, han publicado principios que ofrecen un marco de referencia común, facilitando la estructuración y evaluación de instrumentos financieros alineados con objetivos ASG, como se detalla en el siguiente cuadro:

- **Green Bond Principles (GBP):** [Green Bond Principles \(GBP\)](#)
Principios para bonos cuyo financiamiento se destina exclusivamente a proyectos con beneficios medioambientales claros.
- **Social Bond Principles (SBP):** [ICMA Social Bond Principles](#)
Principios para bonos cuyo financiamiento se destina a proyectos con beneficios sociales específicos.
- **Sustainability Bond Guidelines (SBG):** [ICMA Sustainability Bond Guidelines](#)
Directrices para bonos que financian tanto proyectos ambientales como sociales.
- **Sustainability-Linked Bond Principles (SLBP):** [ICMA Sustainability-Linked Bond Principles](#)
Principios para bonos cuyo rendimiento financiero está vinculado al cumplimiento de metas de sostenibilidad.
- **Guidelines for Sustainability-Linked Loans Financing Bonds:** [ICMA - Guidelines for Sustainability-Linked Loans Financing Bonds](#)
Guía para bonos de financiación vinculados a la sostenibilidad, que detallan la estructura y los criterios para su emisión y gestión.
- **A Guide to the Application of the Sustainability-Linked Loan Principles in Fund Finance:** [LMA - A Guide to the Application of the Sustainability-Linked Loan Principles in Fund Finance](#)
Guía que explica cómo aplicar los principios de los préstamos vinculados a la sostenibilidad en la financiación de fondos.
- **Marco del Bono Sostenible del Perú:** [Marco del Bono Sostenible del Perú](#)
Directrices para la emisión de bonos sostenibles, cuyos fondos se destinan exclusivamente a financiar o refinanciar proyectos con beneficios ambientales y sociales

3. MARCOS REGULATORIOS INTERNACIONALES PARA EL ETIQUETADO DE FONDOS SOSTENIBLES

El etiquetado de productos financieros sostenibles ha surgido como una herramienta clave para mejorar la transparencia del mercado y fortalecer la confianza de los inversionistas. A nivel global, las autoridades regulatorias han adoptado distintos enfoques para establecer estándares y requisitos asociados a estos fondos etiquetados. En algunas jurisdicciones, existen regulaciones específicas para la concesión de etiquetas, mientras que, en otras, el marco regulatorio se apoya en taxonomías u otros esquemas de divulgación.

3.1 MODELOS REGULATORIOS DE FONDOS ETIQUETADOS

A continuación, se presentan algunos de los principales enfoques adoptados en distintas jurisdicciones:

Reino Unido – Sustainability Disclosure Requirements (SDR)

En 2023, la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) del Reino Unido implementó un régimen de etiquetado con el objetivo de reducir el *greenwashing* y estandarizar los criterios de sostenibilidad en la industria financiera. Este sistema introduce cuatro etiquetas oficiales:

- **Sustainability Impact:** Para productos que canalizan capital hacia soluciones climáticas.

- **Sustainability Improvers:** Para fondos que financian la transición.
- **Sustainability Focus:** Para inversiones en actividades sostenibles.
- **Sustainability Mixed Goals:** Para productos que combinan distintos objetivos de sostenibilidad.

Para obtener una etiqueta, al menos el **70% de los activos del fondo** deben estar alineados con el objetivo de sostenibilidad declarado. Además, se exige la divulgación detallada de los objetivos, estrategias y métricas utilizadas para medir el impacto.

Unión Europea – Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

A la fecha no se ha establecido un régimen formal de etiquetado, sin embargo, la regulación SFDR (2019) ha introducido un sistema de clasificación de productos financieros que, en la práctica, funciona como un esquema de etiquetado. Este marco regula la transparencia de los fondos en materia de sostenibilidad y distingue tres categorías principales:

- **Artículo 6⁶:** Fondos sin un objetivo específico de sostenibilidad.
- **Artículo 8 ("Light Green"):** Fondos que promueven características ambientales o sociales.
- **Artículo 9 ("Dark Green"):** Fondos con un objetivo explícito de inversión sostenible.

La SFDR está alineada con la **Taxonomía de la UE**, lo que permite evaluar objetivamente la sostenibilidad de las inversiones.

Estados Unidos – SEC Naming Rule

En lugar de un régimen de etiquetado formal, la Comisión de Bolsa y Valores de EE.UU. (SEC) modificó en 2023 su **regla de nombres de fondos** para abordar los riesgos de greenwashing. Ahora, los fondos que utilicen términos relacionados con la sostenibilidad en su nombre deben:

- Invertir al menos **el 80% de sus activos** en línea con el enfoque sugerido por su denominación.
- Proporcionar divulgaciones detalladas sobre los criterios de sostenibilidad utilizados.

A diferencia de otros mercados, la SEC no ha establecido categorías específicas de etiquetas, sino que ha optado por una regulación centrada en la transparencia de los nombres de los fondos.

Singapur – Singapore-Asia Taxonomy

Singapur aún no ha adoptado un régimen formal de etiquetado, pero ha desarrollado una **taxonomía de sostenibilidad** basada en un sistema de **semáforo** para clasificar actividades económicas según su alineación con objetivos climáticos:

- **Verde:** Actividades alineadas con un escenario de 1.5°C.
- **Ámbar:** Actividades en transición hacia la sostenibilidad.
- **Rojo/Inelegible:** Actividades que no cumplen con criterios de sostenibilidad.

⁶ Este tipo de fondo no promueven objetivos de sostenibilidad, pero deben considerar cómo los riesgos ASG pueden afectar su desempeño financiero. Si deciden no hacerlo, deben explicarlo de forma clara en su documentación precontractual.

Las entidades financieras deben divulgar cómo sus inversiones se alinean con esta taxonomía, lo que podría sentar las bases para un futuro régimen de etiquetado en el país.

ASEAN – Sustainable and Responsible Fund Standards (SRFS)

La ASEAN ha desarrollado un **marco regional de estándares** para fondos sostenibles, adoptado en varios países como Malasia y Singapur. Sus principales características incluyen:

- Requisito de que al menos **dos tercios del valor neto de los activos** se inviertan en línea con los objetivos sostenibles declarados.
- Establecimiento de **estándares mínimos de divulgación y transparencia**, aunque sin introducir categorías de etiquetas formales.

En conclusión, los enfoques regulatorios para fondos etiquetados varían significativamente entre jurisdicciones, reflejando diferencias en las prioridades de sostenibilidad, la madurez del mercado financiero y la disponibilidad de datos. Algunos países han optado por un sistema prescriptivo con etiquetas oficiales (Reino Unido, UE), mientras que otros han integrado la sostenibilidad en regulaciones de nombres de fondos o taxonomías sin una etiqueta formal (EE.UU., Singapur).

Para los mercados emergentes, estos modelos pueden servir como referencia para diseñar un sistema que equilibre **credibilidad, flexibilidad e interoperabilidad internacional**, facilitando la atracción de inversiones alineadas con objetivos sostenibles.

4. CONTEXTO DE PERÚ RESPECTO A LOS FONDOS SOSTENIBLES

En Perú, el mercado de las finanzas sostenibles se encuentra en una etapa temprana, a pesar de contar con algunos avances regulatorios y el interés creciente por parte de inversionistas y gestores de fondos.

A nivel regulatorio, en el 2020, la SMV elaboró una propuesta de mejora del Reporte de Sostenibilidad Corporativa, que fue el resultado del trabajo coordinado entre los miembros permanentes e invitados del Consejo Consultivo del Mercado de Capitales; y que contó con el apoyo del Programa de Inversión Responsable (PIR). La presentación de dicho Reporte es obligatoria para la mayoría de los emisores del mercado local.

Por otro lado, la SBS ha comenzado a incorporar criterios mínimos de sostenibilidad en sus normativas, destacando el Reglamento de Gestión del Riesgo Social y Ambiental, que promueve la adopción de buenas prácticas en el sistema financiero alineadas con estándares internacionales. En los sectores de pensiones y seguros, se han introducido disposiciones que fomentan la integración de factores ASG en los procesos de inversión. En particular, para las AFP, la SBS aplica el principio de “cumplir o explicar”, lo que incentiva la adopción progresiva de estos criterios y refuerza la transparencia en la toma de decisiones.

Aunque existen avances normativos para los emisores, aún no se han desarrollado regulaciones específicas para los fondos. Asimismo, se considera fundamental establecer una taxonomía clara que oriente a los gestores en sus decisiones de inversión. En este contexto, el Ministerio del Ambiente y el Ministerio de Economía y Finanzas están trabajando en una taxonomía verde para

Perú, un sistema de clasificación que identificará las actividades económicas según su impacto en la sostenibilidad.

En paralelo, el país ha logrado avances importantes en el desarrollo de marcos normativos que respaldan la emisión de instrumentos financieros sostenibles desde el sector público. Entre ellos, destaca el **Marco de Bonos Sostenibles del Perú**⁷, aprobado por el MEF, que establece lineamientos para la emisión de bonos verdes, sociales y sostenibles, alineados con estándares internacionales como los Principios de la ICMA. Esta herramienta ha permitido la emisión de bonos soberanos sostenibles y ha contribuido a posicionar al país como un emisor comprometido con el financiamiento responsable. Asimismo, el **Marco de Bonos Temáticos de COFIDE**⁸ contempla la emisión de bonos verdes, sociales, sostenibles y azules, en concordancia con los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Ambas iniciativas están alineadas con la medida de política 4.5 “Instrumentos financieros verdes”, incluida en el Objetivo Prioritario 4 del Plan Nacional de Competitividad y Productividad 2019–2030⁹, que busca fortalecer mecanismos de financiamiento con enfoque en sostenibilidad.

Por otro lado, la implementación de instrumentos financieros sostenibles enfrenta retos adicionales, como la dificultad para establecer indicadores clave de desempeño (KPIs) adecuados, especialmente en sectores con poca información base o en empresas medianas. La falta de una guía sectorial que agrupe los temas materiales relevantes para cada área también es un desafío para los gestores, quienes podrían beneficiarse de una mayor claridad sobre los temas clave y los indicadores aplicables a su industria.

A pesar de estos desafíos, los gestores de fondos muestran una creciente disposición para incorporar los criterios sostenibles en sus estrategias de inversión. La adopción de prácticas sostenibles también ha demostrado ser beneficiosa para los gestores, quienes reconocen que la integración de estos criterios no solo tiene valor reputacional, sino que también ayuda a mitigar los riesgos ambientales y sociales, mejorando el desempeño financiero de las inversiones a largo plazo.

5. PARTES INTERESADAS

La implementación de fondos sostenibles requiere la colaboración de múltiples actores que desempeñan funciones específicas en el proceso. A continuación, se presenta una descripción de los principales participantes.



Gestores de Fondos: Están a cargo del diseño, estructuración y gestión del fondo vinculado a la sostenibilidad, asegurando que cumpla con los objetivos establecidos. Asimismo, tienen la responsabilidad de identificar y seleccionar sectores y empresas elegibles, definir objetivos sostenibles relevantes para los prestatarios y hacer el seguimiento de estos a lo largo de la vida del fondo.

⁷ [Marco del Bono Sostenible del Perú](#)

⁸ [Marco de bonos Temáticos de COFIDE 2024](#)

⁹ [Plan Nacional de Competitividad y productividad 2019-2030](#)



Empresas Prestatarias/Prestatarios: Reciben financiamiento del fondo y se comprometen a cumplir con los objetivos sostenibles establecidos en el marco. Asimismo, tienen la responsabilidad de reportar el progreso en el cumplimiento de sus compromisos.



Inversionista: Están a cargo de financiar el fondo y monitorear el desempeño de los objetivos de sostenibilidad. Así como revisar la información proporcionada por los gestores del fondo y exigir reportes periódicos sobre el desempeño de los objetivos y el uso de los recursos.



Revisores Externos (Second Party Opinion - SPO): Son los encargados de validar la alineación del marco del fondo con estándares internacionales. Están a cargo de emitir una opinión independiente sobre la credibilidad de los objetivos, así como, evaluar la materialidad y relevancia de los indicadores propuestos.



Audidores Externos: Verificar la precisión de los reportes anuales y garantizar que el fondo cumpla con sus compromisos. Realizar auditorías independientes de los objetivos reportados y certificar el uso correcto de los recursos financieros.

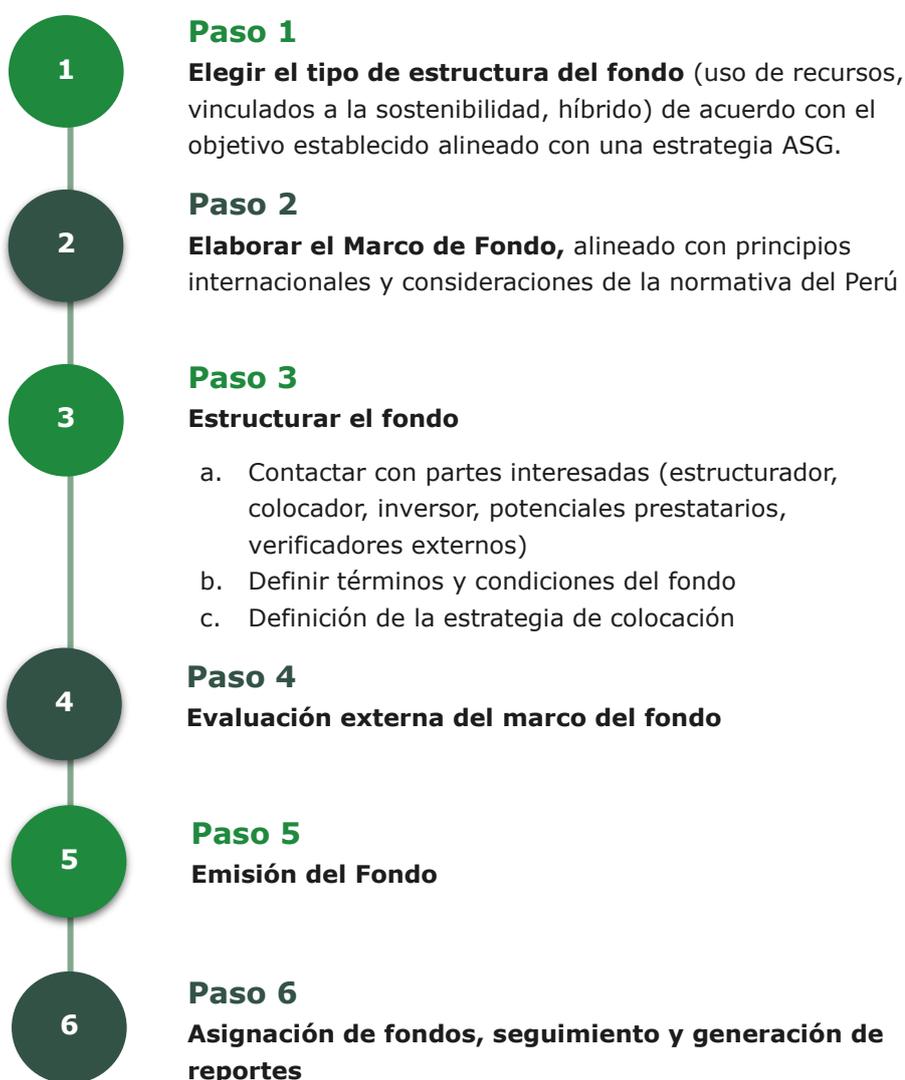


Otros actores: La bolsa de Valores Lima (BVL), la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) como entidades reguladoras, Representante de Obligacionistas¹⁰, los creadores de estándares para la emisión de Marcos de instrumentos financieros (como el ICMA, LSTA, LMA o el CBI); organismos que promuevan el desarrollo de las finanzas sostenibles (como el Programa de Inversión Responsable (PIR); organismos de formación y capacitación; calificadoras de riesgo crediticio (las más activas en Perú son S&P, Moody's, Fitch y HR), organizaciones multilaterales (Grupo Banco Mundial, BID, etc), entre otros.

¹⁰ El Representante de Obligacionistas es una entidad regulada por la SMV y generalmente es desempeñada por bancos, fiduciarias o sociedades administradoras de fondos designada para proteger los derechos e intereses de los inversionistas que poseen bonos u otros instrumentos de deuda emitidos por una empresa. El Representante de Obligacionistas en el marco de un fondo sostenible podría desempeñar un rol de verificar que los bonos y préstamos otorgados cumplan con los criterios de sostenibilidad definidos en su estrategia de inversión. Asimismo, podría actuar como intermediario entre los inversionistas y el gestor del fondo, asegurando el cumplimiento de los términos de emisión, así como, supervisar las garantías asociadas a los préstamos y fomentar la transparencia en la divulgación de métricas ASG a los inversionistas.

6. PASOS PARA ESTRUCTURAR FONDOS DE DEUDA SOSTENIBLES

En Perú, la integración de criterios de sostenibilidad en fondos de deuda es un campo emergente, aún en desarrollo. Los pasos y elementos descritos a continuación se fundamentan en iniciativas internacionales, así como en el análisis de marcos de referencia establecidos por organismos globales, incluyendo el ICMA, LMA y LSTA. Estos estándares internacionales sirven como guía para estructurar instrumentos financieros sostenibles adaptados al contexto peruano.



7. PROCEDIMIENTO PARA EMITIR FONDOS DE DEUDA SOSTENIBLES

En la emisión de Fondos de Deuda Sostenible, resulta fundamental destacar la transparencia y el detalle de las características ASG asociadas al financiamiento. El etiquetado dependerá de cómo se asignen los fondos, distinguiéndose entre dos tipos principales: Uso de Recursos y Vinculados a la Sostenibilidad.

7.1 DESARROLLO DE UNA TESIS DE INVERSIÓN SOSTENIBLE: USO DE FONDOS VS OBJETIVOS ASG

La correcta identificación del etiquetado de un fondo de deuda sostenible es esencial para garantizar su alineación con los objetivos ASG. A continuación, se presenta una guía para determinar si un fondo se etiqueta como **Uso de Recursos** o **Vinculado a la Sostenibilidad**:

	Uso de Recursos	Vinculado a la Sostenibilidad
Evaluación del destino de los fondos	<ul style="list-style-type: none"> Los fondos están destinados exclusivamente a proyectos o actividades específicas que generen beneficios ambientales y/o sociales tangibles. Ejemplos: Construcción de infraestructura renovable, proyectos de agua potable, iniciativas de inclusión social. Pregunta clave: ¿El préstamo tiene un destino claramente especificado para actividades sostenibles? 	<ul style="list-style-type: none"> Los fondos tienen un uso más flexible y pueden aplicarse a necesidades corporativas generales. El prestatario asume compromisos ASG vinculados a indicadores clave de desempeño (KPIs), como reducción de emisiones o mejora en la diversidad organizacional. Pregunta clave: ¿El préstamo se enfoca en resultados ASG en lugar de un destino específico?
Ventajas	<ul style="list-style-type: none"> Ideal para prestatarios que aún no cuentan con una agenda ASG robusta ni objetivos claramente definidos. Transparencia y trazabilidad del impacto, ya que los fondos deben destinarse a proyectos (incluso activos) elegibles específicos. 	<ul style="list-style-type: none"> Más flexibilidad para la empresa para utilizar los recursos Puede ser aplicable a una gama más diversa de sectores, siempre que tengan metas alineadas con criterios de sostenibilidad. Definición más clara del efecto "greenium", ya que las operaciones pueden tener tasa de interés más baja si la empresa alcanza la meta
Desventajas	<ul style="list-style-type: none"> Baja flexibilidad para el fondo y las empresas, porque los recursos deben estar destinados solamente a proyectos específicos Restricción de sectores, ya que en ciertos sectores (e.g. minería) no es común encontrar proyectos que cumplan claramente con los criterios de elegibilidad para ser considerados verdes, sociales o sostenibles 	<ul style="list-style-type: none"> Requiere esfuerzos para definir y validar KPIs y metas robustos, adaptados a cada empresa o sector. Mayor riesgo financiero para la empresa por penalizaciones o ajustes en la tasa de interés si no se alcanzan las metas.
Precondiciones	<ul style="list-style-type: none"> Existencia de taxonomías y listado de actividades que pueden ser consideradas verdes, sociales o sostenibles. 	<ul style="list-style-type: none"> Disponer de una estrategia de sostenibilidad bien definida y un nivel de madurez medio o alto en la materia, lo cual permitirá

	Uso de Recursos	Vinculado a la Sostenibilidad
	<ul style="list-style-type: none"> Contar con un área de sostenibilidad dentro de la organización. 	<p>establecer una línea base sólida para definir objetivos y ejecutar acciones efectivas.</p> <ul style="list-style-type: none"> Contar con un área de sostenibilidad dentro de la organización.

En conclusión, un préstamo debe clasificarse como **Uso de Recursos** si los fondos tienen un destino claro y definido para proyectos sostenibles específicos. En cambio, si el préstamo está condicionado al cumplimiento de metas ASG sin estar asociado a un uso específico, se clasifica como **Vinculado a la Sostenibilidad**.

7.2 ELABORACIÓN DEL MARCO Y ESTRUCTURACIÓN DEL FONDO

El Marco de Fondo de Deuda Sostenible es un documento que detalla cómo el gestor del fondo alinea el financiamiento sostenible con las mejores prácticas del mercado, siguiendo los principios y directrices de instituciones como la ICMA, LMA y LSTA. Su estructura varía según el enfoque: para fondos destinados al uso de recursos, se basa en cuatro pilares fundamentales, mientras que, para fondos vinculados a la sostenibilidad (SLF), se organiza en cinco pilares esenciales, como se muestra a continuación.



Financiación dedicada a proyectos "Use of proceeds"

1. Uso de recursos
2. Proceso de Evaluación y Selección de Proyectos
3. Gestión de los recursos
4. Reporte



Financiación vinculada a la sostenibilidad "General purpose"

1. Selección de KPIs
2. Calibración de SPTs
3. Características del instrumento financiero
4. Reporte
5. Verificación

La combinación de fondos de uso de recursos y fondos vinculados a la sostenibilidad (SLF) permite mayor flexibilidad en su diseño. Los fondos de uso de recursos establecen proyectos específicos a financiar, asegurando que el capital se destine a iniciativas con impacto ambiental o social. Por otro lado, los fondos vinculados a la sostenibilidad (SLF) integran metas de desempeño ASG, permitiendo que los beneficiarios mantengan mayor libertad en el uso de los recursos, pero con compromisos claros de mejora en indicadores sostenibles. Esta combinación facilita la estructuración de fondos con objetivos diversificados y adaptables a las necesidades del mercado.

7.2.1 DEFINICIÓN DEL CRITERIO DE ELEGIBILIDAD

Los **Fondos Vinculados a la sostenibilidad (SLF)** se distinguen de los instrumentos de **Uso de Recursos** porque no requieren especificar de antemano el destino particular de los recursos obtenidos. Este instrumento requiere que el emisor seleccione metas de sostenibilidad a ser

observadas dentro de un cronograma predefinido y medidas a través de indicadores de desempeño.

7.2.1.1 USO DE RECURSOS

En el contexto de financiamiento sostenible, el uso de recursos adquiere un papel fundamental para garantizar que los fondos asignados generen beneficios ambientales y/o sociales concretos. Las metas están enfocadas en los impactos de los proyectos o activos, aunque no incluyen objetivos concretos, y su evaluación se centra principalmente en el alcance y la relevancia de dichos impactos. En este caso, las etiquetas están relacionadas con la asignación de fondos. Actualmente, estas operaciones reciben tres etiquetas posibles (o clasificaciones), según la forma de impacto:

- i. **Fondos Verdes:** destinados a financiar proyectos con una contribución ambiental y cuyas directrices se basan en los Principios de Bonos Verdes (publicados por ICMA) y los Principios de Préstamos Verdes (LMA).
- ii. **Fondos Sociales:** destinados a financiar proyectos con una contribución social y cuyas directrices se basan en los Principios de Bonos Sociales (publicados por ICMA) y los Principios de Préstamos Sociales (LMA).
- iii. **Fondos Sostenibles:** dirigidos a financiar proyectos que contribuyan simultáneamente al ámbito ambiental y social. También es posible financiar un conjunto de proyectos que aborden contribuciones ambientales y sociales por separado. Las directrices deben cumplir con ambos estándares mencionados anteriormente, y para los bonos, también se hace referencia a las **Directrices de Bonos de Sostenibilidad** (ICMA).

El uso de taxonomías para proyectos sostenibles, como los Climate Bonds Standards (de la Climate Bonds Initiative - CBI) y la Taxonomía de Actividades Sostenibles de la Unión Europea, entre otras (Ver Anexo A) puede facilitar el proceso de elegibilidad, definiendo de manera clara qué proyectos o tipos de proyectos califican como sostenibles.

Para definir los proyectos, activos y/o inversiones, o tipos de proyectos a los que se destinarán los fondos recaudados, se recomienda clasificar cada uno dentro de las categorías Verde o Social, siguiendo los principios establecidos por ICMA y LMA.

Como buena práctica, es importante indicar a qué Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) contribuyen los proyectos seleccionados. Esta conexión puede realizarse a través de las metas específicas de los ODS, lo que permite una identificación más precisa y refuerza la alineación con los objetivos globales de sostenibilidad.

En el caso de las emisiones de fondos sociales, es fundamental que los proyectos estén orientados a cubrir áreas de interés para la sociedad, con el objetivo de reducir las desigualdades y dirigirse a un público objetivo clasificado como vulnerable o a una necesidad colectiva de la sociedad o la comunidad afectada.

Este tipo de financiamiento se caracteriza por su **menor complejidad** en comparación con otras opciones, lo que lo hace ideal para empresas que aún no cuentan con una agenda ASG robusta ni objetivos claramente definidos. Además, permite la categorización de proyectos, activos y/o inversiones según las categorías establecidas previamente por ICMA y LMA, facilitando su adopción y alineación con estándares internacionales.

En este sentido, el financiamiento de uso de recursos **es beneficioso para la estrategia ASG del prestatario**, ya que permite la recaudación de fondos específicamente destinados a financiar proyectos alineados con sus objetivos ASG, fortaleciendo su compromiso con la sostenibilidad.

7.2.1.2 VINCULADOS A LA SOSTENIBILIDAD

Los instrumentos vinculados a la sostenibilidad se centran exclusivamente en el desempeño ASG (ambiental, social y de gobernanza), aunque los objetivos pueden abordar aspectos ambientales, sociales o una combinación de ambos. En este contexto, es esencial que las metas de sostenibilidad y los indicadores de desempeño seleccionados cumplan con los aspectos principales establecidos por los **Principios de Préstamos Vinculados a la Sostenibilidad**. Estos criterios guían la selección de indicadores clave de desempeño (KPIs) y la calibración de los objetivos de sostenibilidad (SPTs, por sus siglas en inglés) para garantizar su relevancia, consistencia y alineación con los estándares internacionales.

a. Selección de Indicadores Clave de Desempeño (KPI):

La definición de KPIs materiales debe ser relevante tanto para las estrategias de negocio como para las iniciativas de sostenibilidad del gestor de fondos. Estos indicadores deben abordar los principales desafíos sociales y ambientales del contexto en el que opera, aplicando un enfoque de materialidad. Como referencia, el ICMA, ofrece una lista ilustrativa de indicadores clave de desempeño (KPIs) para apoyar la selección y alineación de estos instrumentos con las mejores prácticas del mercado denominado "Illustrative KPI registry"¹¹ Los KPI seleccionados deben ser:

- i. **Relevantes, esenciales y materiales:** Deben estar relacionados con el negocio del prestatario, representar una parte significativa de sus actividades y ser estratégicos para sus operaciones actuales y futuras.
- ii. **Medibles, basados en una metodología clara:** Deben ser susceptibles de monitoreo y valoración cuantitativa, lo que puede demostrarse mediante el uso de métricas y metodologías ampliamente adoptadas para evaluar los indicadores clave seleccionados;
- iii. **Verificables externamente, para garantizar transparencia:** La medición debe ser verificable por evaluadores independientes; y
- iv. **Comparables, mediante *benchmarks* que definan estándares óptimos de desempeño:** Deben ser comparables con referencias externas de buen desempeño ASG para facilitar la evaluación de la ambición de las metas. Esto puede demostrarse mediante la comparación con pares, referencias basadas en criterios científicos u otros estándares temáticos o sectoriales, ya sean nacionales o internacionales.

b. Calibración de los Objetivos de Desempeño en Sostenibilidad (SPT):

Es fundamental definir uno o más objetivos o SPTs (Objetivos de Desempeño Sostenible) que sean ambiciosos y contribuyan a generar cambios significativos. Generalmente, cada

¹¹ <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2023-updates/Illustrative-KPIs-Registry-June-2023-220623.xlsx>

KPI está asociado a un objetivo específico, aunque también puede incluir múltiples metas que reflejen diferentes niveles de ambición a lo largo del tiempo.

El proceso de calibración de objetivos debe considerar los siguientes aspectos:

- i. **Comparación con una línea base interna:** Propuesta por el prestatario, para medir mejoras materiales y evaluar el desempeño en relación con el punto de partida.
- ii. **Comparación con puntos de referencia externos:** Siempre que sea posible, para demostrar que el objetivo es ambicioso al superar el desempeño de empresas similares o alinearse con estándares reconocidos, como los Objetivos Basados en Ciencia (SBTi).
- iii. **Consistencia con la estrategia ASG del gestor de fondo:** Asegurando que los objetivos estén alineados con la implementación de su estrategia de sostenibilidad.

Este tipo de financiamiento se considera de **mayor complejidad**, ya que exige que los prestatarios cuenten con una estrategia ASG sólida, capaz de alcanzar objetivos claramente definidos. Los créditos deben ser diseñados y adaptados a las necesidades específicas, lo que implica un análisis detallado de los indicadores y objetivos. Dado que no existen definiciones estándar, su estructuración depende del contexto particular de cada empresa.

Esto resulta beneficioso, ya que refuerza la confianza de los inversionistas al evidenciar el compromiso de la empresa con su estrategia ASG, lo que contribuye a atraer capital alineado con objetivos de sostenibilidad y responsabilidad corporativa.

Cada objetivo debe estar vinculado a un cronograma específico, los cuales pueden activar ajustes en las condiciones del financiamiento, como reducción de tasas de interés, disminución de garantías requeridas y/o modificaciones en el cronograma de pagos, según se detalle en el marco de fondo sostenible.

7.2.2 DEFINICIÓN DEL PROCESO DE SELECCIÓN DE PRESTATARIOS Y GOBERNANZA PARA LA ELEGIBILIDAD

Los instrumentos basados en el **uso de recursos** se distinguen de los vinculados a la sostenibilidad porque su enfoque está en la elegibilidad de proyectos sostenibles específicos, asegurando que los fondos financien iniciativas con impacto ambiental o social positivo. Por otro lado, los instrumentos vinculados a la sostenibilidad se centran en el desempeño ASG del prestatario, requiriendo que seleccione metas de sostenibilidad a cumplir dentro de un cronograma definido, medidas a través de indicadores clave de desempeño (KPIs).

7.2.2.1 USO DE RECURSOS

El proceso de selección de prestatarios ya sea para emisiones de préstamos o bonos para el uso de recursos, pueden tener el siguiente perfil:

- **Empresas que asignan fondos a proyectos, activos y/o inversiones específicas** con un impacto social y/o ambiental positivo (adicionalidad social y ambiental).

- **Instituciones financieras que destinan fondos a su cartera de crédito**, la cual, a su vez, será dirigida a operaciones de crédito con adicionalidad social y ambiental.
- **Emisores soberanos**, es decir, gobiernos nacionales, cuyas emisiones son coordinadas por instituciones nacionales responsables, que asignan fondos a proyectos gubernamentales con adicionalidad social y ambiental.

El prestatario y el gestor del fondo deben ser capaz de identificar las características del proyecto que lo clasifican como Verde, Social o Sostenible (esta última, cuando abarca simultáneamente las categorías Verde y Social). Además, debe incluir la definición de criterios para la inclusión y exclusión de proyectos, así como indicar el proceso de identificación y gestión de riesgos sociales, ambientales y climáticos potencialmente relacionados con los proyectos.

7.2.2.2 VINCULADO A LA SOSTENIBILIDAD

El proceso de selección de prestatarios de los fondos de deuda sostenible permite evaluar todas las actividades económicas y priorizar aquellas trayectorias de mejora en criterios ASG que sean relevantes para el sector o la empresa específica.

Para ser considerado elegible, el prestatario debe haber definido, o comprometerse formalmente a definir, indicadores clave de desempeño (KPIs) y objetivos de desempeño en sostenibilidad (SPTs) alineados con su actividad y sector.

Es fundamental que los gestores del fondo de deuda realicen un análisis riguroso de debida diligencia en materia de ASG, en conformidad con sus procedimientos internos, políticas de exclusión y estándares de evaluación, que permita la validación de la estrategia de sostenibilidad propuesta por el prestatario, garantizando que el financiamiento contribuya a mejorar de manera tangible su perfil general de sostenibilidad.

Para maximizar el impacto del financiamiento y reflejar de manera integral el compromiso del prestatario con prácticas sostenibles, el Marco del financiamiento vinculado a la sostenibilidad debe diseñarse a nivel de portafolio. Este enfoque permite capturar completamente la estrategia global del prestatario, asegurando que las acciones de todas las unidades operativas estén alineadas con los objetivos de sostenibilidad del portafolio, promoviendo así una transformación significativa y alineada con los estándares internacionales.

Consideraciones de exclusión

La participación en los Fondos de deuda sostenible estará restringida para aquellos prestatarios cuyas actividades se encuentren, al menos, dentro de la lista de exclusión definida por el fondo. Asimismo, el gestor de activos, en consenso con los inversionistas, podrá establecer criterios adicionales de exclusión según se considere necesario, asegurando así la alineación con los principios de sostenibilidad y las políticas del fondo.

7.2.3 GOBERNANZA

Para una adecuada gestión de la gobernanza en el proceso de elegibilidad, se sugiere asignar funciones específicas relacionadas a la gestión de la sostenibilidad. Esto puede comprender la creación de un Comité de Sostenibilidad, cuya función principal sería evaluar si las inversiones propuestas cumplen con los criterios ASG establecidos y emitir recomendaciones técnicas que

orienten la toma de decisiones. No obstante, estas funciones también pueden ser asumidas por un comité ya existente, como el Comité de Riesgos, siempre que cuente con las capacidades necesarias para abordar estos temas.

Tanto para el caso de uso de recursos como el de vinculados a la sostenibilidad, se puede considerar lo siguiente:

Funciones del Gestor del Fondo:

- **Selección de inversiones:** Evaluar y decidir sobre oportunidades de inversión, integrando criterios ASG en el análisis financiero.
- **Monitoreo del desempeño en sostenibilidad:** Hacer seguimiento de los KPIs y el cumplimiento de los compromisos de sostenibilidad.
- **Seguimiento de fondos e indicadores:** Controlar la asignación y uso de los recursos, asegurando su alineación con los objetivos del fondo.

La SMV, mediante Res. SMV N° 001-2023-SMV/01, sugiere que sea el Directorio de la Sociedad Administradora de Fondos Mutuos (o el Comité de Gestión de Riesgos, en caso el Directorio delegue esta función), el ente que fije los lineamientos de los fondos temáticos, ya que es una función similar a la administración de los otros riesgos que enfrenta el fondo (crédito, mercado, etc).

Asimismo, el Comité de Inversión del fondo podría encargarse de la selección de instrumentos de inversión (bonos, préstamos) que se encuentren dentro del apetito de riesgo que estableció el Directorio/Comité de Gestión de Riesgos/Comité especializado.

Funciones del Comité Externo

- **Aprobación y validación de inversiones:** Revisión independiente para garantizar que las inversiones cumplan con los estándares financieros y de sostenibilidad.
- **Supervisión y control de calidad:** Evaluación periódica del desempeño del fondo y cumplimiento de objetivos ASG.

Según el artículo 14 de la normativa de Gestión Integral de Riesgos (Res. SMV N° 001-2023-SMV/01): "... el Directorio puede crear los comités de riesgos especializados que considere necesarios, en razón de la naturaleza, tamaño y complejidad de las operaciones y servicios de la Entidad. Estos comités especializados pueden tener la conformación que la Entidad considere necesaria de acuerdo con las funciones que otorgue a cada comité".

7.3 GESTIÓN DEL PORTAFOLIO Y MEDICIÓN

Esta sección detalla las consideraciones clave para gestionar fondos sostenibles bajo ambos enfoques. Además, se describen algunos mecanismos para evaluar el impacto generado, con el objetivo de fomentar la transparencia y fortalecer la confianza de los inversionistas.

7.3.1 USO DE RECURSO

La gestión adecuada de los recursos en los **Fondos de Deuda Sostenible** enfocados en el **Uso de Recursos** es esencial para garantizar que los fondos se destinen exclusivamente a proyectos Verdes, Sociales y/o Sostenibles, evitando su uso para otros fines.

Para lograrlo, se recomienda que los prestatarios implementen procesos internos formales que aseguren la trazabilidad de los fondos. Esto puede lograrse mediante la asignación de los recursos a una cuenta, cartera u otra estructura contable específica, como una Entidad Estructurada dedicada¹², que permita la segregación y el seguimiento adecuado de los recursos. Cuando esta estructura no sea viable, deben establecerse mecanismos internos alternativos que garanticen que la totalidad de los fondos recaudados se destinen exclusivamente a los proyectos definidos.

Durante la vigencia del financiamiento, el saldo de los fondos debe monitorearse periódicamente para reflejar las asignaciones realizadas a los proyectos elegibles. Además, el emisor debe informar a los inversionistas sobre las asignaciones temporales de los recursos líquidos no utilizados y establecer un plazo máximo para su asignación definitiva a los proyectos definidos.

En casos donde existan múltiples financiamientos de uso de recursos, los fondos pueden ser gestionados de manera individual (por financiamiento) o de forma agregada (enfoque de portafolio). Para garantizar la transparencia, se recomienda que el emisor cuente con un auditor externo o evaluador independiente que verifique anualmente el proceso de seguimiento interno y la asignación de los recursos, fortaleciendo la confianza de los inversionistas y asegurando el cumplimiento de los objetivos sostenibles.

7.3.2 VINCULADOS A LA SOSTENIBILIDAD

Los financiamientos vinculados a la sostenibilidad requieren un monitoreo continuo y ajustes financieros basados en el desempeño ASG del prestatario. Estos ajustes están diseñados para incorporar incentivos o penalizaciones en función del logro de los objetivos de sostenibilidad previamente establecidos.

El ajuste más frecuente en este contexto es la modificación de la tasa de interés, que puede aumentar (**step-up**) en caso de incumplimiento de uno o más objetivos, o reducirse (**step-down**) si se alcanzan las metas. Adicionalmente, pueden implementarse otros ajustes en las condiciones financieras, como modificaciones en la periodicidad de los pagos, las garantías asociadas o los períodos de gracia, según el desempeño del prestatario.

A nivel de crédito, el step-up o step-down impacta directamente al fondo, ya que es quien ajusta la tasa de interés con base en el desempeño ASG del prestatario. A nivel de fondo, estos ajustes pueden trasladarse a los inversionistas, dependiendo de la estructura del vehículo de inversión. Si los cambios en las tasas afectan el rendimiento agregado del fondo, los inversionistas pueden ver variaciones en su retorno, aunque mecanismos de compensación pueden mitigar este impacto.

Es crucial que, durante la estructuración de cada financiamiento, se establezca con claridad la relación entre el desempeño ASG y las modificaciones financieras o estructurales. Esto incluye

¹² De acuerdo con el estándar IFRS 12 "Disclosure of Interest in Other Entities".

la definición precisa de los indicadores clave de desempeño (KPI), la metodología para evaluar el cumplimiento de las metas y los criterios para gestionar posibles desviaciones.

En caso de que los objetivos no puedan ser evaluados en un momento dado, se debe justificar la situación y comunicarla a las partes relevantes, evaluando si la razón presentada es suficiente. Además, se deben anticipar posibles impactos de eventos excepcionales, como cambios regulatorios o reestructuraciones organizativas, que puedan influir en la evaluación de los KPI o en el progreso hacia los objetivos establecidos. Este enfoque permite gestionar de manera proactiva los riesgos y asegurar que el portafolio mantenga su alineación con los principios de sostenibilidad.

Consideraciones de descalificación y recalificación de instrumentos

Se deben establecer criterios claros para la descalificación y recalificación de instrumentos en caso de incumplimiento de los criterios de sostenibilidad. Esto aplica a los proyectos financiados mediante instrumentos de "uso de recursos" que no cumplan con los estándares de sostenibilidad definidos en el marco del fondo, así como a las empresas en cartera con instrumentos vinculados a la sostenibilidad que no alcancen sus Objetivos de Desempeño en Sostenibilidad (SPTs, por sus siglas en inglés). El objetivo es garantizar que el fondo cumpla con sus compromisos sostenibles.

Se sugieren los siguientes criterios:

a. Descalificación de Instrumentos

El incumplimiento de uno o más SPTs dará lugar a una revisión estructurada para determinar si procede la descalificación. Se evaluará la magnitud y frecuencia del incumplimiento, así como posibles factores atenuantes. Los instrumentos no conformes serán excluidos del portafolio elegible y señalados en los informes de sostenibilidad.

b. Recalificación de Instrumentos

Los instrumentos descalificados podrán reincorporarse si se implementan medidas correctivas y se cumplen los criterios de recalificación. Esto puede incluir la restitución del cumplimiento de los SPTs, la adopción de acciones correctivas o la actualización de compromisos de sostenibilidad. La recalificación estará sujeta a revisión interna y se comunicará en los informes periódicos.

7.4 REPORTE Y REVISIÓN EXTERNA

7.4.1 REPORTE – USO DE RECURSOS

Los reportes periódicos posteriores a la emisión deben ser realizados anualmente por el emisor hasta el vencimiento del fondo o hasta la asignación total de los recursos, y deben estar disponibles en su sitio web u otro lugar de acceso público (reporte anual).

El reporte anual debe incluir, como mínimo, la lista de los proyectos a los que se destinaron los recursos de la emisión, con una breve descripción de dichos proyectos, así como el detalle de los montos efectivamente asignados y las expectativas de impacto estimadas. Siempre que sea posible, debe incluir indicadores que reflejen el desempeño social y/o ambiental de los proyectos

financiados. Se recomienda que este reporte anual sea verificado por un auditor externo o un evaluador independiente.

En casos donde existan acuerdos de confidencialidad, cuestiones competitivas u otras limitaciones que restrinjan el nivel de detalle de la información que puede divulgarse, se sugiere presentar la información de manera general o agregada, utilizando, por ejemplo, porcentajes asignados a categorías específicas de proyectos.

La transparencia en la comunicación de los impactos estimados y/o alcanzados por los proyectos es un aspecto de gran relevancia. Por ello, se recomienda, siempre que sea posible, el uso de indicadores de desempeño cuantitativos, junto al reporte de información sobre la metodología y/o los supuestos empleados en su cuantificación.

Adicionalmente, se sugiere adoptar modelos de reporte de impacto proporcionados por terceros, como los **Harmonized Frameworks for Impact Reporting** divulgados por la ICMA (para bonos verdes y sociales), además las empresas pueden hacer el reporte sobre las operaciones de inversión sostenible de manera integrada con sus reportes anuales que pueden seguir criterios como la del **Global Reporting Initiative (GRI)**.

DARBY INTERNATIONAL CAPITAL (DIC) LATIN AMERICAN FUND

Darby International Capital enfocó el fondo DIC al compromiso del fondo con el desarrollo sostenible y las inversiones centradas en el clima, abarcando todo el ciclo de inversión, desde la originación de las operaciones hasta el seguimiento y la presentación de informes.

Tesis de inversión: El fondo definió las oportunidades de mercado, los mecanismos de inversión y el objetivo para los activos bajo gestión (AUM, por sus siglas en inglés) clasificados como "verdes".

Referencias internacionales: Se basó en las normas y directrices internacionales establecidas, como las Normas de Desempeño de la CFI, el marco TCFD y la taxonomía de la UE, entre otras.

Política y Marco ESG y Climático: Detalla paso a paso el Ciclo de Inversión del Fondo, desde la Originación de la Operación hasta el Seguimiento y la Presentación de Informes.

Resumen de las herramientas: Presentación de diversas herramientas utilizadas por el fondo durante el ciclo de inversión, como la Herramienta de Elegibilidad para evaluar las inversiones en función de los criterios de exclusión y financiación verde, la Herramienta de Categorización de Riesgos ASG para evaluar los riesgos potenciales, el Cuestionario de Debida Diligencia para evaluar los riesgos climáticos y la capacidad de gestión ASG, y el Menú de Indicadores y el Cuadro de mando para fines de seguimiento y presentación de informes.

Aquí todo el detalle del Fondo: <https://idbinvest.org/en/news-media/idb-invest-supports-climate-investments-mitigate-and-adapt-climate-change-impacts>

7.4.2 REPORTE – VINCULADOS A LA SOSTENIBILIDAD

En los Fondos de Deuda Vinculados a la Sostenibilidad, los reportes desempeñan un papel crucial para garantizar la transparencia y el seguimiento adecuado de los **Objetivos de Desempeño de Sostenibilidad (SPTs)**. Los prestatarios están obligados a informar anualmente sobre el progreso alcanzado en relación con los SPTs, asegurando que estos sigan siendo ambiciosos y que los resultados sean verificados por un tercero independiente. Estos reportes deben mantenerse actualizados hasta que las metas hayan sido plenamente cumplidas y/o hasta el vencimiento del préstamo. Además, es esencial revisarlos y ajustarlos oportunamente en caso de circunstancias extraordinarias.

De acuerdo con los **Principios de Préstamos Vinculados a la Sostenibilidad (SLLP)**, los prestatarios también deben proporcionar datos históricos relevantes durante las negociaciones iniciales para facilitar el análisis de los KPIs y metas acordadas. Esto permite a los gestores de fondo evaluar el desempeño del prestatario y validar la alineación con los criterios de sostenibilidad establecidos.

La gestión adecuada de los plazos de entrega de estos reportes es fundamental. Cuando los gestores de fondo dependen de informes provenientes de las empresas del portafolio, estos pueden recibirse en momentos diferentes del año. Por ello, los prestatarios deben disponer de un tiempo razonable para recopilar y revisar la información antes de enviarla al comité de sostenibilidad y a los inversionistas en cada período de reporte. Esto garantiza que los datos sean precisos y oportunos, reforzando la confianza en el mercado de préstamos vinculados a la sostenibilidad.

7.4.2.1 VERIFICACIÓN

Es fundamental que los bonos o préstamos en los que invierte el fondo sean verificados para garantizar su alineación con los estándares de sostenibilidad y los objetivos ASG definidos en el marco del fondo. Este proceso de verificación debe realizarse por un verificador externo independiente, siguiendo los lineamientos establecidos en los estándares internacionales, los Principios de Préstamos Vinculados a la Sostenibilidad (SLLP) o estándares equivalentes.

La verificación debe incluir las siguientes etapas:

- **Revisión inicial (ex-ante):** Antes de la emisión, el verificador externo debe certificar que los bonos o préstamos cumplen con los criterios de elegibilidad del fondo, asegurando que los recursos se destinen a proyectos elegibles o que los prestatarios cumplan con los objetivos ASG establecidos.
- **Auditorías periódicas:** Durante la vigencia del bono o préstamo, se deben realizar revisiones regulares para garantizar que los instrumentos financieros mantengan su alineación con los objetivos de sostenibilidad y que los recursos sean gestionados y reportados adecuadamente.
- **Reportes:** Los emisores de bonos y prestatarios deben presentar informes detallados sobre el progreso en los indicadores clave de desempeño (KPIs) y los Objetivos de Desempeño Sostenible (SPTs). Estos reportes deben incluir métricas específicas y resultados verificables, validados por el verificador externo.

La verificación rigurosa de los instrumentos financieros en los que invierte el fondo refuerza la transparencia, aumenta la confianza de los inversionistas y asegura que las inversiones contribuyan efectivamente a los objetivos de sostenibilidad del fondo.

Para asegurar la transparencia en el proceso de verificación, el verificador externo debe ser independiente, y no tener vínculos económicos con la sociedad administradora del fondo ni con el emisor, para evitar conflictos de interés. Además, debe contar con experiencia y conocimientos técnicos en sostenibilidad, así como estar certificado o acreditado. Su metodología de evaluación debe ser transparente y comprensible.

8. MODELO HÍBRIDO: INTEGRACIÓN DE FONDOS DE USO DE RECURSOS Y FONDOS VINCULADOS A LA SOSTENIBILIDAD

A lo largo de esta guía, hemos explorado dos estructuras principales de financiamiento sostenible: los fondos de uso de recursos, que asignan capital exclusivamente a proyectos verdes o sociales elegibles, y los fondos vinculados a la sostenibilidad (SLFs), que permiten un uso flexible de los recursos, pero exigen compromisos de desempeño ASG. Sin embargo, está surgiendo un modelo híbrido que combina ambos enfoques, ofreciendo mayor flexibilidad a inversionistas y prestatarios sin comprometer los objetivos de sostenibilidad.

Este modelo permite que parte del financiamiento se destine directamente a proyectos sostenibles específicos, mientras que otra parte se vincula a métricas de desempeño ASG. Así, se amplía la base de beneficiarios potenciales, promoviendo la transición sostenible en diversos sectores y equilibrando el retorno financiero con el impacto ambiental y social. A diferencia de los SLFs tradicionales, donde la medición del impacto se basa únicamente en KPIs de sostenibilidad, este enfoque asegura que una parte de los fondos se use directamente en proyectos alineados con criterios ASG, mientras que la otra parte introduce incentivos para la mejora continua de los prestatarios en su desempeño sostenible.

8.1 PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y PASOS DE IMPLEMENTACIÓN

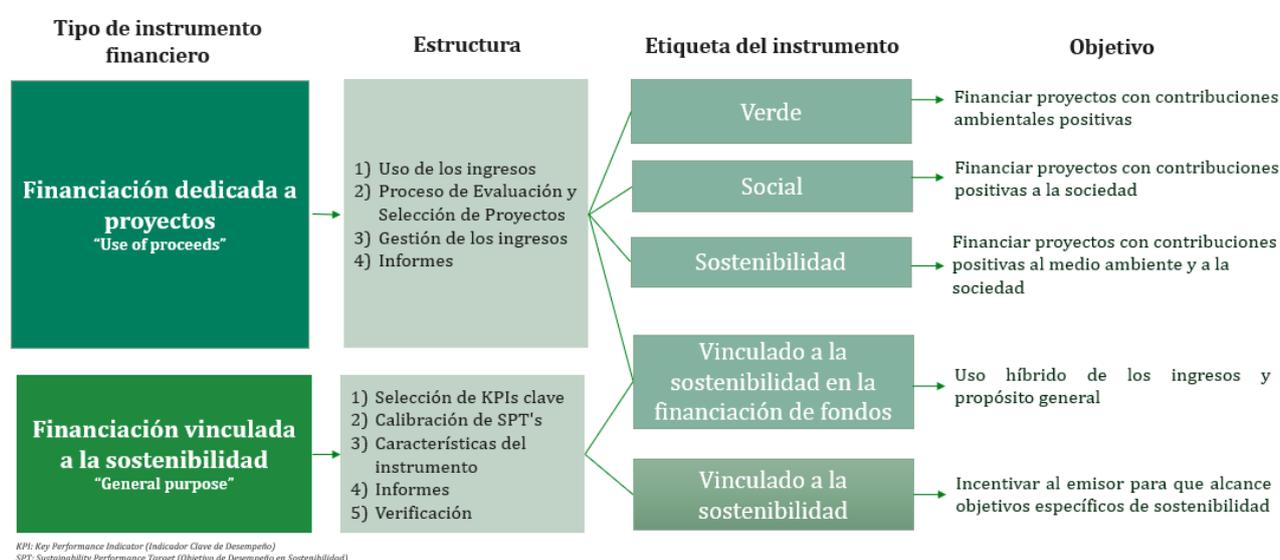
Este modelo híbrido comparte varios elementos con los esquemas explicados anteriormente, en términos de gobernanza, criterios de elegibilidad y requisitos de reporte. No obstante, presenta diferencias clave:

- **Estructuración del Fondo:** Se debe definir la proporción de financiamiento destinada directamente a proyectos sostenibles y aquella asignada a préstamos con compromisos de sostenibilidad. Esto permite un balance entre financiamiento dirigido y flexibilidad con incentivos de desempeño.
- **Criterios de Elegibilidad y Compromisos ASG:** Los beneficiarios deben cumplir con requisitos de sostenibilidad predefinidos (como en los fondos de uso de recursos) o comprometerse a mejorar indicadores ASG (como en los SLFs). Este modelo permite financiar tanto empresas con proyectos específicos como aquellas en proceso de transición sostenible.
- **Monitoreo y Reporte:** Se requiere un marco de seguimiento que evalúe tanto el impacto de los proyectos financiados como el cumplimiento de compromisos de desempeño ASG. Para evitar el *greenwashing*, es esencial definir métricas claras y verificables.

Al combinar lo mejor de ambos modelos, esta estructura facilita la movilización de capital y su alineación con estándares internacionales, como los Principios de Bonos Verdes y de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad de ICMA, así como las Directrices de Préstamos Vinculados a la Sostenibilidad de la LMA.

Este modelo permite dirigir los recursos hacia proyectos con impacto ambiental o social positivo, mientras se asegura el cumplimiento de objetivos vinculados a métricas de sostenibilidad previamente definidas. Además, esta combinación fomenta una mayor transparencia, ya que requiere una comunicación clara y periódica sobre el uso de los fondos y los resultados alcanzados, durante todo el proceso del préstamo. A continuación, se presenta en detalle cómo se configura esta estructura.

FIGURA 2 - ESTRUCTURA HÍBRIDA PARA FONDOS SOSTENIBLES



Fuente: Elaborado por ERM, en base a Guidelines for Sustainability-Linked Loans financing Bonds, 2024

Para profundizar en el funcionamiento de los modelos híbridos, se recomienda revisar las directrices de financiamiento combinado del IFC y las mejores prácticas de ICMA sobre la integración de instrumentos de deuda sostenible.¹³

9. CONCLUSIONES Y LECCIONES APRENDIDAS

9.1 USO DE RECURSOS

- **Trazabilidad y Gestión de Fondos:** Es fundamental implementar sistemas robustos de trazabilidad para garantizar que los fondos se asignen exclusivamente a los proyectos elegibles, manteniendo la transparencia y asegurando la alineación con los objetivos definidos.

¹³ [A Guide to the Application of the Sustainability-Linked Loan Principles in Fund Finance](#)

- **Definición de Criterios Claros de Elegibilidad:** La claridad en los requisitos de elegibilidad para proyectos sostenibles facilita la selección y asegura que los recursos se destinen a iniciativas con impacto ambiental y social verificable.
- **Supervisión por el Comité de Sostenibilidad:** Contar con un Comité de Sostenibilidad fortalece la alineación con los principios al validar que las inversiones cumplan con los criterios de inversión sostenible, así como, en el seguimiento de los proyectos financiados, ayudando a mitigar riesgos ASG y reforzando la confianza de los inversionistas.
- **Auditorías Periódicas:** La verificación externa regular asegura que los proyectos cumplen con los criterios sostenibles y mejora la rendición de cuentas ante las partes interesadas.
- **Reporte Claro y Cuantitativo:** Presentar informes anuales detallados, con indicadores claros de desempeño ambiental y social, fomenta la transparencia y el reconocimiento de los logros obtenidos.

9.2 VINCULADOS A LA SOSTENIBILIDAD

- **Selección Adecuada de KPIs y SPTs:** Es crucial identificar indicadores clave de desempeño (KPIs) y metas de sostenibilidad (SPTs) relevantes y medibles, que reflejen tanto la estrategia ASG del prestatario como su capacidad para generar impacto positivo.
- **Incentivos Basados en Desempeño:** La implementación de condiciones financieras, como los ajustes step-up/step-down, fomenta el compromiso del prestatario con el cumplimiento de los SPTs, incentivando mejoras continuas. No obstante, para promover este tipo de fondos, es posible adoptar un enfoque más flexible en la aplicación de estas condiciones.
- **Flexibilidad en el Uso de Fondos:** La ausencia de restricciones sobre el destino específico de los recursos otorga al prestatario mayor libertad para ejecutar iniciativas alineadas con su estrategia ASG, siempre que cumpla con los objetivos de sostenibilidad establecidos.
- **Revisión y Verificación Externa:** La auditoría anual del cumplimiento de los SPTs refuerza la credibilidad del prestatario y asegura que los logros reportados sean verificables y consistentes con los estándares internacionales. Este proceso es responsabilidad del prestatario o emisor a fin de acceder a los beneficios del instrumento.
- **Adaptación Continua:** La posibilidad de recalibrar las metas y KPIs durante la vida del instrumento permite ajustar los objetivos a nuevas circunstancias o prioridades estratégicas, manteniendo su relevancia y ambición.

9.3 MODELO HÍBRIDO: INTEGRACIÓN DE FONDOS DE USO DE RECURSOS Y FONDOS VINCULADOS A LA SOSTENIBILIDAD

El modelo híbrido de financiamiento sostenible, que combina elementos de fondos de uso de recursos y fondos vinculados a la sostenibilidad (SLFs), ofrece una solución flexible y eficaz para movilizar capital hacia proyectos con impacto ambiental y social, sin limitar el acceso al financiamiento. Al destinar una parte de los fondos a proyectos específicos y otra a préstamos

con incentivos ASG, este modelo amplía la base de beneficiarios, permitiendo tanto la ejecución de iniciativas sostenibles concretas como la mejora gradual del desempeño ASG de las empresas. Su éxito depende de una estructura clara, criterios de elegibilidad bien definidos y mecanismos sólidos de monitoreo y reporte para garantizar la transparencia. Además, su implementación en mercados emergentes como el peruano requiere el desarrollo de marcos regulatorios adecuados y la cooperación entre inversionistas, entidades financieras y organismos gubernamentales. Con un diseño robusto, el modelo híbrido tiene el potencial de impulsar la transición hacia una economía más sostenible, atrayendo capital y promoviendo prácticas empresariales responsables.

10. CONSIDERACIONES FINALES

Las operaciones de fondos sostenibles, alineadas con estándares internacionales, no solo generan impactos positivos en la sociedad y el medio ambiente, sino que también brindan importantes beneficios a los prestatarios. Entre estos se incluyen la reducción del costo de capital, una mejor reputación, y, en el caso de los fondos vinculados a la sostenibilidad (SLF), la posibilidad de acceder a tasas más bajas según el nivel de cumplimiento de sus objetivos. Además, estas operaciones impulsan la mejora del desempeño en temas ASG y fortalecen el posicionamiento de los prestatarios en el mercado financiero, dado que la etiqueta ASG es cada vez más demandada por actores de diversos sectores para financiar sus proyectos e inversiones.

En este contexto, los gestores de fondos desempeñan un papel crucial al apoyar a sus clientes y socios en la movilización de capital sostenible, actuando como acreedores en operaciones etiquetadas.

En el caso del Perú, consolidar un mercado de fondos de deuda sostenible a largo plazo requiere seguir fortaleciendo las condiciones habilitantes a través de políticas públicas y marcos normativos claros. En esta línea, destaca la aprobación del **Marco del Bono Soberano Sostenible**, liderado por el MEF, e iniciativas como la **Hoja de Ruta de Finanzas Verdes** y el desarrollo de una **taxonomía nacional de finanzas verdes**, impulsadas por el Ministerio del Ambiente y el MEF, constituyen herramientas clave para orientar la inversión hacia actividades con impacto positivo.

Finalmente, se recomienda a los gestores de fondos seguir las directrices generales para operar en el mercado de deuda sostenible, como las establecidas por organizaciones como ICMA, LMA, y LSTA, entre otras, descritas a lo largo de esta guía. La adopción de estas directrices asegura que la canalización de fondos esté alineada con los objetivos de sostenibilidad y se fomente la transparencia.

APÉNDICE A: LISTA DE TAXONOMÍAS SOSTENIBLES

Taxonomía	Enlace
Taxonomía de la UE	Enlace
Taxonomía de CBI	Enlace
Taxonomía de China	Enlace
Taxonomía de Finanzas Sostenibles de ASEAN	Enlace
Taxonomía de Base Común (CGT Report)	Enlace
Taxonomía Verde de Colombia	Enlace
Taxonomía de Finanzas Verdes de Sudáfrica	Enlace
Taxonomía Verde de Corea del Sur	Enlace
Taxonomía Sostenible de Mexico	Enlace
Taxonomía de finanzas sostenibles de Costa Rica	Enlace
Taxonomía Verde de República Dominicana	Enlace