

# Bonos sostenibles en Panamá: una tendencia que consolida el mercado de capitales

## El financiamiento sostenible como parte de la evolución natural del mercado

En los últimos años, hemos observado una evolución sostenida del mercado de capitales panameño, impulsada por una mayor sofisticación de los instrumentos financieros, la diversificación de emisores y una creciente alineación con estándares internacionales. En este proceso, las emisiones de bonos sostenibles se han consolidado como una de las tendencias más relevantes, reflejando la convergencia entre el acceso al financiamiento, la responsabilidad corporativa y el desarrollo económico.

Lejos de responder a un enfoque coyuntural, los bonos sostenibles evidencian un cambio estructural en la forma en que las empresas e inversionistas conciben el financiamiento. Panamá ha participado activamente en esta transformación, posicionándose como una jurisdicción cada vez más relevante para este tipo de operaciones.

## ¿Qué entendemos por bonos sostenibles?

Los bonos sostenibles son instrumentos de deuda cuyos recursos se destinan a proyectos con impacto ambiental y/o social verificable, conforme a marcos y estándares reconocidos a nivel internacional. Bajo esta categoría se incluyen, entre otros:

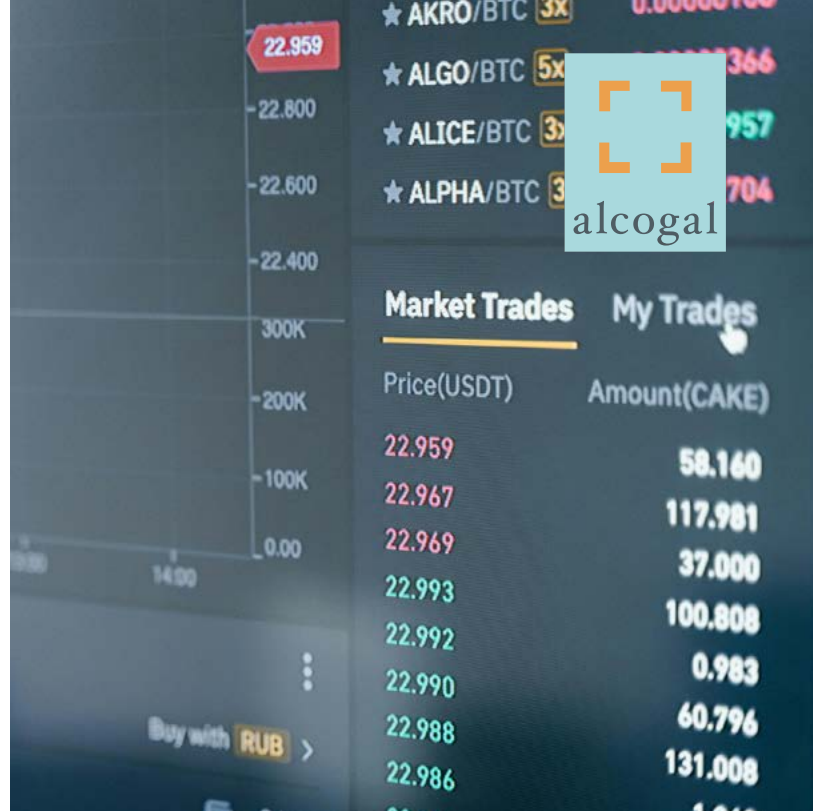
- Bonos verdes orientados a proyectos ambientales, como energías renovables, eficiencia energética, gestión del agua e infraestructura sostenible.
- Bonos sociales, destinados a iniciativas de impacto social, incluyendo inclusión financiera, vivienda, educación y salud.
- Bonos de sostenibilidad, que combinan objetivos ambientales y sociales.
- Bonos temáticos especializados, como los bonos azules, enfocados en la conservación de los ecosistemas marinos y en el desarrollo de la economía oceánica.

El crecimiento de estos instrumentos responde principalmente a la demanda de inversionistas institucionales por activos alineados con criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG), así como al rol de organismos multilaterales y al fortalecimiento de los estándares de divulgación y reporte.

Para una adecuada estructuración de estos instrumentos, la Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA, por sus siglas en inglés) ha establecido cuatro principios fundamentales que sirven de referencia en el mercado: (i) el uso de los fondos, que deben destinarse exclusivamente a proyectos elegibles con impacto ambiental y/o social claramente identificado; (ii) la evaluación y selección de los proyectos a financiar, incluyendo criterios de elegibilidad y procesos de exclusión aplicables; (iii) el manejo de los fondos captados, recomendándose su mantenimiento en cuentas segregadas para facilitar su trazabilidad; y (iv) la reportería periódica al mercado sobre el uso de los fondos y el impacto generado. Estos principios, de adopción voluntaria, constituyen el referente internacional para las emisiones sostenibles y promueven la transparencia, la divulgación de información y la integridad del mercado.

## Desarrollo del mercado panameño de bonos sostenibles

Desde las primeras emisiones temáticas, el mercado panameño ha registrado un crecimiento progresivo tanto en volumen como en complejidad. Este desarrollo ha sido impulsado mayoritariamente por el sector privado, en particular por instituciones financieras y empresas vinculadas a sectores estratégicos como la energía, la infraestructura y los servicios financieros.



Un rasgo distintivo del mercado panameño es que, hasta la fecha, las emisiones sostenibles han provenido exclusivamente de emisores privados, lo que refleja una adopción orgánica de estos instrumentos por parte del empresariado y del sistema financiero. Los recursos captados han sido destinados a proyectos con impacto ambiental y social concreto, fortaleciendo el vínculo entre el mercado de capitales y los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

En este contexto, Panamá ha sido escenario de operaciones pioneras, incluyendo emisiones de bonos sostenibles y sociales, así como la estructuración y el listado del primer bono azul de Centroamérica y el Caribe, emitido por un emisor regional y dirigido a proyectos vinculados con la economía azul.

En 2019, la Bolsa Latinoamericana de Valores S.A. (en lo sucesivo, "Latinex") publicó una Guía para la Emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sostenibles, elaborada en colaboración con Climate Bonds Initiative (CBI), que ofreció al mercado lineamientos de buenas prácticas y parámetros para este tipo de emisiones, reforzando el compromiso de la plaza financiera panameña con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas y con el Acuerdo de París.

En febrero de 2025, Latinex, en colaboración con BID Invest y Climate Bonds Initiative, publicó la versión actualizada de la Guía para la Emisión de Instrumentos Financieros Temáticos Etiquetados, segunda edición de la guía original de 2019. Esta actualización incorpora los principios vigentes de ICMA, la Taxonomía de Finanzas Sostenibles de Panamá y los requerimientos del Climate Bonds Standard, adaptándose a la evolución del mercado global y ampliando la cobertura a nuevas categorías de instrumentos. A la fecha, Latinex registra más de diez emisiones temáticas listadas, con un volumen acumulado que supera los novecientos millones de dólares, incluyendo bonos verdes, sociales, sostenibles y azules.

## Marco institucional y entorno regulatorio

El crecimiento de los bonos sostenibles en Panamá ha estado

acompañado de avances relevantes en el ámbito institucional. Entre ellos, destaca la adopción de una taxonomía de finanzas sostenibles, que establece criterios claros para identificar actividades económicas alineadas con los objetivos ambientales y sociales.

La Taxonomía de Finanzas Sostenibles de Panamá fue publicada en marzo de 2024 como resultado de un esfuerzo interinstitucional liderado por el Grupo de Trabajo de Finanzas Sostenibles (GTFS), las Superintendencias de Bancos, del Mercado de Valores, y de Seguros y Reaseguros, con el apoyo técnico del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente, Iniciativa Financiera (PNUMA FI) y el financiamiento del Fondo Verde para el Clima y la Unión Europea. Complementando este marco institucional, en junio de 2024 el Ministerio de Economía y Finanzas adoptó el Marco de Financiamiento Sostenible de la República de Panamá mediante Resolución N° 2024-1529, que habilita al Estado panameño para emitir bonos temáticos y contratar préstamos verdes, sociales o sostenibles destinados a proyectos alineados con las categorías elegibles de la Taxonomía.

Este tipo de herramientas contribuye a la transparencia del mercado, facilita la estructuración de emisiones temáticas y reduce la asimetría de información entre emisores e inversionistas. Asimismo, la coordinación entre reguladores, bolsa de valores, intermediarios y organismos multilaterales ha favorecido la adopción de buenas prácticas en materia de uso de fondos, divulgación y reporte de impacto.

Un elemento central de las emisiones sostenibles es la verificación o revisión externa independiente, que valida la adecuada implementación de los principios antes mencionados. Esta puede adoptar distintas formas: opiniones especializadas emitidas por consultores independientes sobre los objetivos del programa y la sostenibilidad de los proyectos seleccionados; verificaciones del proceso de asignación y seguimiento de los fondos captados; certificaciones otorgadas por instituciones acreditadas, como Climate Bonds Initiative; y calificaciones de la estructura de la emisión por parte de evaluadores independientes. La revisión externa constituye un elemento diferenciador de las emisiones sostenibles frente a instrumentos convencionales, y refuerza la credibilidad de la emisión ante el mercado inversionista. El resultado es un entorno que refuerza la confianza del mercado y permite que las emisiones sostenibles se desarrollen bajo estándares comparables a los de otras jurisdicciones relevantes.

### Panamá como plataforma para emisiones sostenibles

La utilización de Panamá como plataforma para emisiones de bonos sostenibles responde a una combinación de factores estructurales:

- Un mercado de capitales en dólares, con estabilidad macroeconómica.
- Infraestructura bursátil y de custodia alineada con estándares internacionales.
- Experiencia en operaciones transfronterizas y en emisiones estructuradas bajo marcos regulatorios internacionales.
- Acceso a una base de inversionistas locales, regionales e internacionales.
- Apertura a emisores regionales que buscan diversificar sus fuentes de financiamiento.

Este conjunto de elementos ha permitido que Panamá sea utilizada no solo por emisores locales, sino también por emisores extranjeros que buscan estructurar y listar bonos sostenibles dirigidos a mercados más amplios, aprovechando el país como una jurisdicción eficiente y confiable.

### Retos y perspectivas del mercado

Si bien el avance del mercado de bonos sostenibles en Panamá ha sido significativo, aún existen oportunidades de desarrollo. Entre los principales retos se encuentran la profundización del mercado secundario, el fortalecimiento de los mecanismos de medición y reporte de impacto y la ampliación de la base de emisores y de sectores económicos que acceden a este tipo de financiamiento.

En este contexto, la implementación de un marco regulatorio específico para los bonos sostenibles en Panamá, que provea certeza jurídica y contemple incentivos fiscales destinados a mitigar los costos adicionales asociados a la verificación y revisión externa de estos instrumentos, constituye una oportunidad concreta para ampliar la base de emisores y dinamizar el mercado. Iniciativas de este tipo han demostrado ser efectivas en otras jurisdicciones de la región para incentivar tanto al sector público como al privado a acceder a este tipo de financiamiento sostenible.

No obstante, las perspectivas son favorables. La convergencia entre la demanda regional de financiamiento sostenible, la evolución del marco regulatorio y el posicionamiento estratégico de Panamá crea condiciones propicias para la consolidación de este segmento del mercado de capitales.

### Conclusión

El desarrollo de los bonos sostenibles confirma la evolución del mercado de capitales panameño hacia esquemas de financiamiento más sofisticados y alineados con las tendencias globales. Estos instrumentos amplían las alternativas de financiamiento para emisores y contribuyen al fortalecimiento de la profundidad y la resiliencia del mercado.

Desde nuestra experiencia en materia de mercado de capitales, consideramos que la asesoría legal especializada desempeña un rol clave en la estructuración de operaciones que cumplan con estándares regulatorios, de mercado y de sostenibilidad cada vez más exigentes. La evolución de los bonos sostenibles en Panamá refleja no solo un crecimiento en volumen, sino también una transformación en la forma en que el mercado integra el financiamiento con objetivos de largo plazo.



*Rafael Marquinez*  
Socio en Alcogal