

ARTÍCULOS

Análisis del avance institucional y regulatorio de las finanzas verdes en Chile

Analysis of the institutional and regulatory progress of green finance in Chile

Javier Aguiló Gelerstein 

Abogado, Chile

RESUMEN En los últimos años, las finanzas verdes en Chile —pese a no contar con un marco regulatorio específico— han experimentado un vertiginoso crecimiento como consecuencia del desarrollo colaborativo entre el sector público y privado. Así, nuestro país, siguiendo los estándares internacionales, ha incentivado la financiación de proyectos sustentables y con ello se ha convertido en un líder regional en la materia. Sin embargo, pese a los avances e importantes inversiones ejecutadas, todavía hay una serie de desafíos por superar para alcanzar los compromisos de sostenibilidad que el Estado de Chile ha suscrito en el ámbito internacional. En este sentido, urge fortalecer el marco regulatorio nacional, ampliar las políticas de incentivos y promover la inversión sostenible en proyectos clave, junto con mantener el respaldo institucional que, hasta esta fecha, nos ha permitido desarrollar el actual mercado de bonos verdes y sociales existente. Si bien es el sector público el que debe liderar el avance de las finanzas verdes por medio de la creación de políticas que fomenten este mercado, la colaboración del sector privado es fundamental para alcanzar los compromisos asumidos por nuestro país, y con ello transitar hacia una economía que nos asegure un futuro sostenible, socialmente responsable, próspero y en armonía con el medio ambiente.

PALABRAS CLAVE Finanzas verdes, finanzas sostenibles, Acuerdo de París, bonos verdes, bonos sostenibles.

ABSTRACT Chile, despite not having a solid regulatory framework regarding green finance, has been able to experience rapid growth in the local area in recent years as a result of collaborative development between the public and private sectors. As a result, our country has followed international standards and encouraged the financing of sustainable projects, becoming a regional leader in terms of green finance and sustainable investment. However, despite the significant progress and important investments made, there are still significant challenges to overcome in order to become a sustain-

able economy and fulfill the commitments that Chile has made at the international level. In this regard, it is urgent to strengthen the national regulatory framework, expand incentive policies, and promote sustainable investment in key projects. It is also important to maintain the institutional support that has enabled the development of the current green and social bond market. While the public sector must lead the advancement of green finance through the creation of policies that promote this market, the collaboration of the private sector is essential to fulfill the commitments made by our country and move towards a more sustainable economy that ensures a socially responsible and prosperous future in harmony with the environment.

KEYWORDS Green finance, sustainable finance, Paris agreement, green bonds, sustainable bonds, sustainable finance, sustainable bonds.

Las finanzas verdes: Concepto, origen e importancia en la promoción del desarrollo sostenible

En términos simples, podemos entender las *finanzas verdes* —también llamadas *finanzas sostenibles*— como una rama de las finanzas que se enfoca en proyectos y actividades que tienen un impacto positivo en el medio ambiente y en la sociedad, de modo que comprenden cualquier actividad de inversión que promueva acciones que favorezcan el cuidado y la protección del medio ambiente, o bien de la sociedad en general. En la práctica, las finanzas verdes abarcan una amplia variedad de productos financieros, como préstamos para actividades sostenibles, fondos de inversión socialmente responsables, bonos verdes y bonos sostenibles.

Sin embargo, a la hora de buscar una definición común de este término surge la dificultad de encontrar plena coincidencia en su conceptualización. Esta dificultad de contar con una definición precisa y comúnmente aceptada de las finanzas verdes probablemente se debe, como ha señalado la economista Nannette Lindenberg (2014), a dos motivos: a que muchas publicaciones sobre la materia no han intentado definir el término y a que las definiciones que se proponen varían significativamente en cada economía.

Dejando de lado la dificultad que genera definir este término, en lo que respecta al origen de las finanzas verdes, cabe señalar que el uso de su nomenclatura comienza a popularizarse a nivel mundial a finales del siglo XX, tras la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Desarrollo Sostenible, también conocida como la Cumbre de la Tierra, celebrada en Río de Janeiro en junio de 1992. Fue en esta conferencia donde, a nivel de Naciones Unidas, se discutieron por primera vez temas relacionados con la protección del medio ambiente y se hizo hincapié en la necesidad de involucrar al sector financiero, y en particular a las finanzas internacionales, en la lucha contra el cambio climático y la promoción de un desarrollo sostenible (Naciones Unidas, 1993).

Si bien el origen de las finanzas verdes data de fines del siglo pasado, lo cierto es que su popularidad ha aumentado de manera considerable recién desde la última década; especialmente a medida que el cambio climático se ha convertido en un tema de preocupación mundial cada vez mayor. Es más, según un reciente estudio elaborado conjuntamente entre TheCityUK¹ y BNP Paribas,² el crecimiento de las finanzas verdes se ha producido en los últimos diez años, ya que mientras en 2012 la inversión mundial en instrumentos sostenibles era de 5 mil 200 millones de dólares, en 2021 dicha cifra aumentó en más de un diez mil por ciento al superar los 540 mil millones de dólares. Sin perjuicio de lo anterior, aún estamos lejos de que las finanzas verdes tengan una presencia importante en el mercado financiero mundial; estas apenas representan el 4% de la inversión a nivel global.³

En cuanto a la importancia que tienen las finanzas en la promoción del desarrollo sostenible, podemos resumirla, de acuerdo con lo indicado por la Fundación de Estudios Financieros, en al menos las siguientes razones (Blasco y Delrieu, 2021):

1. Fomentan la inversión en proyectos y actividades que tienen un impacto positivo en el medio ambiente y en la sociedad.
2. Ayudan a reducir las emisiones de gases de efecto invernadero y a mitigar el cambio climático.
3. Promueven la adopción de prácticas sostenibles en las empresas y organizaciones, lo que puede generar beneficios económicos y financieros a largo plazo, como también mejorar su reputación y relación con los consumidores y la sociedad en general.
4. Facilitan el acceso a financiamiento para proyectos y actividades que pueden tener dificultades para obtener recursos financieros a través de los canales tradicionales.
5. Contribuyen a la transición hacia una economía baja en carbono y más sostenible, lo que puede generar nuevas oportunidades de empleo y de negocio.
6. Empero, para que las finanzas verdes cumplan las funciones recién expuestas es esencial promover una mayor educación y conciencia sobre ellas entre los inversionistas y la sociedad en general, ya que ello permitirá generar un mayor interés y participación en el financiamiento de proyectos sostenibles, así como

1. Organización británica sin fines de lucro que representa a la industria de servicios financieros del Reino Unido.

2. Banco multinacional francés, considerado uno de los mayores bancos del mundo en términos de activos totales.

3. TheCityUK y BNP Paribas. *Green finance: A quantitative assessment of market trends*, 2022, TheCityUK Research, p. 16, disponible en <https://bit.ly/3N1TypF>.

una comprensión más profunda de los beneficios ambientales y financieros que pueden obtenerse a través de estas inversiones.

Lo anterior servirá, además, para aumentar la colaboración y cooperación entre los diferentes actores que participan en el mercado, quienes por medio de alianzas estratégicas podrán impulsar un cambio real hacia una economía más sostenible y justa.

En este contexto, y atendida la transición ecológica en que vivimos, se analizará el avance regulatorio e institucional que han tenido las finanzas verdes en Chile. Para ello, se expondrá sobre el contexto internacional y local, considerando tanto el avance desde la inversión pública como desde el mundo privado. En las conclusiones se destacarán los avances en la materia y la importancia de que nuestro país siga las directrices internacionales que la rigen.

Las finanzas verdes en el derecho internacional

A la hora de estudiar las finanzas verdes desde la perspectiva del derecho internacional, es posible encontrar una serie de acuerdos, regulaciones, recomendaciones normativas e instituciones, por medio de las cuales las autoridades han intentado incentivar su desarrollo.

En lo que sigue se analizan los acuerdos internacionales e instituciones intergubernamentales que, de alguna u otra forma, han promovido el fomento de las finanzas verdes en nuestro país, ya sea de forma directa —mediante la incorporación de tratados internacionales a nuestro ordenamiento jurídico— o bien de forma indirecta —cuando las directrices internacionales o comunitarias terminan incorporándose a nuestro ordenamiento a través de la influencia material que estas tienen en aspectos legislativos o en iniciativas que desarrolla el Poder Ejecutivo, ya sea por medio de sus ministerios o bien a través de las organizaciones o instituciones a su cargo—.

Acuerdo de París sobre el cambio climático (2015)

Este acuerdo transversal sobre el cambio climático, suscrito el 12 de diciembre de 2015, cuenta con 196 Estados parte y entró en vigor internacional el 4 de noviembre de 2016. Como nuestro país es uno de los Estados parte, el acuerdo es un instrumento jurídicamente vinculante para Chile desde el 12 de marzo de 2017.⁴

Según se señala en su artículo 2, este convenio tiene por objeto «reforzar la respuesta mundial a la amenaza del cambio climático, en el contexto del desarrollo sostenible y de los esfuerzos por erradicar la pobreza». Para ello, determina las siguientes acciones más o menos concretas:

4. Decreto 30, de 2017, del Ministerio de Relaciones Exteriores de Chile.

1. Mantener el aumento de la temperatura global por debajo de 2 °C respecto a los niveles preindustriales y proseguir dichos esfuerzos para limitarlo a 1,5 °C con respecto a dichos niveles.
2. Aumentar la capacidad de adaptación al cambio climático y promover el desarrollo con bajas emisiones de gases de efecto invernadero.
3. Elevar las corrientes financieras para alcanzar estos objetivos.

En lo que interesa a este trabajo, el Acuerdo de París ha puesto énfasis en la necesidad de proporcionar financiamiento que ayude a los países en vías de desarrollo a abordar los efectos del cambio climático.

La importancia de este tratado radica no solo en la cantidad de Estados parte que lo han suscrito, sino también en que ha servido para impulsar a los Estados y a las empresas a adoptar prácticas sostenibles. En efecto, desde su entrada en vigor ha habido un aumento exponencial en la demanda de productos financieros verdes, lo que contribuye al desarrollo de un mercado sostenible de inversiones.⁵

Además, cabe señalar que Chile ha reafirmado su compromiso con el Acuerdo de París al publicar, el 13 de junio de 2022, la Ley Marco de Cambio Climático y al participar activamente en las últimas Conferencias de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático. Estas conferencias se constituyen como el órgano supremo de la Convención Marco de la Naciones Unidas en la materia⁶ que, desde 1995, se reúne todos los años y se encarga de mantener vigentes las prioridades y objetivos definidos desde su creación, así como de adaptar las que han desarrollado en el acuerdo inicial en tanto se han ido adecuando a la información y a las circunstancias que han rodeado e incidido en el cambio climático (López Martínez y otros, 2022: 158).

Tal como se detalla en el tercer acápite de este texto, el artículo 5 de la Ley Marco de Cambio Climático —siguiendo lo señalado en el Acuerdo de París— establece metas de largo plazo y determina que la estrategia climática debe orientarse según objetivos, metas e indicadores en materia de financiamiento climático, considerando los principales lineamientos y directrices internacionales, así como las obligaciones establecidas expresamente en el Acuerdo de París.

Directiva de información no financiera de la Unión Europea

Otro cuerpo normativo de gran relevancia para el desarrollo de las finanzas verdes,

5. TheCityUK y BNP Paribas. *Green finance: A quantitative assessment of market trends*, 2022, TheCityUK Research, disponible en <https://bit.ly/3NiTypF>.

6. Que nació con el objetivo de «lograr la estabilización de las concentraciones de gases de efecto invernadero en la atmósfera a un nivel que impida interferencias antropógenas peligrosas en el sistema climático» (Naciones Unidas, 1993: 4)

aunque evidentemente no vinculante para Chile, es la Directiva de información no financiera de la Unión Europea (Directiva 2014/95/UE), adoptada por el Consejo y el Parlamento Europeo en noviembre de 2014.

El propósito de esta directiva ha sido establecer determinadas obligaciones de divulgación de información no financiera e información sobre diversidad para las grandes empresas (de más de 500 trabajadores), a efecto de incentivar la transición hacia una economía sostenible. Su objetivo es mejorar la transparencia y la rendición de cuentas de las empresas, y por medio de ello fomentar la divulgación de información no financiera de las mismas compañías para que así los inversores, consumidores y otras partes interesadas puedan tomar decisiones informadas en relación con la sostenibilidad y la responsabilidad social corporativa de cada entidad con la que quieran hacer negocios (Belandó, 2022: 811).

Desde su entrada en vigor, en diciembre de 2014, hasta la fecha, la directiva ha sido complementada con otras, entre las que cabe destacar las de 2017, 2019, 2021 y la más reciente del 10 de noviembre de 2022. Con esta última, el Parlamento Europeo busca ampliar el espectro de empresas que debe cumplir con la Directiva 2014/95/UE y, además, impulsar un cambio drástico en el contenido de los informes que deben presentarse, puesto que a partir del 1 de enero de 2024 será necesario cumplir con obligaciones más detalladas sobre los impactos de sus actividades en el medio ambiente, los derechos humanos y el ámbito social.⁷

Si bien este instrumento normativo no influye directamente a nuestro país, sí es importante destacarlo como una estándar que deben seguir las empresas chilenas en cuanto los *principios de gobierno corporativo* de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE, 2016) se han alineado con estas directivas.

Respecto a los *principios de gobierno corporativos* de la OCDE, su importancia radica en que:

Aportan a las funciones ejecutiva y legislativa de los países, organismos de regulación y control y a los grupos de interés internos y externos una orientación específica para mejorar los cuerpos legales, reglamentos en los que se apoya el gobierno corporativo, centrándose en primera instancia en las compañías que cotizan en la bolsa de valores, pero también en las que no cotizan y en las entidades del sector público (Acosta, 2018: 49).

Luego, no nos debiese sorprender que nuestros legisladores puedan considerar esta directiva como un punto de partida al momento de evaluar y mejorar nuestro

7. Directiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo y del Consejo, 14 de diciembre de 2022. Modifica el Reglamento (UE) 537/2014, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2013/34/UE, por lo que respecta a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas.

actual marco legislativo, reglamentario e institucional. Tal como lo ha expresado correctamente Vásquez (2022), pese a ser estos principios —como todo *soft law*— no vinculantes, la OCDE ha impulsado el buen gobierno corporativo por medio de estas guías (publicadas en 1999 y revisadas en los años 2004 y 2016), de modo que, comúnmente sirven como fuente de inspiración a países miembros y no miembros de dicha organización.

Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible de la Asamblea General de las Naciones Unidas

La Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, aprobada en septiembre de 2015 por la Asamblea General de las Naciones Unidas, consiste en un plan de acción que, por medio de una agenda ambiciosa y civilizatoria, busca alcanzar un conjunto de objetivos y metas para erradicar la pobreza, proteger el planeta y promover la prosperidad para todos. Lo anterior, por la vía de establecer una visión transformadora hacia la sostenibilidad económica, social y ambiental de los 193 Estados miembros de las Naciones Unidas que la suscribieron (Naciones Unidas, 2018).

Esta agenda es una llamada a la acción para todas las naciones y personas. Se basa en la idea de que «al emprender juntos este gran viaje, prometemos que nadie se quedará atrás» (Naciones Unidas, 2015) en los 17 objetivos de desarrollo sostenible que se imponen en el texto, y que abarcan una generalidad de temas,⁸ por lo que su implantación requiere una inversión significativa.

En lo que respecta a los objetivos de desarrollo sostenible, cabe profundizar en el número 17: «Fortalecer los medios de implementación y revitalizar la Alianza Mundial para el Desarrollo Sostenible». Este objetivo propone metas concretas en materia de finanzas, tecnología, creación de nuevas capacidades, comercio y otras medidas de carácter sistémico o estructural de orden internacional.

En lo que nos atañe, y tal como lo señala López-Jacoiste, las metas relativas a las finanzas (17.1, 17.2, 17.3 e indirectamente las 17.4 y 17.5):

Proponen un renovado compromiso y una nueva acción concertada de los Estados para incrementar los recursos financieros domésticos e internacionales que sean necesarios para su propio desarrollo, aunque el recurso a terceros supongan un endeudamiento del Estado, que podría verse compensado —en determinados casos y bajo ciertos requisitos— por la aplicación de mecanismos de alivio de la deuda o de reestructuración de las insostenibles (2021: 37).

8. Entre los que se encuentran la erradicación de la pobreza, la seguridad alimentaria, la salud, la educación, la igualdad de género, el agua y el saneamiento, la energía, el crecimiento económico sostenible, la industria, la innovación y la infraestructura, la reducción de las desigualdades, la acción por el clima, la vida submarina, la vida de los ecosistemas terrestres y la paz, la justicia y la institucionalidad efectiva.

Así, las finanzas verdes son la herramienta fundamental para cumplir con esta agenda y alcanzar sus objetivos, toda vez que estas tienen la capacidad de movilizar recursos financieros para proyectos sostenibles, promover prácticas empresariales sostenibles, incentivar la innovación en tecnologías verdes y contribuir a la creación de empleos y al crecimiento económico.

No está demás señalar que, si bien la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible ha sido definida como una agenda global de desarrollo, universal y holística,⁹ su influencia en nuestro país es evidente en tanto el gobierno de Chile ha desarrollado una estrategia para su implementación —por medio de un proceso participativo e inclusivo— contenida en el documento *Estrategia de Chile para la implementación de la Agenda 2030*.¹⁰

El Banco Interamericano de Desarrollo (BID)

Institución fundada por la Organización de Estados Americanos, en 1959,¹¹ que se ha convertido en el banco regional de desarrollo más grande y antiguo del mundo, y también en la principal fuente de financiamiento multilateral para el desarrollo económico, social e institucional de América Latina y el Caribe.¹²

El BID otorga financiamiento a largo plazo a proyectos destinados al desarrollo. Además, por medio de su centro de investigación en materia de integración económica —el Instituto para la Integración de América Latina y el Caribe— realiza proyectos de investigación de vanguardia, ofrece asesorías sobre políticas, asistencia técnica y capacita a clientes públicos y privados de la zona (Gallegos, 2022: 43).

Asimismo, el BID se ha convertido en un gran propulsor de las finanzas verdes a través del lanzamiento, en abril de 2021, de la Plataforma de Transparencia de Bonos Verdes (GBTP por sus siglas en inglés).¹³ Se trata de una innovadora herramienta digital creada con el fin de aportar mayor transparencia al mercado de bonos verdes de América Latina y el Caribe. No está demás precisar que un bono verde es aquel título de deuda cuyo propósito es financiar o refinanciar proyectos que tienen beneficios ambientales, de modo que lo único que los diferencia de los bonos comunes es que los primeros se emiten únicamente para obtener capital destinado a financiar proyectos ambientales o relacionados con el cambio climático (Pinto, 2018: 10).

9. Comisión Económica para América Latina y el Caribe y German Agency for International Cooperation, *Planificación para la implementación de la Agenda 2030 en América Latina y el Caribe*, 2020, disponible en <https://bit.ly/42BVMBO>.

10. Gobierno de Chile, *Estrategia de Chile para la implementación de la Agenda 2030: Objetivos de desarrollo sostenible*, 2023, disponible en <https://bit.ly/3N3OoLp>.

11. Por el Convenio Constitutivo del Banco Interamericano de Desarrollo del 8 de abril de 1959.

12. Banco Interamericano de Desarrollo, *Informe Anual: del año 2021, 2022*, p. 4.

13. *Green Bond Transparency Platform*. Disponible en <https://bit.ly/3P5LkQd>.

De esta manera, el BID, a través del lanzamiento de la GBTP, promueve la estandarización y armonización de la información relacionada con bonos verdes, lo que aumenta la confianza de los inversores al asegurar que los ingresos generados por estos instrumentos se destinen a proyectos verdes cuyo impacto se mide de manera adecuada. Además, la plataforma proporciona a los inversores datos sobre el rendimiento, impacto y metodologías de cada bono verde en la región, así como también permite a los usuarios utilizar filtros para evaluar el desempeño ambiental según diferentes criterios.¹⁴

En efecto, esta herramienta respalda los esfuerzos del BID para ampliar el mercado de bonos verdes en la región. Lo anterior se logra por medio de transparentar el mercado, a través de la proporción de datos de referencia disponibles para todos los actores del mercado, emisores nuevos y existentes, inversores y autoridades reguladoras del sector público en su proceso de toma de decisiones, lo que facilita la investigación sobre el mercado regional de bonos. Así, en palabras de la gerenta del Sector de Instituciones para el Desarrollo del BID, Susana Cordeiro Guerra, «la GBTP cierra una importante brecha de información en el mercado de bonos verdes, permitiendo a los inversores realizar un mejor seguimiento sobre si estos bonos están cumpliendo su promesa de desarrollo».¹⁵

Al revisar la GBTP notamos que en Chile tanto el sector público —a través de la emisión de bonos soberanos (sostenibles) por medio del Ministerio de Hacienda—¹⁶ como el sector privado —representado por las empresas Colbún, Aguas Andinas, SQM, Latin America Power, Banco BCI, AES Andes, CMPC, ISA Interchile y Sonda— participan en esta plataforma. Por ende, es innegable que la GBTP ha tenido un impacto positivo en nuestro país con respecto a la promoción de inversiones sostenibles. Con todo, es fundamental que esta plataforma se siga fortaleciendo a fin de que más empresas se sumen a esta red de bonos y publiquen sus bonos verdes en la plataforma del BID en pos de una mayor transparencia.

14. Banco Interamericano de Desarrollo, *Plataforma de Transparencia de Bonos Verdes: Herramienta clave para emisores de la región*, 2022.

15. Banco Interamericano de Desarrollo, *Plataforma de Transparencia de Bonos Verdes: Herramienta clave para emisores de la región*, 2022.

16. Los bonos soberanos son «instrumentos financieros, específicamente títulos de deuda que emite un gobierno en el mercado internacional bursátil» (Yáñez, 2018: 163) mientras que los bonos soberanos sostenibles (o también llamados bonos soberanos verdes) son, de acuerdo a lo señalado por Fernando Rodríguez, instrumentos de financiamiento para la obtención de recursos cuyo uso es exclusivamente para financiar o refinanciar, parcial o totalmente, proyectos relacionados con el medio ambiente, cambio climático y gasto social (2021: 9).

La Plataforma de Financiamiento Verde de América Latina y el Caribe

Dentro de las iniciativas del Banco Interamericano de Desarrollo, cabe destacar la Plataforma de Financiamiento Verde de América Latina y el Caribe, de 2016, conocida como GFL, *Green Finance for Latin America and the Caribbean*, por sus siglas en inglés.

La importancia de esta plataforma radica, por un lado, en que Chile forma parte de la región que la plataforma abarca y, por otro, en que —tal como lo ha expuesto Cepal a través de la investigación realizada por Alicia Bárcena, José Luis Samaniego, Wilson Peres y José Eduardo Alatorre— la región de América Latina y el Caribe se perfila como una de las más castigadas por el cambio climático, aun cuando ha sido una de las que menos ha contribuido al calentamiento global (Bárcena y otros, 2020).

El objeto de esta plataforma, según lo señala el propio sitio web de la institución,¹⁷ es promover la inversión en proyectos sostenibles y reducir las barreras de acceso al financiamiento verde en América Latina y el Caribe. Lo anterior, por medio de ser una forma de intercambio de conocimientos que responda a la demanda de los bancos nacionales de desarrollo, de las instituciones financieras del sector privado y de los diversos actores de los mercados de capital, y con ello promover la inversión en proyectos sostenibles y reducir las barreras de acceso al financiamiento verde en la región.

Para alcanzar dichos objetivos la GFL trabaja con diversos socios que fomentan el diálogo y la cooperación, proporcionan información y asistencia técnica, y desarrollan herramientas y estándares comunes para facilitar la emisión de bonos verdes y otros instrumentos financieros. Un ejemplo concreto de esto ha sido el apoyo que le brindó a nuestro país en el marco de la Mesa Público Privada de Finanzas Verdes.

Las finanzas verdes en la institucionalidad y regulación chilena

Las finanzas verdes han ganado relevancia en Chile durante los últimos años, y han sido incorporadas en la institucionalidad y regulación de nuestro país por medio de una serie de políticas públicas que han recibido el apoyo del mundo privado. Es así como hoy existen diversas instituciones y cuerpos normativos que promueven las finanzas verdes y la sostenibilidad ambiental y económica de nuestro país, lo que nos ha permitido liderar la región en lo que respecta a la emisión de bonos temáticos. Esto último puede graficarse en que en el ejercicio 2022, la emisión de instrumentos de esta clase representó un 24,6% del stock de deuda del Gobierno Central, porcentaje que se ubicó —de acuerdo con lo indicado por la organización internacional Climate Bonds Initiative (2021)— entre los mayores del mundo.¹⁸

17. Disponible en <https://bit.ly/3CzwObI>.

18. Climate Bonds Initiative, *Latin America and the Caribbean sustainable finance state of the market 2021*, 2021.

Desde julio de 2019, con la creación de la Mesa Público Privada de Finanzas Verdes, el Ministerio de Hacienda ha liderado el desarrollo institucional de estas actividades en nuestro país. La Mesa se conforma por: el ministro de Hacienda y representantes de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), del Banco Central de Chile, de la Superintendencia de Pensiones, del Banco del Estado de Chile, del Ministerio del Medio Ambiente, de la Bolsa de Santiago, de la Bolsa Electrónica de Chile, de la Asociación de Administradoras de Fondos de Pensiones, de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras, de la Asociación de Aseguradores de Chile, de la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión y de la Asociación Administradora de Fondos Mutuos.

La Mesa Público Privada de Finanzas Verdes se ha convertido en la principal instancia dedicada a la identificación de riesgos financieros derivados del cambio climático. Para alcanzar dicho objetivo sus participantes suscribieron el Acuerdo Verde.¹⁹

Se trata de un pacto voluntario entre el gobierno, los reguladores y los actores privados del sector financiero cuyo objetivo es constituir un compromiso de largo plazo, en virtud del cual sus suscriptores definen su propio marco de gestión a través de acciones concretas para combatir el cambio climático desde su rol en la toma de decisiones. Así, se espera que este instrumento «contribuya a la estabilidad financiera, al logro de los compromisos del país en materia climática y a convertir a Chile en un centro regional de finanzas verdes».²⁰

Entre las actividades de la Mesa Público Privada de Finanzas Verdes, además de coordinar a los sectores público y privado para el desarrollo de capacidades en el ámbito de cambio climático (OCDE, 2022: 348), se encuentran, entre otras, el diseño de políticas y estrategias para el fomento de la inversión sostenible, la identificación de barreras y oportunidades para el desarrollo de proyectos verdes, la promoción de la emisión de instrumentos financieros sostenibles y la difusión de información sobre finanzas sostenibles.

Hasta esta fecha el trabajo de la Mesa se aprecia con la creación de un marco normativo para el desarrollo de las finanzas verdes en Chile y con la publicación de dos informes que explican el estado actual de las finanzas sostenibles en el país e identifican recomendaciones para su desarrollo y para alcanzar los objetivos propuestos en el Acuerdo Verde.²¹

19. Ministerio de Hacienda del Gobierno de Chile (2019a). *Acuerdo Verde*. Santiago.

20. Ministerio de Hacienda del Gobierno de Chile, *Marco para Bonos Verdes*, 2019, disponible en <https://bit.ly/45XhWkZ>.

21. Estos dos informes son el Informe de Progreso Acuerdo Verde de mayo de 2021 y el Segundo Informe de Progreso Acuerdo Verde de septiembre de 2022.

Sin duda, uno de los grandes logros de la Mesa ha sido la creación de un marco normativo para el desarrollo de las finanzas verdes en Chile a partir del desarrollo de:

- El Marco para Bonos Verdes que establece los criterios para la emisión de bonos verdes en el país, ya sea por parte de las empresas y/o por organismos públicos chilenos. Según esta directriz, los bonos verdes que se emitan en Chile deben cumplir no solo con las obligaciones ya existentes para las emisiones de bonos —según lo dispuesto por el Ministerio de Hacienda, de acuerdo con la Ley Orgánica de Administración Financiera del Estado, Decreto Ley 1.263, de 1975, y la regulación de la correspondiente ley de presupuesto— sino que también deben ir en concordancia con las leyes de presupuesto que, en un futuro, rijan para las emisiones de deuda.²² Se trata de analizar la situación desde una perspectiva de *lege ferenda*.
- El Marco de Bono Sostenible de Chile que vino a actualizar el marco normativo con el fin de incorporar la posibilidad de emitir no solo bonos verdes, sino también bonos sociales y sostenibles, y con ello pasar «desde un criterio puramente ambiental hacia uno sostenible, teniendo en cuenta la globalidad de lo que implica el desarrollo sostenible, así como incorporando una visión más compleja de la vulnerabilidad».²³

Por otro lado, la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo), organismo del Estado chileno encargado de impulsar la actividad productiva nacional, por medio de su programa de financiamiento Crédito Verde potencia el desarrollo de proyectos que mitigan los efectos del cambio climático y/o mejoran la sustentabilidad ambiental de las empresas. De esta forma, se reimpulsa la inversión en iniciativas de energía renovable, eficiencia energética y economía circular.²⁴

Así, este programa busca potenciar la producción nacional a través del refinanciamiento de créditos de largo plazo, que otorgan los intermediarios financieros para las inversiones que realizan las empresas privadas en proyectos destinados a:

- Generación o almacenamiento de energías renovables no convencionales, incluyendo proyectos para autoabastecimiento de empresas.
- Eficiencia energética, relacionados con la optimización del uso energético y la reducción de costos asociados al uso de la energía en empresas.

22. Ministerio de Hacienda del Gobierno de Chile (2019). *Marco para Bonos Verdes*. Santiago.

23. Ministerio de Hacienda del Gobierno de Chile (2020). *Marco de Bono Sostenible de Chile*. Santiago.

24. Ministerio de Economía, Fomento y Turismo (2020). Resolución 29, que ejecuta acuerdo de comité ejecutivo de créditos número 28.929, de 2018, que aprueba creación de nuevo programa denominado «Crédito Verde», y aprueba normas de dicho programa. Santiago.

- Medidas de mejora medio ambiental en procesos productivos, dentro de los que se encuentran comprendidas las iniciativas de economía circular.

Lo anterior, de acuerdo con lo señalado en la Resolución 29, de 2020, del Ministerio de Economía Fomento y Turismo, publicada en el Diario Oficial de Chile el 11 de junio de 2020, que contiene las normas del programa «Crédito Verde» de la Corfo del 9 de abril de 2020.

Cabe señalar que la forma en que Corfo potencia el desarrollo de proyectos sostenibles no es mediante el otorgamiento de financiamiento directo a las empresas que solicitan el Crédito Verde, sino que lo que hace es proporcionar recursos para que las instituciones financieras otorguen créditos u operaciones de *leasing* a empresas beneficiarias que cumplan con los criterios de elegibilidad. Por esa vía facilita el acceso al financiamiento como forma de apoyo al desarrollo de proyectos sustentables y de mejora ambiental.

Ahora bien, en lo que respecta a la normativa chilena que hoy regula las finanzas verdes, lo cierto es que no contamos aún con un marco legal que regule estos instrumentos financieros. Por lo mismo, se ha señalado que la normativa a aplicar en los bonos verdes y bonos sostenibles «no distingue entre estas emisiones y otro tipo de emisiones (bonos corporativos, bonos bancarios y/o bonos gubernamentales), por ende, será la misma aplicada hoy para la emisión e inscripción de un instrumento de deuda en el Registro de Valores».²⁵

Empero, y sin perjuicio de esto, es posible referirnos al menos a cinco cuerpos normativos que, sin regular directamente los instrumentos financieros verdes, sí incentivan su desarrollo. Estos son:

La Ley 20.780 de 2014. Se trata de una reforma tributaria que modificó el sistema de tributación a la renta e introdujo diversos ajustes y, entre otras novedades, incorporó el denominado *impuesto verde*. Este impuesto es anual a beneficio fiscal y grava las emisiones de carbono (CO₂) y otros componentes (material particulado, óxidos nitrosos y sulfurosos) con el objeto de garantizar la disponibilidad de recursos permanentes para la implementación de reformas políticas en el país. Si bien esta ley data de 2014, la implementación de su artículo 8 —que regula el impuesto verde— comenzó recién en 2017 y su pago se realizó por primera vez en 2018. Ahora bien, estos gravámenes pueden utilizarse como herramientas para financiar políticas y proyectos sostenibles. Esa es la relación entre impuestos verdes y finanzas verdes. De esta manera, y tal como lo ha expuesto la abogada Navarro Schiappacasse, los impuestos verdes pueden contribuir a la promoción de las finanzas verdes, al proporcionar recursos financieros para el desarrollo de proyectos y actividades sustentables

25. Bolsa de Comercio de Santiago, *Guía del segmento de bonos verdes y bonos sociales en la Bolsa de Comercio de Santiago*, 2018, p. 13.

(2020: 133). De modo que no es incorrecto considerar que las finanzas verdes y los impuestos verdes pueden actuar como herramientas complementarias para impulsar la transición hacia una economía más sostenible. Mientras las finanzas verdes se centran en la movilización de capital hacia proyectos sostenibles, los impuestos verdes —también llamados impuestos ambientales— buscan internalizar los costos ambientales y fomentar un comportamiento más sostenible a través de mecanismos de recaudación fiscal en tanto su utilización «permite la internalización del costo social de actividades económicas que conllevan impactos ambientales, creando así una estructura de incentivos cuyo propósito sea reducir la degradación ambiental a través del sistema de precios» (Lanzilotta, 2015: 9).

La Ley 20.920 de 2016, conocida como la Ley de Responsabilidad Extendida del Producto, establece medidas para que los productores se hagan responsables de la organización y financiamiento de la gestión de sus residuos. Esta ley obliga a los generadores de productos prioritarios a cumplir con ciertas obligaciones, tales como registrarse, organizar y financiar la gestión de residuos, cumplir metas de recolección y valorización a través de alguno de los sistemas de gestión, junto con asegurar el tratamiento de los residuos recolectados. En términos de finanzas verdes, esta ley puede ser vista como una normativa que busca promover la inversión sostenible en el país, incentivando a las empresas a implementar prácticas más sustentables y a financiar proyectos que contribuyan a la protección del medio ambiente por medio de la gestión responsable de residuos.

La Ley 21.455 de 2022 o Ley Marco del Cambio Climático, que en términos de finanzas verdes estableció la necesidad de incorporar un sistema de compensaciones como una nueva herramienta de gestión ambiental.²⁶ Además, esta ley mandata a la Dirección de Presupuestos —en colaboración con el Ministerio del Medio Ambiente y el Ministerio de Desarrollo Social y Familia— a elaborar anualmente un reporte que dé cuenta de la inversión con incidencia en cambio climático. Este reporte permitirá analizar la asignación de recursos públicos. Asimismo, la Ley mandata a que el Ministerio de Desarrollo Social y Familia junto al de Hacienda establezcan directrices basadas en las características de las iniciativas de inversión, teniendo en cuenta los objetivos, metas e indicadores establecidos por la Estrategia Climática de Largo Plazo y los Planes Sectoriales de Mitigación y Adaptación al Cambio Climático. De este modo, la relación entre esta ley y las finanzas verdes es evidente. Además de reafirmar la importancia de seguir una estrategia climática de largo plazo, en línea con el Acuerdo de París, contiene un título denominado «Mecanismos y lineamientos financieros para enfrentar el cambio climático» en el que se refiere expresamente a que dicha estrategia debe contar, al menos, con mecanismos y acciones para la identificación de finan-

26. Este sistema permite a las empresas compensar sus emisiones al momento de realizar su operación de renta ante el SII.

ciamiento climático para su adecuada contabilización en materia de finanzas y gasto público. Sumado a lo anterior, también establece, en su artículo 53, deberes adicionales a las instituciones encargadas de velar por que las iniciativas de inversión que utilicen financiamiento del Estado sean socialmente rentables y sostenibles.

La Norma de Carácter General 461, de 2021, de la Comisión para el Mercado Financiero. Esta vino a modificar la Norma de Carácter General 30, de 1989, que establece normas de inscripción de valores de oferta pública en el registro de valores, su difusión, colocación y obligaciones de información consiguientes, e incorpora la obligación, para los emisores de valores de oferta pública y para otras entidades fiscalizadas por la CMF (como bancos, compañías de seguros y administradoras generales de fondos), de divulgar información sobre temáticas de sostenibilidad y gobierno corporativo en sus memorias anuales. El objetivo de esta norma es que dichas entidades reporten las políticas, prácticas y metas adoptadas en materia de factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG)²⁷ y así proveer de esa información relevante a los inversionistas y al público en general para que estos puedan evaluar y seleccionar aquellas alternativas de inversión que mejor resguarden sus intereses.

La Norma de Carácter General 276, de 2020, de la Superintendencia de Pensiones, que modifica el título 1, «Inversión de los fondos de pensiones, políticas de inversión y solución de conflictos de interés», del libro 4 y el título 14 «Instrucciones sobre administración de riesgo en las administradoras de fondos de pensiones», del libro 5, todos del «Compendio de normas del sistema de pensiones». Estas modificaciones tienen como objetivo avanzar en los perfeccionamientos normativos necesarios para el funcionamiento del sistema de pensiones y seguro de cesantía, estableciendo una serie de instrucciones a las administradoras de fondos de pensiones y a la Administradora de Fondos de Cesantía, con el fin de que incorporen el riesgo climático y los factores ASG tanto en sus políticas y procesos de inversión como en su actividad de evaluación y gestión de riesgos.

El conjunto de normas enunciadas parece indicar, al menos desde la perspectiva institucional y regulatoria, que nuestro país va avanzando en el camino correcto de transformación hacia una economía sostenible, puesto que se han producido progresos en el desarrollo de la industria de finanzas verdes y en la creación de políticas públicas que promuevan la inversión sostenible. Asimismo, a través de la colaboración entre el sector público y privado, se han dado pasos tendientes a contar con un marco regulatorio evolucionado en la materia.

De este modo, la existencia de los cuerpos normativos mencionados demuestra que, al menos en nuestro país, el mercado de bonos verdes y sociales ha llegado para quedarse.

27. También se les denomina comúnmente «criterios ESG» por sus siglas en inglés: *Environmental, Social and Governance*.

Empero, para mantener el impulso alcanzado a nivel mundial y evitar que sea simplemente una tendencia pasajera es importante que el sector público desempeñe un papel fundamental. Por lo mismo, es que considero fundamental que este sector siga creando y adoptando políticas que fomenten dichos instrumentos no solo mediante la implementación de incentivos fiscales, sino también mediante la publicación de directrices oficiales para la emisión de bonos verdes y sociales por parte del Estado, permitiendo con ello que los inversionistas capitalicen su inversión en el financiamiento de proyectos públicos sostenibles, tal como se ha hecho con la emisión de los ya referidos bonos soberanos sostenibles.

Conclusiones

Este trabajo ha demostrado que Chile exhibe avances en —y para— la industria de las finanzas verdes. Así, pese a no contar aún con un marco regulatorio sólido que norme esta materia, a través de la colaboración entre el sector público y privado, por ejemplo, por medio de la labor llevada a cabo por la Mesa Público Privada de Finanzas Verdes, se han podido seguir estándares y criterios internacionales en la financiación de proyectos sustentables.

En este contexto, es prudente señalar que el avance institucional y regulatorio de las finanzas verdes en nuestro país ha sido impulsado por acuerdos internacionales, regulaciones y recomendaciones normativas, así como por instituciones y organizaciones locales e internacionales que han promovido el desarrollo sostenible.

Sin embargo, a pesar de los resultados logrados en el desarrollo institucional y regulatorio, todavía queda mucho por avanzar para alcanzar los verdaderos objetivos de una economía sostenible y responsable. Por lo mismo, es fundamental seguir fortaleciendo nuestra normativa, ampliar las políticas de incentivos que fomenten la inversión en proyectos sostenibles y continuar trabajando en la promoción de la inversión sostenible. Todo esto mientras se procura mantener la colaboración mancomunada entre las instituciones públicas y privadas.

A medida que el cambio climático y la preocupación por el medio ambiente aumentan, el mercado de bonos verdes crece. El respaldo institucional y regulatorio, así como la promoción de instituciones financieras es fundamental para que este crecimiento continúe de forma sana. Por ello, es crucial tener en cuenta las directrices y los estándares internacionales, ya que con un apego a tales criterios se podría seguir progresando en la implementación de políticas sostenibles y responsables que permitan garantizar un futuro mejor para las generaciones presentes y venideras.

Finalmente, y pese a que este trabajo no trató especialmente este tema, me parece importante destacar que la promoción de una mayor educación y conciencia sobre las finanzas sostenibles es esencial para impulsar el financiamiento de proyectos sostenibles y alcanzar una transición hacia una economía más verde y responsable.

Por lo mismo, considero fundamental que existan programas que promuevan la inclusión de la educación financiera y sostenible, toda vez que ello ayudará a formar generaciones futuras de inversionistas y líderes empresariales con un enfoque en la sostenibilidad y la responsabilidad ambiental.

Referencias

- ACOSTA, Galo (2018). «Gobierno corporativo y poder desde la perspectiva de la teoría de agencia». *Ciencias Administrativas*, 11: 41-54.
- BELANDO, Beatriz (2002). «Sistema financiero y riesgos climáticos». En José Francisco Alienza y Lorenzo Mellado (editores), *Estudios sobre cambio climático y transición energética: Estudios conmemorativos del XXV aniversario del acceso a la cátedra del profesor Íñigo del Guayo Castiella* (pp. 797-816). Madrid: Marcial Pons.
- BLASCO, José Luis y Juan Carlos Delrieu (2021). *El rol de las finanzas en una economía sostenible*. Madrid: Fundación de Estudios Financieros.
- BÁRCENA, Alicia, Joseluis Samaniego, Wilson Peres y José Eduardo Alatorre (2020). *La emergencia del cambio climático en América Latina y el Caribe: ¿Seguimos esperando la catástrofe o pasamos a la acción?* Santiago: Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- GALLEGOS, Jaime (2022). *Derecho bancario y financiero de Chile*. Valencia: Tirant Lo Blanch.
- LANZILOTTA, Bibiana (2015). *Impuestos verdes: Viabilidad y posibles impactos en el Uruguay*. Santiago: Naciones Unidas.
- LINDENBERG, Nannette (2014). «Definition of Green Finance», *German Development Institute/Deutsches Institut für Entwicklungspolitik*. Disponible en <https://bit.ly/3J2SvEW>.
- LÓPEZ MARTÍNEZ, Gabriel, Reyes Samper Henajeros, Laura Callejón García y J. Víctor Meseguer Sánchez (2022). *Aspectos económicos, sociales y culturales*. España: Civitas.
- LÓPEZ-JACOISTE, Eugenia (2021). «La financiación de la Agenda 2030». En Carlos Fernández y Eugenia López-Jacoiste (editores), *Nuevas dimensiones del desarrollo sostenible y derechos económicos, sociales y culturales* (pp. 25-66). Pamplona: Aranzadi.
- NACIONES UNIDAS (1992). *Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático*. Nueva York: Naciones Unidas.
- . (1993). *Informe de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo*. Nueva York: Naciones Unidas.
- . (2015). *Transformar nuestro mundo: La Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible*, A/RES/70/1. Nueva York: Asamblea General.

- . (2018). *La Agenda 2030 y los objetivos de desarrollo sostenible: Una oportunidad para América Latina y el Caribe*. Santiago.
- NANNETTE LINDENBERG (2014). «Definition of Green Finance». *German Development Institute/Deutsches Institut für Entwicklungspolitik*. Disponible en <https://bit.ly/3J2SvEW>.
- ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS (2016). *Principios de gobierno corporativo de la OCDE y del G20*. París: OCDE.
- . (2022). *Latin American economic outlook 2022: Towards a just and green transition*. París: OCDE.
- PINTO, Matías (2018). «Bonos verdes en Chile: Propuesta de estándares para el cumplimiento de nuestra contribución nacionalmente determinada» (Actividad formativa equivalente a tesis para optar al título de Magíster en Derecho Ambiental, Universidad de Chile).
- RODRÍGUEZ, Fernando (2021). *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*. San José: PNUD.
- VÁSQUEZ, María Fernanda (2022). «La autorregulación adoptada en Chile como instrumento de mejora del buen gobierno corporativo societario: Análisis crítico y desafíos pendientes». *Revista Chilena de Derecho Privado*, 39: 201-250.
- YÁÑEZ HENRÍQUEZ, José (2018). «Deuda pública y tributación». *Revista de Estudios Tributarios*, 19: 161-203. Disponible en <https://bit.ly/43q3odr>.

Sobre el autor

JAVIER AGUILÓ GELERSTEIN es abogado por la Universidad de Chile, diplomado en Derecho Laboral Administrativo y Sancionatorio en la misma casa de estudios. Además, ha sido profesor auxiliar de la Escuela de Verano y ayudante de los Departamentos de Derecho Económico, Derecho Procesal y Derecho Laboral, y Seguridad Social de la Universidad de Chile. En el ámbito profesional ocupa actualmente el cargo de Legal Counsel en Nestlé Chile S. A. Su correo electrónico es javier.aguilo@derecho.uchile.cl.  <https://orcid.org/0009-0006-1365-7329>.

La *Revista de Derecho Económico* es un esfuerzo editorial de profesores del Departamento de Derecho Económico de la Universidad de Chile y de juristas externos que presentan ideas y reflexiones surgidas de sus investigaciones. La revista publica artículos sobre aspectos jurídicos relacionados con microeconomía, macroeconomía, políticas económicas, orden público económico, libre competencia, regulación de servicios públicos, derecho del consumidor, derecho bancario, derecho del mercado de valores, derecho tributario, contabilidad, comercio y finanzas internacionales, derecho del medioambiente y recursos naturales, derecho minero, derecho de aguas, derecho de la energía, derecho internacional económico, análisis económico del derecho y otras temáticas afines.

DIRECTOR

Rafael Plaza Reveco

EDITOR GENERAL

Jaime Gallegos Zúñiga

COMITÉ EDITORIAL

José Manuel Almudí Cid, Universidad Complutense, España
Luciane Klein Vieira, Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Brasil
Rodrigo Polanco Lazo, Universidad de Berna, Suiza

COLABORADORES

Elías Alcántar Martínez, José Ignacio Muñoz Pereira, Daniela Jana Ergas,
Luciano Godoy Henseleit, Javiera Astudillo López

SITIO WEB

revistaderechoeconomico.uchile.cl

CORREO ELECTRÓNICO

jgallegos@derecho.uchile.cl

LICENCIA DE ESTE ARTÍCULO

Creative Commons Atribución Compartir Igual 4.0 Internacional



La edición de textos, el diseño editorial
y la conversión a formatos electrónicos de este artículo
estuvieron a cargo de Tipografía
(www.tipografica.io).