
08.06.2023

VII Foro de Bonos Sostenibles del ICO*

Discurso de clausura

ICO/Madrid

Margarita Delgado

Subgobernadora

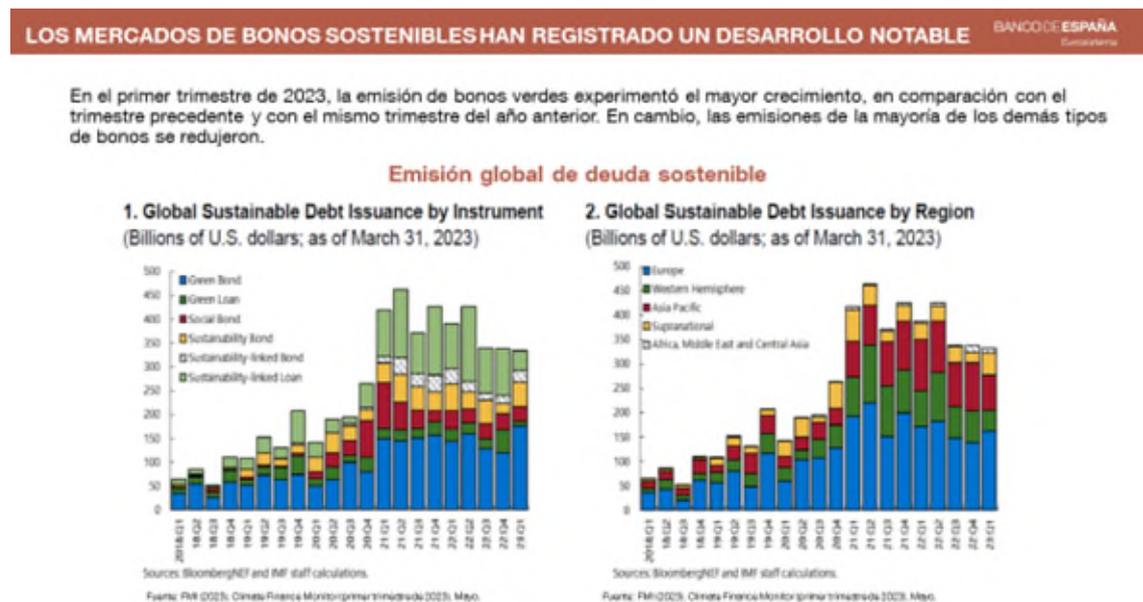
* Traducción al español del original en inglés.

En primer lugar, quiero agradecer la invitación a participar en esta séptima edición del Foro de Bonos Sostenibles del ICO. Estoy segura de que en los distintos paneles se ha tratado la evolución reciente de los bonos sociales y verdes, además de las últimas iniciativas innovadoras en el ámbito de las finanzas sostenibles.

Sería interesante echar un vistazo a las conclusiones de la primera edición de este foro para ver simplemente cuánto se ha avanzado en este mercado. No cabe duda de que el progreso ha sido enorme. Por ejemplo, se han desarrollado nuevos instrumentos para movilizar los recursos financieros necesarios con el fin de lograr una economía de cero emisiones netas y los objetivos establecidos en el Acuerdo de París. No obstante, estoy convencida de que también descubriríamos que algunos de los retos persisten hoy en día, incluidos, probablemente, los que voy a mencionar en mi intervención.

Evolución reciente de los mercados de bonos sostenibles

La evolución de los mercados de finanzas sostenibles ha sido muy significativa. En los últimos años hemos observado un repunte de nuevos bonos e instrumentos. Según el último Climate Finance Monitor publicado por el FMI¹:



- Tras el descenso registrado en 2022, en el primer trimestre de 2023 la emisión de deuda sostenible —que incluye préstamos y bonos verdes, bonos sociales, bonos de sostenibilidad, y préstamos y bonos ligados a la sostenibilidad— fue similar a la de los dos trimestres anteriores, pero inferior a la del primer trimestre de 2022. Cabe señalar que esta evolución coincidió con las turbulencias bancarias en Estados Unidos y Europa.

- La emisión de bonos verdes experimentó el mayor crecimiento, en comparación con el trimestre precedente y con el mismo trimestre del año anterior. Las entidades financieras y los Gobiernos siguieron siendo los mayores emisores y representaron más del 73 % en el primer trimestre de 2023. De hecho, en ese trimestre las nuevas emisiones soberanas se incrementaron notablemente, con la emisión por parte de la Comisión Europea de bonos

¹ Véase FMI (2023). Climate Finance Monitor (primer trimestre de 2023). Mayo.

verdes en el marco de NextGenerationEU por valor de 6 mm de euros en su cuarta operación sindicada de 2023.

- En cambio, las emisiones de la mayoría de los demás tipos de bonos se redujeron. Por ejemplo, en el primer trimestre del año se ralentizó el crecimiento de los instrumentos ligados a la sostenibilidad, lo que, según el FMI, «puede reflejar las percepciones de los participantes en el mercado con respecto al *greenwashing* y la credibilidad de esta clase de activos para llevar a las empresas a cumplir los objetivos de sostenibilidad».

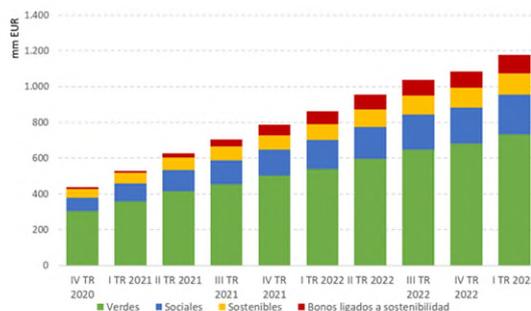
Pasaré a centrarme ahora en el área del euro. Según los indicadores experimentales sobre finanzas sostenibles elaborados por el Eurosistema:

- El saldo vivo de la deuda sostenible emitida en el área del euro se ha duplicado con creces en los dos últimos años. Los valores diseñados para financiar proyectos verdes y sociales, que representan la mayoría del mercado, se han incrementado de forma particularmente notable.
- Durante el mismo período, los bonos ligados a la sostenibilidad registraron la tasa de crecimiento más elevada. Sin embargo, la relevancia de estos instrumentos en el mercado total de deuda continúa siendo escasa.

LOS MERCADOS DE BONOS SOSTENIBLES HAN REGISTRADO UN DESARROLLO NOTABLE BANCO DE ESPAÑA Eurosistema

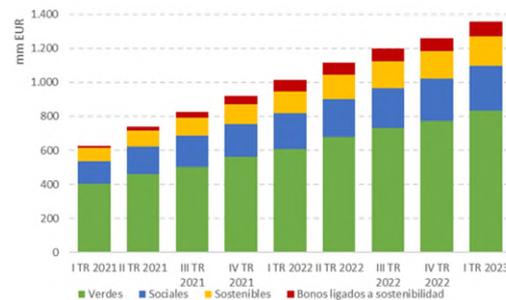
Desde que comenzó 2021, en el área del euro las tenencias de deuda sostenible han aumentado sin cesar, siguiendo una tendencia similar a la observada en las emisiones.

EMISIONES de deuda sostenible en el área del euro



Fuente: Indicadores experimentales del BCE sobre finanzas sostenibles. Saldo vivo a valor nominal.

TENENCIAS de deuda sostenible en el área del euro



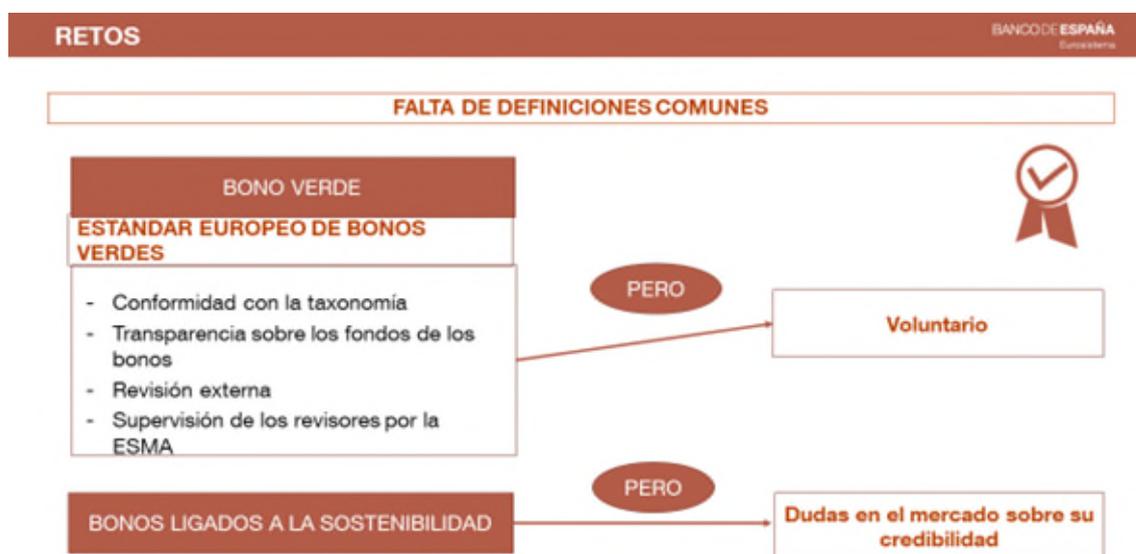
Fuente: Indicadores experimentales del BCE sobre finanzas sostenibles. Saldo vivo a valor nominal.

Otro aspecto interesante que han puesto de relieve estos indicadores experimentales son las tenencias. Desde que comenzó 2021, en el área del euro las tenencias de deuda sostenible han aumentado sin cesar, siguiendo una tendencia similar a la observada en las emisiones. Estos instrumentos constituyen alternativas de inversión cada vez más importantes, pero, en general, continúan siendo un componente menor de la cartera.

Retos

Contamos con varias fuentes y proveedores de datos que arrojan luz sobre la evolución de los instrumentos de finanzas sostenibles, pero ¿qué es exactamente un mercado de bonos sostenibles?

La información presentada anteriormente ofrece un resumen de las emisiones y tenencias de instrumentos de deuda con características de sostenibilidad de los residentes en el área del euro. Estos indicadores facilitan información sobre los fondos obtenidos para financiar proyectos sostenibles. Los bonos verdes se identifican como «tipo de deuda cuyos fondos se destinan a financiar proyectos que aportan un claro beneficio al medio ambiente» y se emplean diversas fuentes para obtener una perspectiva más amplia. Como la deuda se considera sostenible si, al menos, la denominan así sus emisores (es decir, por autodenominación), además de la información proporcionada por los proveedores de datos, un nivel mínimo de certificación de la misma es necesario. El BCE señala que las limitaciones que todavía persisten se deben principalmente a la falta de definiciones armonizadas y aceptadas a nivel internacional de determinados conceptos².



En los últimos años, las iniciativas de los mercados financieros se han adelantado a la legislación y varios proveedores privados han elaborado etiquetas para identificar los bonos verdes y otros bonos relacionados con la sostenibilidad. Es el caso de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA, por sus siglas en inglés) y de Climate Bonds Initiative. Ahora bien, esto no significa que haya una única definición.

En la Unión Europea, la Comisión Europea ha estado trabajando en los últimos años en el desarrollo de un estándar europeo de bonos verdes para establecer requisitos uniformes para los emisores de este tipo de bonos. Las principales características propuestas por la Comisión Europea son:

- **Conformidad con la taxonomía:** los fondos obtenidos con el bono deberían asignarse a proyectos conformes con la taxonomía de la UE.

² Véase BCE (2023). [Towards climate-related statistical indicators](#). Comité de Estadística del Sistema Europeo de Bancos Centrales. Enero.

- Transparencia en la forma de asignar los fondos, mediante exigencias detalladas en materia de presentación de información.
- Revisión externa: todos los bonos verdes europeos deben estar controlados por un revisor externo para garantizar que los proyectos financiados cumplan el Reglamento y la conformidad con la taxonomía.
- Supervisión de los revisores por parte de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés). Esto quiere decir que los revisores externos que presten servicios a los emisores de bonos verdes europeos deben estar registrados ante la ESMA y ser supervisados por este organismo.

El Consejo Europeo y el Parlamento Europeo han alcanzado este año un acuerdo provisional sobre la creación de un estándar europeo de bonos verdes. Aún no se dispone del texto final, pero un elemento muy importante de la propuesta es que el estándar será voluntario.

En 2021, el Banco Central Europeo emitió un dictamen sobre la propuesta de reglamento sobre los bonos verdes europeos³, que acogió con satisfacción. Con respecto a su naturaleza voluntaria, el BCE consideró que, a corto plazo, un estándar estrictamente obligatorio podría resultar en la desinversión de bonos verdes no alineados con la taxonomía y en la caída brusca de la emisión de bonos verdes en la Unión. Sin embargo, el BCE consideró que era importante que el estándar europeo de bonos verdes se convirtiera en el estándar principal de los bonos verdes en la Unión y que era necesario que, en un plazo razonable, fuera obligatorio para los bonos verdes de nueva emisión. Esto generaría seguridad para los mercados y podría incentivar también a los emisores a aplicar este estándar europeo antes de que sea obligatorio.

En vista de la naturaleza voluntaria del estándar europeo de bonos verdes, su éxito dependerá: primero, de si los emisores lo adoptan, teniendo en cuenta que los requisitos podrían ser más estrictos que según otros estándares privados del mercado, y, segundo, de si los inversores estarán interesados en los bonos emitidos conforme a este nuevo estándar. Dado que el Reglamento exige la conformidad con la taxonomía, la divulgación de más información y la revisión externa, es posible que los inversores consideren que su calidad es mayor y muestren más interés en incluirlos en sus carteras. Por consiguiente, la presión de los inversores podría impulsar el uso de este estándar.

Los bonos verdes han sido objeto de críticas basadas en el carácter fungible del dinero y el riesgo de *greenwashing*. En 2021, un estudio publicado por el Banco de Pagos Internacionales mostró que la emisión de bonos verdes no se estaba traduciendo en una reducción mucho mayor de la huella de carbono de las empresas emisoras de bonos verdes, en comparación con aquellas que no los emitían. Esto se debe al carácter inherentemente fungible del dinero. Los fondos obtenidos con bonos verdes liberan recursos que podrían utilizarse para inversiones con una mayor huella de carbono.

³ Véase Dictamen del Banco Central Europeo, de 5 de noviembre de 2021, acerca de una propuesta de reglamento sobre los bonos verdes europeos (CON/2021/30) (DO C 27 de 19.1.2022, p. 04).

Uno de los objetivos del estándar europeo de bonos verdes es luchar contra el *greenwashing*. En los últimos años ha aumentado la preocupación por esta cuestión, al tiempo que ha crecido la complejidad de las finanzas sostenibles. Para dar solución a este problema ha surgido otra categoría alternativa de bonos (los bonos ligados a la sostenibilidad) que vinculan las características del bono a objetivos específicos basados en indicadores clave de rendimiento (KPI, por sus siglas en inglés). Estos bonos también se pueden emplear como instrumento de financiación de la transición verde si el objetivo para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero está en consonancia, por ejemplo, con una senda de cero emisiones netas⁴. El tamaño del cupón tiene una penalización para el emisor que no cumpla los objetivos establecidos en el momento de emitir el bono, como reducir en un determinado porcentaje la huella de carbono de la empresa en su conjunto antes de una fecha concreta. Por tanto, los problemas que he mencionado antes se evitan en el sentido de que la penalización por incumplir los objetivos medioambientales se fija contractualmente.

Dadas estas ventajas, cabría esperar que aumentase la emisión de bonos ligados a la sostenibilidad, pero, de hecho, su crecimiento se ralentizó en el primer trimestre de 2023, en comparación con el mismo trimestre de 2022. Algunos analistas han señalado que esto podría reflejar las dudas existentes en el mercado sobre la credibilidad de estos bonos por varios motivos, entre ellos: i) la falta de ambición en el establecimiento de objetivos, ii) las bajas penalizaciones, iii) la incertidumbre en torno a la posibilidad de no alcanzar los objetivos y iv) el hecho de que los folletos informativos incluyan un lenguaje que permita la cancelación del mayor cupón si se producen cambios en las normas, los reglamentos, las orientaciones o en las operaciones de la empresa. Así pues, el riesgo de *greenwashing* en este tipo de instrumentos podría volver a aparecer. Para evitarlo, la verificación y la revisión externa de sus condiciones y la posible inclusión de este tipo de bonos en el estándar europeo de bonos verdes podría ayudar a ofrecer mayores garantías.

Como hemos visto, la existencia de definiciones es muy importante, al igual que la transparencia para impedir el *greenwashing*.

RETOS BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

FALTA DE TRANSPARENCIA

RIESGO DE GREENWASHING

Según el entendimiento común de alto nivel de las AES publicado en un informe la semana pasada (ESMA, 2023):

«el *greenwashing* es la práctica en la que las manifestaciones, declaraciones, actuaciones o comunicaciones relacionadas con la sostenibilidad no reflejan de forma clara y fiel el perfil de sostenibilidad subyacente de una entidad, un producto financiero o servicios financieros. Esta práctica puede ser engañosa para los consumidores, los inversores u otros participantes en el mercado».



⁴ Véase FMI (2022). Scaling up private climate finance in emerging market and developing economies: challenges and opportunities. Capítulo 2 en [Global Financial Stability Report – October 2022](#)

Según el entendimiento común de alto nivel de las Autoridades Europeas de Supervisión (AES), publicado en un informe la semana pasada, el *greenwashing* es «la práctica en la que las manifestaciones, declaraciones, actuaciones o comunicaciones relacionadas con la sostenibilidad no reflejan de forma clara y fiel el perfil de sostenibilidad subyacente de una entidad, un producto financiero o servicios financieros. Esta práctica puede ser engañosa para los consumidores, los inversores u otros participantes en el mercado⁵». Asimismo, las AES reconocen que el *greenwashing* parece ser el resultado de múltiples factores interrelacionados y, además, depende del área que se considere —gestión de activos, industria de la inversión, empresas o referencias—, pero puede concluirse que el elemento común en el *greenwashing* es la falta de transparencia.



La calidad de los indicadores y la evaluación de las inversiones seguirá mejorando conforme vayamos disponiendo de más y mejores fuentes de datos.

Gracias a algunas iniciativas regulatorias de la Unión Europea, habrá nuevos datos disponibles como resultado de las nuevas obligaciones de información climática y sobre sostenibilidad aplicables a las entidades financieras y no financieras. En la actualidad, contamos con el Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR, por sus siglas en inglés), que establece obligaciones de información sobre aspectos ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) a los participantes en los mercados financieros, y la Directiva sobre información corporativa en materia de sostenibilidad (CSRD, por sus siglas en inglés). Con respecto a esta última, el Grupo Consultivo Europeo en materia de Información Financiera (EFRAG, por sus siglas en inglés) está trabajando en los detalles de los estándares temáticos para recopilar información sobre aspectos ASG, intentando conciliar la CSRD con las recomendaciones del Grupo de Trabajo sobre Divulgación de Información Financiera relacionada con el Clima (TCFD, por sus siglas en inglés) y la labor del International Sustainability Standards Board (ISSB).

⁵ Véase ESMA (2023). [Progress Report on Greenwashing](#). Mayo.

Como saben el TCFD emitió una serie de recomendaciones para divulgar información sobre los riesgos y oportunidades relacionados con el clima, agrupada en cuatro categorías: i) gobernanza, ii) estrategia, iii) gestión de riesgos y iv) métricas y objetivos, pero también son voluntarias. El ISSB está trabajando en un marco global de sostenibilidad, pero su enfoque es distinto del adoptado por el EFRAG. Por ejemplo, el ISSB aplica el concepto de materialidad única, mientras que el EFRAG aplica una perspectiva de doble materialidad. Como pueden ver, nos encontramos con un rompecabezas en la negociación para lograr la transparencia.

En realidad, todavía no existe un estándar global para la divulgación de información, y la elaboración de un marco completo llevará varios años.

Según un análisis realizado por Eurosif, mediante una encuesta cuantitativa y entrevistas cualitativas de propietarios y gestores de activos que operan en Europa, uno de los retos mencionados con más frecuencia es la falta de datos necesarios para cumplir con la normativa de la Unión Europea. Algunos encuestados comentaron que actualmente utilizan los datos relacionados con el SFDR simplemente por motivos de cumplimiento y no consideran que aporten información útil para tomar decisiones. No obstante, las respuestas recogidas durante las entrevistas cualitativas indican que esta opinión podría cambiar a medida que aumente la cobertura y la fiabilidad de estos datos⁶.

A los retos de las definiciones y la transparencia que he mencionado antes se añade uno nuevo, que es la calidad de la información.

Por último, no podemos olvidar que vivimos en un mundo globalizado, más aún en lo que respecta a las inversiones y las finanzas sostenibles. Un marco único de definiciones, de obligaciones de divulgación y de información a nivel internacional ayudaría a movilizar recursos financieros para proyectos que contribuirían a la transición a una economía de cero emisiones netas.

RETOS BANCO DE ESPAÑA
Sustentable

FALTA DE TRANSPARENCIA Y CALIDAD DE LA INFORMACIÓN

EN UN MUNDO GLOBALIZADO

Y más aún en lo que respecta a las inversiones y las finanzas sostenibles. Un marco de definiciones, obligaciones de divulgación e información a nivel internacional ayudaría a movilizar recursos financieros para proyectos que contribuirían a la transición a una economía de cero emisiones netas.



⁶ Véase Eurosif (2023). [Climate-related Data: The Investors' Perspective](#). Informe, mayo.

En la medida en que las definiciones, las obligaciones de divulgación y la información sean de carácter local, se reducen las posibilidades de facilitar un cambio mundial hacia proyectos que contribuyan a la transición a una economía de cero emisiones netas.

Conclusiones

He centrado mi intervención en los bonos verdes y en los bonos ligados a la sostenibilidad, pero soy consciente de que la familia de instrumentos sostenibles está creciendo. De hecho, no he mencionado los bonos sostenibles, los bonos de transición, los bonos sociales, los bonos azules o los bonos relacionados con la biodiversidad.

Cada uno de ellos se enfrenta a sus propios retos. En el caso de los bonos sociales, por ejemplo, la Plataforma sobre Finanzas Sostenibles de la UE ha estado trabajando en una propuesta de taxonomía social, pero, dada la gran rapidez con la que evoluciona esta área, es necesario incluir más dimensiones, como la diversidad, la equidad y la inclusión.

Asimismo, el foco de las finanzas sostenibles se está ampliando para incluir la naturaleza y el medio ambiente, además del clima, dado que el cambio climático y la pérdida de biodiversidad están relacionados y se refuerzan mutuamente.

RETOS BANCO DE ESPAÑA
ECONOMÍA

NUEVOS RETOS

SOCIAL	BIODIVERSIDAD
<ul style="list-style-type: none">- Desarrollo de definiciones y taxonomía social.- Necesidad de incluir nuevas dimensiones: diversidad, equidad e inclusión. 	<ul style="list-style-type: none">- Entender los canales de transmisión de la pérdida de naturaleza a la economía y al sistema financiero. 

Los bancos centrales están empezando a analizar las consecuencias de la pérdida de biodiversidad para el sistema financiero. La Network for Greening the Financial System (NGFS) ha creado un grupo de trabajo sobre pérdida de biodiversidad y riesgos relacionados con la naturaleza. Tenemos que investigar y aprender más sobre los canales de transmisión de la pérdida de naturaleza a la economía y al sistema financiero, como hacemos ya en relación con el cambio climático⁷. Por tanto, nos enfrentamos a otro reto y es probable que el próximo año se celebre en este foro una sesión centrada en la biodiversidad.

⁷ Véase NGFS (2022). [NGFS acknowledges that nature-related risks could have significant macroeconomic and financial implications](#). Nota de prensa, 24 de marzo.

Mientras tanto, para concluir, podemos ver que la emisión de bonos verdes se está recuperando en 2023. Sin embargo, otros bonos de la familia de finanzas sostenibles están perdiendo interés para los inversores. Son varios los retos en este ámbito: i) la falta de definiciones comunes, ii) la naturaleza voluntaria del estándar europeo de bonos verdes y iii) la falta de verificación de los bonos ligados a la sostenibilidad. Asimismo, un mayor grado de transparencia y un estándar global de divulgación de información contribuirían al desarrollo de los mercados de bonos sostenibles y a la reducción del *greenwashing*.