

Breve historia de los bonos con etiqueta

Adrienn Sarandi, directora de renta fija ESG

Los «bonos con etiqueta» —como bonos verdes, azules, sociales, sostenibles, de transición y vinculados a la sostenibilidad—, que promueven la sostenibilidad y un mejor rendimiento medioambiental, social y de gobierno corporativo (ESG), son cada vez más importantes en los mercados financieros y ponen de manifiesto el papel clave que pueden desempeñar los mercados de deuda para financiar e inspirar a las empresas a contribuir a la sostenibilidad. En este documento, se exponen los orígenes de estos bonos y se analizan los principales factores relacionados con su uso.

Dado que cada vez más inversores tratan de orientar sus carteras a objetivos de sostenibilidad a escala global, es importante entender cómo los «bonos con etiqueta» pueden ayudar a alcanzar los objetivos ESG y de riesgo/rentabilidad de las carteras. Los bonos verdes, sostenibles o vinculados a la sostenibilidad, por ejemplo, pueden ayudar a reducir los riesgos del cambio climático, además de poder generar atractivas rentabilidades ajustadas al riesgo, si bien, en nuestra opinión, últimamente los precios son claramente elevados. Por otra parte, los bonos sociales pueden financiar proyectos nuevos y existentes con resultados sociales positivos. Por tanto, los bonos con etiqueta pueden ayudar a orientar las asignaciones de los inversores a sus objetivos ESG y de rendimiento. Estos instrumentos no solo están disponibles en estrategias sostenibles y de impacto, los inversores con integración de factores ESG también los utilizan si los precios son atractivos.

Aunque todos los bonos con etiqueta tienen como objetivo promover la sostenibilidad, hay dos grupos distintos: los bonos de uso de ingresos y los bonos de carácter general vinculados a indicadores clave de rendimiento (KPI)¹:

- Los bonos de uso de ingresos, como los bonos verdes o sociales, financian proyectos con beneficios medioambientales y/o sociales específicos y dedicados. Cumplir las normas y las categorías predeterminadas de uso de los ingresos es fundamental para entender su impacto.
- Los bonos vinculados a indicadores clave de rendimiento, como los bonos vinculados a la sostenibilidad, no financian proyectos verdes o sociales en particular, sino que, en su lugar, funcionan como un emisor que estipula objetivos de sostenibilidad ambiciosos, realistas y explícitos a nivel de toda la empresa. Los pagos de cupones están ligados al cumplimiento de sus objetivos de rendimiento en materia de sostenibilidad.

En los últimos años, ha habido mucho debate entre los inversores sobre si los bonos de uso de ingresos son «suficientes» para financiar la transición, si el mercado necesita tantas etiquetas y cómo deberían estructurarse estos instrumentos para evitar el *greenwashing* (lavado de imagen verde). En el apartado siguiente, analizamos algunos de los acontecimientos principales que dieron lugar a estas etiquetas y los debates acerca de cómo podemos utilizarlos.

Raíces verdes

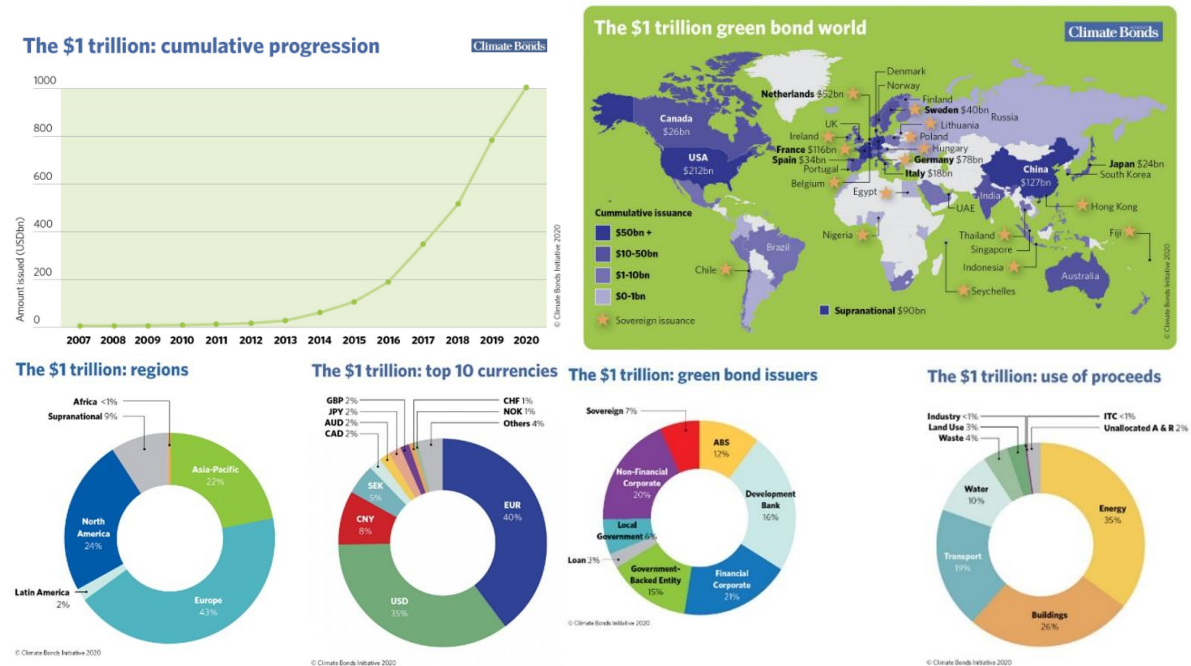
En 2007, el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático de la ONU publicó un informe en el que relacionaba la acción humana con el calentamiento global, lo que añadió más peso al creciente número de datos. Esto llevó a un grupo de fondos de pensiones suecos a pensar en cómo podían utilizar el ahorro que administraban para buscar una solución e invertir en proyectos que ayudaran al medioambiente. Pidieron ayuda a su banco (Skandinaviska Enskilda Banken, SEB) y al Banco Mundial. Un año después, el Banco Mundial emitió su primer bono verde y, con él, creó una nueva forma de conectar la financiación de los inversores con proyectos climáticos.

Al asegurar inversión y obtener capital para proyectos de sostenibilidad, se ha avanzado enormemente hacia unos resultados medioambientales positivos. Definió los criterios para los proyectos que pueden respaldarse con bonos verdes, incluyó a CICERO (Centro para la Investigación Internacional del Clima y el Medioambiente) para recabar una segunda opinión y añadió los informes de impacto como parte fundamental del proceso. Esto también sirvió de guía como nuevo modelo de colaboración entre inversores, bancos, agencias de desarrollo y científicos. Además sirvió de base para los Principios de los

Bonos Verdes (GBP, por sus siglas en inglés), coordinados por la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA), y puso de manifiesto el valor social que pueden crear los bonos y la necesidad de enfocarse más en la transparencia. La ICMA también estableció directrices voluntarias para la emisión de bonos sociales, bonos de sostenibilidad y bonos vinculados a la sostenibilidad.

Las emisiones han aumentado rápidamente en los últimos años, pero 2020 fue un año crucial para el mercado de bonos con etiqueta. El mercado de bonos verdes registró emisiones por un total de más de 250.000 millones de dólares y superó el hito del billón de dólares en bonos emitidos desde 2007. El mercado de bonos sociales multiplicó por siete el valor de sus emisiones con respecto al año anterior. La Unión Europea (UE) empezó a emitir bonos SURE² en 2020 para luchar contra la crisis de la Covid-19, lo que supuso un avance importante para el mercado de bonos sociales. Varias grandes economías anunciaron programas de bonos de gobierno verdes y empezaron a lanzarse al mercado los primeros bonos vinculados a la sostenibilidad basados en los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad.

Emisiones de bonos verdes desde 2007



Fuente: CBI, Climate Bonds Initiative; autor: Liam Jones; a 15 de diciembre de 2020

Nota: enlace al documento. <https://www.climatebonds.net/2020/12/1trillion-mark-reached-global-cumulative-green-issuance-climate-bonds-data-intelligence>

Teoría y práctica

Aunque las directrices refuerzan la integridad de los bonos sostenibles, el *greenwashing* sigue siendo un obstáculo para los inversores. Los Principios de los Bonos Verdes (GBP) son recomendaciones voluntarias y existen criterios relativamente amplios sobre lo que constituye un bono verde. Hay muchas tonalidades de verde en los bonos que se emiten actualmente que pueden desanimar a algunos inversores. De ahí la necesidad de un gestor activo que pueda evaluar la documentación del valor, el uso de los ingresos y su impacto medioambiental y, cada vez más, la estrategia de sostenibilidad global de la empresa.

Emitir bonos verdes es más caro y complejo: los bonos verdes deben demostrar sus credenciales «verdes», especialmente si se desea que sean certificados como «bonos verdes» en virtud de varios protocolos. Su impacto medioambiental debe demostrarse, lo que puede conllevar auditorías periódicas de sus actividades, lo que implica un coste adicional para los emisores. Los estrictos requisitos de publicación de información y segundas opiniones pueden resultar caros. La repercusión de estos costes adicionales, así como la demanda cada vez mayor de bonos verdes, han dado lugar a una «prima verde» que los compradores pueden pagar por la certificación verde.

Los rendimientos de los bonos verdes pueden ser unos 15-20 puntos básicos (pb) inferiores que los bonos convencionales comparables, tanto en los mercados primarios como secundarios, según un reciente estudio académico³ sobre si los inversores pagan costes adicionales por la deuda verde y por qué. Esta

prima verde ha aumentado en los últimos años, debido principalmente al aumento de la demanda de inversores que tienen en cuenta los factores ESG. En 2020 hubo una enorme demanda de bonos verdes y la demanda superó en varias veces la oferta y con diferenciales muy ajustados. Sin embargo, el apetito de los inversores en bonos verdes se mantiene fuerte, quienes los incluyen en cada vez más estrategias de bonos verdes, aunque reduciendo la liquidez de estos bonos en mercado secundario. Esto supone un problema para los inversores con integración de factores ESG —que maximizan las rentabilidades ajustadas al riesgo sin objetivos específicos de rendimiento medioambiental—, pues a menudo no pueden justificar la compra de un bono verde a un precio tan poco atractivo comparado con los bonos convencionales no verdes del mismo emisor y con el mismo riesgo de impago.

El riesgo de concentración es otro obstáculo para los inversores en crédito, ya que existe un número relativamente pequeño de sectores de deuda corporativa que emiten bonos verdes. Como hemos visto en los gráficos de arriba, la mayoría de los usos de los ingresos suelen estar dominados por energías renovables, agua, edificios sostenibles y transporte sostenible. Muchos sectores con altas emisiones «difíciles de reducir», por ejemplo, una parte muy importante de la economía real y un universo de inversión de los inversores con integración de factores ESG, no pueden recurrir o no recurrirían al mercado de bonos verdes, por la falta de un número suficiente o el tipo adecuado de proyectos verdes o por miedo a las noticias de *greenwashing*. Es un problema muy importante que los mercados financieros y las empresas deberían resolver para acelerar la transición y lograr descarbonizar la economía global, en lugar de ceñirse a un enfoque «purista» de las finanzas verdes.

Innovación reciente en la «financiación de la transición»

Los mercados de capitales han pasado de ser un mercado en el que los inversores conocían y se preocupaban poco por lo que apoyaban sus inversiones, a un mercado en el que la finalidad importa más que nunca. La premisa básica de los bonos verdes con su modelo de selección de proyectos, segunda opinión y presentación de informes de impacto, se está aplicando a otros ámbitos, como los bonos sociales, azules y sostenibles, que obtienen financiación que se dedica a diversos fines de sostenibilidad. No obstante, hacía falta una solución más inclusiva, para financiar a las empresas que no podrían o no estarían dispuestas a emitir bonos verdes o sociales, pero que desearían comprometerse a adoptar objetivos de sostenibilidad ambiciosos a nivel de toda la empresa, con el fin de acceder a un menor coste de capital y diversificar su cartera de inversores.

Por tanto, en los últimos años se ha innovado mucho y ha surgido un nuevo conjunto de instrumentos con etiqueta, como los bonos y préstamos vinculados a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU, a la transición y a la sostenibilidad. Los que se centran en los compromisos medioambientales consiguen suplir el déficit de financiación y ponen en contacto a emisores de sectores con emisiones «difíciles de reducir» con inversores dispuestos a financiar su descarbonización a largo plazo.

Todo empezó en 2017, cuando se produjo un choque entre los inversores en bonos verdes «puristas» y los inversores más inclusivos y graduales desde el punto de vista de la sostenibilidad, en cuanto a quién debía y quién no debía emitir bonos verdes. En 2017, la venta del primer bono verde de una gran compañía petrolera, la española Repsol, provocó división en el sector de los bonos verdes y los valores no se incluyeron en los principales índices de bonos verdes. Los defensores de los bonos de transición pidieron entonces una etiqueta y una clase de activos distintas para los emisores *marrones* que se comprometieran a descarbonizar a nivel del emisor y a transformar sus modelos de negocio. Pasar de «marrón a beige» en estos sectores de altas emisiones a menudo puede conllevar una importante reducción de sus emisiones absolutas (que es lo que, a la larga, importa para el planeta) y podría tener un impacto quizás mayor que la inversión en algunos proyectos verdes que en realidad no provocan cambios en la economía real. Desde entonces, cada vez se ha ido aceptando más la noción de que sin descarbonizar los sectores marrones (donde están la mayoría de las oportunidades de descarbonización), no será posible orientar la economía mundial al Acuerdo de París.

Algunos de los primeros en actuar emitieron bonos autodenominados «de transición». Por ejemplo, Cadent publicó un Marco de bonos de transición en 2019 para financiar la readaptación de su red de transporte y distribución de gas, a lo que siguió la primera emisión de bonos de transición del Reino Unido en marzo de 2020. La sustitución y reparación de sus conductos debía facilitar la integración del hidrógeno y otros gases con bajas emisiones de carbono y reducir las fugas de metano.

Pero algunos emisores utilizaron la etiqueta de transición de forma oportunista y recibieron muchas críticas. Marfrig, el segundo productor mundial de carne de vacuno, emitió un bono de transición en 2019 para dirigir los ingresos hacia los ganaderos que habían invadido la selva tropical, usar los ingresos para reducir la deforestación en toda su cadena de valor y, por tanto, reducir las emisiones de gases de efecto

invernadero. Sin embargo, los inversores en bonos verdes se opusieron con fuerza en aquel momento, al sostener que la carne de vacuno en ningún caso podía ser verde y que los bonos de transición solo deben ser utilizados por quienes estén dispuestos a realizar una transición completa hacia un modelo operativo de bajas emisiones de carbono.

De ahí que los primeros bonos autodenominados de transición recibieran fuertes críticas sobre su impacto real por parte de los inversores de aquél entonces. El riesgo era que la etiqueta de transición pudiera dar cobertura a algunas empresas sin un compromiso pleno para abandonar de forma rápida y significativa su forma de emitir carbono. Era necesario crear nuevas normas para los emisores marrones que querían descarbonizar sus modelos de negocio, pero que no podían hacerlo de la noche a la mañana (como la siderurgia, el cemento, el transporte o la energía) y que, sin embargo, tenían una estrategia climática creíble, ambiciosa y realista para adherirse al objetivo de cero emisiones para el año 2050.

En 2019 se formó un Grupo de Trabajo de Financiación de la Transición Climática (bajo los auspicios de los Principios de los Bonos Verdes y Sociales) que incluye a más de 80 gestoras de activos, entre ellas Janus Henderson. El grupo dedicó un año a desarrollar recomendaciones y expectativas comunes para los participantes en los mercados de capitales sobre las prácticas, acciones e información que debe haber cuando se obtiene financiación en los mercados de deuda con fines relacionados con la transición climática, ya sea mediante:

1. instrumentos de uso de ingresos, que son los orientados a los Principios de los Bonos Verdes y Sociales o las Directrices de los Bonos de Sostenibilidad; o
2. instrumentos de carácter corporativo general orientados a los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad.

El Manual de Financiación de la Transición publicado en diciembre de 2020 tiene como objetivo clarificar la divulgación de información a nivel de emisor que se recomienda para posicionar de forma creíble la emisión de instrumentos de uso de ingresos o vinculados a la sostenibilidad para financiar la transición, especialmente de los sectores con emisiones «difíciles de reducir».

Estas recomendaciones incluyen cuatro elementos clave:

1. estrategia de transición climática y gobierno del emisor;
2. materialidad medioambiental del modelo de negocio;
3. estrategia de transición climática necesariamente con una «base científica»: incluyendo objetivos y vías; y
4. transparencia en la ejecución.

El nacimiento de los bonos vinculados a la sostenibilidad

El otro gran avance en la financiación de la transición fueron los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (SLBP), publicados en junio de 2020. Junto con el Manual de Financiación de la Transición Climática, ofrecieron finalmente las orientaciones y recomendaciones necesarias para los emisores acerca de las características de la estructuración y los requisitos de divulgación y presentación de información. Los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad se aplican a todo tipo de emisores (incluidos los sectores con altas emisiones «difíciles de reducir») y a cualquier case de instrumentos financieros de los mercados de capitales. Queda por ver si sigue siendo necesaria una etiqueta de transición distinta.

Los bonos vinculados a la sostenibilidad son instrumentos prospectivos basados en rendimiento. Al contrario que los bonos verdes y sociales, los ingresos se usan con fines generales, en lugar de tener criterios de admisibilidad predeterminados. Un aspecto importante de los bonos vinculados a la sostenibilidad es que sus características estructurales o financieras (es decir, el tipo del cupón) están ligadas a la consecución de objetivos de rendimiento predeterminados en materia de sostenibilidad. Dichos objetivos deberían ser ambiciosos y estar relacionados con indicadores clave de rendimiento importantes y relevantes del emisor. Dado en énfasis de los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad en la importancia y ambición, las evaluaciones de la orientación a dichos principios deben tener en cuenta íntegramente las cuestiones generales de sostenibilidad del emisor, centrándose más en el modelo de negocio general del emisor y en la rentabilidad histórica que en los Principios de los Bonos Verdes y Sociales. Para evaluar el grado de ambición de los objetivos de rendimiento en materia de sostenibilidad, la claridad de los indicadores clave de rendimiento y la comparabilidad de dichos indicadores y del modelo de negocio del emisor con sus competidores, los valores de referencia externos y los datos de rendimiento histórico son especialmente importantes.

Los bonos vinculados a la sostenibilidad tienen cinco componentes clave: un indicador clave de rendimiento confiable, unos objetivos de rendimiento en materia de sostenibilidad ambiciosos, cambios importantes en las características de los bonos, la verificación y la presentación de información. Las emisiones que cumplen los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad deben ofrecer una oportunidad de inversión con credenciales de sostenibilidad transparentes. Dichos principios incentivan la consecución por parte del emisor de objetivos de sostenibilidad importantes, cuantitativos, predeterminados, ambiciosos, supervisados periódicamente y verificados de forma independiente, a través de indicadores clave de rendimiento y objetivos de rendimiento en materia de sostenibilidad.

Como complemento de los bonos verdes, sociales, de sostenibilidad y de transición, los bonos vinculados a la sostenibilidad deberían permitir que más emisores accedan al mercado de las finanzas sostenibles y apoyen la descarbonización, sirviendo al mismo tiempo a una mayor variedad de inversores. Los bonos vinculados a la sostenibilidad es reforzar el papel clave que pueden desempeñar los mercados de deuda para financiar e inspirar a las empresas que contribuyen a la sostenibilidad desde una perspectiva ESG.

Ha habido más de doce operaciones desde que se publicaron los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad y los emisores tuvieron tiempo de asimilar las recomendaciones sobre las buenas prácticas. En el anexo figuran ejemplos de diferentes empresas que han emitido bonos vinculados a la sostenibilidad. Mientras que los bonos verdes de uso de ingresos canalizan un capital muy necesario hacia la energía y la tecnología limpias, los bonos vinculados a la sostenibilidad han abierto un ámbito totalmente nuevo de la economía a la financiación de la transición climática. Esperamos que las emisiones sigan aumentando a medida que más empresas de diferentes sectores recurren al mercado de bonos sostenibles. Conforme el mercado madure, la mayor prueba para los bonos vinculados a la sostenibilidad será la confianza de los inversores en la ambición de los indicadores clave de rendimiento y los objetivos, la idoneidad de los ajustes de los cupones, así como la capacidad de evaluar los avances de los emisores en la senda hacia la transición.

Pasos siguientes

La colaboración entre inversores y emisores ha sido crucial en el desarrollo de los bonos vinculados a la sostenibilidad. Los parámetros medibles, específicos, científicos y verificados que incorporan los bonos vinculados a la sostenibilidad resultan atractivos para los inversores, tanto en las estrategias que integran factores ESG como las de inversión socialmente responsable (ISR). Para avanzar en el enfoque científico, muchas empresas están colaborando con científicos en la divulgación de información. La Science Based Targets Initiative, que lucha por una mayor divulgación de información y transparencia de los objetivos climáticos corporativos, ha crecido e incluye actualmente a más de 1.000 empresas. Pueden que los bonos vinculados a la sostenibilidad hayan sido los últimos en llegar, pero tienen un gran potencial para ofrecer a más sectores y emisores la oportunidad de financiar su transición hacia una economía circular y con bajas emisiones de carbono, o para acercarnos a una sociedad más justa e inclusiva, al acceder a un conjunto mucho más amplio de inversores ESG.

Los bonos de uso de ingresos y vinculados a indicadores clave de rendimiento pueden complementarse bastante bien. Los bonos vinculados a la sostenibilidad no son la panacea para todos los problemas del mundo. Pero es importante subrayar que los emisores de bonos vinculados a la sostenibilidad asumen un compromiso general de cambiar totalmente sus modelos de negocio por otros más sostenibles con el tiempo y establecen una estrategia creíble y ambiciosa para lograrlo.

¿Ha llegado el momento de que los emisores de bonos verdes corporativos que quizá no tengan una estrategia climática hagan lo mismo? Teniendo en cuenta el historial y la evolución de los bonos verdes de las empresas, se entendió que los emisores corporativos de bonos verdes con uso de ingresos blindados para proyectos verdes admisibles específicos seguirán teniendo activos marrones y que les llevará tiempo *teñir de verde* todo su negocio. No debería acusarse de *greenwashing* a los emisores corporativos de bonos verdes solo porque tengan activos marrones, sino que estos deberían rendir cuentas por sus intenciones, sus progresos y si se esfuerzan lo suficiente para orientar sus modelos de negocio a un mundo con bajas emisiones de carbono. El mundo ha avanzado en los últimos años y puede que los emisores de bonos verdes tengan que pensar en aumentar sus esfuerzos y fijar indicadores clave de rendimiento a nivel de la empresa además de financiar proyectos verdes. En nuestra opinión, aunar el compromiso a nivel de emisor con la financiación de proyectos específicos sería una combinación muy potente para un emisor.

¹ KPI son las siglas en inglés de Key Performance Indicators, indicadores clave de rendimiento.

² El Instrumento Europeo de Apoyo Temporal para Atenuar los Riesgos de Desempleo en una Emergencia (SURE).

³ **Drivers of green bond issuance and new evidence on the 'greenium'**, elaborado por tres académicos de la Escuela Internacional de Negocios Jönköping de Suecia y basado en datos de Refinitiv, evalúa unos 2.000 bonos verdes emitidos entre 2007 y 2019, comparándolos con bonos no verdes para determinar si existe la denominada «prima verde». Según el estudio, los rendimientos de los bonos verdes eran «muy inferiores a los de los bonos no verdes comparables, tanto en el mercado primario como en el mercado secundario, llegando a la conclusión de que «existe una prima verde».

Fuente: ICMA, Banco Mundial, BNP Paribas, Janus Henderson, CBI

Anexo

Principios de los Bonos Verdes (GBP)

Actualizados en junio de 2018, los Principios de los Bonos Verdes (GBP) son unas directrices de proceso voluntarias que recomiendan la transparencia y la divulgación de información y promueven la integridad en el desarrollo del mercado de los bonos verdes, aclarando el enfoque para la emisión de bonos verdes. Estos principios están pensados para su uso general por parte del mercado: orientan a los emisores sobre los elementos clave que conlleva el lanzamiento de un bono verde confiable; ayudan a los inversores garantizando la disponibilidad de la información necesaria para evaluar el impacto medioambiental de sus inversiones en bonos verdes y ayudan a los suscriptores haciendo avanzar el mercado hacia una divulgación de información estándar, lo que facilitará las transacciones.

Bonos verdes

Los bonos verdes permiten obtener capital y la inversión en proyectos nuevos y existentes con beneficios medioambientales. Los bonos verdes son bonos de uso de ingresos, dedicados a la financiación de proyectos o actividades nuevos y existentes con impactos medioambientales positivos. Creemos que los bonos verdes de impacto han de emitirse de acuerdo con los Principios de los Bonos Verdes de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA), un conjunto de directrices voluntarias que promueven una publicación de información más transparente y uniforme sobre los objetivos medioambientales de los bonos y su impacto estimado. Entre las categorías de proyectos que cumplen los requisitos para la emisión de bonos verdes figuran, por ejemplo, las energías renovables, la eficiencia energética, el transporte limpio, los edificios verdes, la gestión de las aguas residuales y la adaptación al cambio climático.

Bonos sociales

Los bonos sociales son también bonos de uso de ingresos en los que estos deben financiar o refinanciar proyectos o actividades sociales que obtengan resultados sociales positivos y/o se enfoque en un problema social. En muchos casos, los proyectos sociales se dirigen a poblaciones objetivo, como las que viven por debajo del umbral de la pobreza, las comunidades marginadas, los inmigrantes, los desempleados, las mujeres y/o las minorías sexuales y de género, las personas con discapacidad y los desplazados. Al igual que los bonos verdes, la emisión de bonos sociales se rige por un conjunto de directrices voluntarias —en este caso, los Principios de los Bonos Sociales (SBP) de la ICMA— con el objetivo de mejorar la divulgación de información y la transparencia en el mercado de los bonos sociales. Además, proporcionan a los inversores la información necesaria para evaluar el impacto social de sus inversiones. Recientemente, ha surgido un nuevo tipo de bonos sociales, los bonos relacionados con la covid-19. Las condiciones de uso de los ingresos de estos bonos se centran específicamente en mitigar los problemas sociales relacionados con la covid-19 y se enfocan especialmente en las poblaciones más afectadas. Entre las categorías de proyectos que cumplen los requisitos de los bonos sociales figuran, entre otros, la seguridad de los alimentos y los sistemas alimentarios sostenibles, el desarrollo socioeconómico, la vivienda asequible, el acceso a los servicios esenciales y las infraestructuras básicas asequibles. Entre los proyectos sociales se incluyen gastos relacionados y de apoyo como investigación y el desarrollo (I+D) y, en situaciones en las que los proyectos tienen también beneficios medioambientales, los emisores pueden decidir la clasificación como bono social basándose en el objetivo principal del proyecto subyacente.

Bonos de sostenibilidad

Los bonos de sostenibilidad son emisiones en las que las condiciones del uso de ingresos financian o refinancian un conjunto de proyectos o actividades verdes y sociales. Pueden ser emitidos por empresas, gobiernos y municipios, así como para activos y proyectos, y deben seguir las Directrices sobre Bonos de Sostenibilidad de la ICMA, que están armonizadas con los Principios de los Bonos Verdes y los Principios de los Bonos Sociales. Pueden no estar garantizados, estar respaldados por la solvencia del emisor público o privado, o estar garantizados con la garantía de un activo concreto. Entre los ejemplos de categorías de proyectos elegibles para los bonos de sostenibilidad figuran los de las categorías de bonos verdes y sociales.

Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad

Los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad son unas directrices de proceso voluntarias que describen las mejores prácticas para que los instrumentos financieros integren resultados ESG

prospectivos y promuevan la integridad en el desarrollo del mercado de bonos vinculados a la sostenibilidad, aclarando el enfoque para la emisión de este tipo de bonos. Estos principios están pensados para su uso general por parte del mercado: orientan a los emisores sobre los elementos clave que conlleva el lanzamiento de un bono vinculado a la sostenibilidad confiable y ambicioso; ayudan a promover la rendición de cuentas de los emisores en su estrategia de sostenibilidad y disponibilidad de información necesarias para evaluar sus inversiones en bonos vinculados a la sostenibilidad; y ayudan a los suscriptores haciendo avanzar el mercado hacia enfoques esperados de estructuración y divulgación de información que faciliten las transacciones confiables.

Bonos vinculados a la sostenibilidad

Los bonos vinculados a la sostenibilidad son cualquier tipo de instrumento financiero cuyas características financieras y/o estructurales pueden variar dependiendo de si el emisor alcanza unos objetivos predeterminados en materia de sostenibilidad/ESG. En ese sentido, los emisores se comprometen expresamente (incluso en la documentación del bono) a lograr futuras mejoras en los resultados de sostenibilidad en un plazo de tiempo predeterminado. Los bonos vinculados a la sostenibilidad son instrumentos prospectivos basados en rendimiento. Dichos objetivos (i) se miden mediante indicadores clave de rendimiento y (ii) se evalúan con respecto a objetivos de rendimiento en materia de sostenibilidad. Los ingresos de los bonos vinculados a la sostenibilidad pueden utilizarse con fines generales, por lo que el uso de los ingresos no es un factor determinante para su clasificación. De todos modos, en algunos casos, los emisores pueden optar por combinar el enfoque de los Principios de los Bonos Verdes y los Bonos Sociales con los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad. En ese caso, el progreso o la falta de este con respecto a los indicadores clave de rendimiento elegidos provoca una reducción o un incremento del cupón del instrumento. Estos bonos pueden ser fundamentales para alentar a las empresas a asumir compromisos de sostenibilidad a nivel corporativo, especialmente mediante la adopción de los ODS de la ONU o el Acuerdo de París.

Ejemplos de emisiones de bonos vinculados a la sostenibilidad:

El grupo energético italiano **ENEL** fue el primero en recurrir al mercado de bonos vinculados a la sostenibilidad, en septiembre de 2019. ENEL decidió por vincular sus bonos al Objetivo de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas número 7 de garantizar el acceso universal a servicios de energía asequibles, confiables, sostenibles y modernos. ENEL se fijó el objetivo de capacidad instalada de energías renovables (del 46% del primer semestre de 2019) al 55% para finales de 2021, reduciendo a su vez sus emisiones específicas de CO₂ a 0,23 kg/kWh para el año 2030, así como a lograr la descarbonización para 2050. Además de emitir varios bonos similares en diferentes divisas, también innovó al lanzar un programa de recompra de acciones vinculado a la sostenibilidad, que incluye un mecanismo de recompensa de los objetivos de desarrollo sostenible (ODS) integrado en el precio al que la compañía compra sus propias acciones vinculado a un indicador clave de rendimiento objetivo.

Novartis es otro ejemplo con sus bonos vinculados a la sostenibilidad, emitidos en septiembre de 2020, que vinculaban el tipo de sus cupones a la consecución de dos objetivos de rendimiento social relacionados con el acceso a pacientes en países de renta media baja mediante (i) las terapias innovadoras estratégicas y (ii) el programa insignia global de la compañía. El bono integra un cupón gradual de 25 pb a partir del quinto año en caso de que Novartis incumpla uno o ambos de sus objetivos de acceso a pacientes. Dichos objetivos han sido evaluados y verificados de forma independiente, y se ofrecerá información sobre ellos cada año. Sustainalytics determinó que el bono cumplía en general con los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad, ya que, entre otras razones, consideró que los objetivos de rendimiento en materia de sostenibilidad eran ambiciosos y que el acceso a pacientes como indicador de acceso a la medicina era una cuestión de sostenibilidad relevante e importante para Novartis.

Esta emisión se diferenciaba de otros bonos vinculados a la sostenibilidad emitidos hasta la fecha en que se centraba en objetivos de rendimiento en materia de sostenibilidad. Hasta ahora, las emisiones se han enfocado en el rendimiento medioambiental de los emisores. Además, la valoración de la ambición de los objetivos de rendimiento en materia de sostenibilidad se centró principalmente en la relación de dichos objetivos con el rendimiento pasado de Novartis y la estrategia para la consecución de los objetivos. Este enfoque se explica por las importantes diferencias entre los competidores de Novartis en cuanto a modelos de negocio que determinan las estrategias y los resultados en el acceso a la medicina y la ausencia de valores de referencia externos para dicho acceso. Un aspecto clave es el compromiso de mejorar el acceso a pacientes en países de renta media baja, en los que un acceso inmediato y asequible a la medicina sigue siendo un reto. La compañía se ha fijado los siguientes objetivos: un aumento de al menos

el 200% en acceso a pacientes con terapias innovadoras estratégicas en países de renta media baja para 2025 con respecto a 2019 y un aumento de al menos el 50% en acceso a pacientes con los programas insignia de Novartis. Los dictámenes independientes sobre dichos objetivos de acceso a pacientes han sido proporcionados por Access to Medicine Foundation y Sustainalytics, y se ha recurrido a un auditor externo para evaluar la base de referencia de 2019.

En septiembre de 2020, **CHANEL** fue el primer emisor sin calificación en lanzar bonos públicos vinculados a parámetros de sostenibilidad, marcando el camino hacia un sector del lujo más sostenible. Sus objetivos de sostenibilidad incluían reducir las emisiones propias absolutas (ámbito 1 y 2) de CHANEL en un 50% para 2030 (tomando como referencia el año 2018), reducir las emisiones de gases de efecto invernadero de su cadena de suministro y otros (ámbito 3) en un 10% para 2030 (tomando como referencia 2018) y un 100% de uso de electricidad renovable en las operaciones de la empresa para 2025. Si no se alcanzan los objetivos de energía renovable y reducción de las emisiones antes del vencimiento, la cantidad del reembolso aumentará 0,5 y 0,75 puntos, respectivamente.

En noviembre de 2020, la multinacional francesa **Schneider Electric** emitió su primer bono convertible vinculado a la sostenibilidad, un bono con cupón cero que ofrece una prima a los inversores en caso de que la compañía incumpla sus objetivos de sostenibilidad. Sus tres indicadores clave de rendimiento se centran en ahorrar y evitar 800 megatones de emisiones de CO₂ para sus clientes hasta el año 2025; incrementar la diversidad de género de su plantilla de forma que las mujeres supongan hasta el 50% de las nuevas contrataciones, el 40% de los mandos principales y el 30% de los equipos de liderazgo para el año 2025; y ofrecer formación en gestión de energías a un millón de personas desfavorecidas para el año 2025.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Los puntos de vista que aquí figuran corresponden a la fecha de publicación. Se ofrecen exclusivamente con fines informativos y no deben considerarse ni utilizarse como asesoramiento de inversión, jurídico o fiscal ni como oferta de venta, solicitud de una oferta de compra o recomendación para comprar, vender o mantener ningún valor, estrategia de inversión o sector de mercado. Nada de lo incluido en el presente material debe considerarse una prestación directa o indirecta de servicios de gestión de inversión específicos para los requisitos de ningún cliente. Las opiniones y los ejemplos se ofrecen a efectos ilustrativos de temas más generales, no son indicativos de ninguna intención de operar, pueden variar y podrían no reflejar los puntos de vista de otros miembros de la organización. No se pretende indicar o dar a entender que cualquier ilustración/ejemplo mencionado forma parte o formó parte en algún momento de ninguna cartera. Las previsiones no pueden garantizarse y no es seguro que la información proporcionada sea completa o puntual, ni hay garantía con respecto a los resultados que se obtengan de su uso. A no ser que se indique lo contrario, Janus Henderson Investors es la fuente de los datos y confía razonablemente en la información y los datos facilitados por terceros. **Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. La inversión conlleva riesgo, incluida la posible pérdida de capital y la fluctuación del valor.**

No todos los productos o servicios están disponibles en todas las jurisdicciones. El presente material o la información contenida en él podrían estar restringidos por ley y no podrán reproducirse ni mencionarse sin autorización expresa por escrito, ni utilizarse en ninguna jurisdicción o en circunstancias en que su uso resulte ilícito. Janus Henderson no es responsable de cualquier distribución ilícita del presente material a terceros, en parte o su totalidad. El contenido no ha sido aprobado ni respaldado por ningún organismo regulador.

Janus Henderson Investors es el nombre bajo el cual las entidades que se indican ofrecen productos y servicios de inversión en la siguiente jurisdicción: En Europa, Janus Capital International Limited (n.º de registro 3594615), Henderson Global Investors Limited (n.º de registro 906355), Henderson Investment Funds Limited (n.º de registro 2678531), Henderson Equity Partners Limited (n.º de registro 2606646), (cada una de ellas registrada en Inglaterra y Gales en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera) y Henderson Management S.A. (n.º de registro B22848, en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier). Las llamadas telefónicas podrán ser grabadas para nuestra mutua protección, para mejorar el servicio al cliente y a efectos de mantenimiento de registros reglamentario.

Fuera de EE. UU. Para uso exclusivo de inversores institucionales, profesionales, cualificados y sofisticados, distribuidores cualificados, inversores y clientes comerciales, según se definen en la jurisdicción aplicable. Prohibida su visualización o distribución al público.

Janus Henderson, Janus, Henderson, Perkins, Intech, Knowledge Shared y Knowledge Labs son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o una de sus filiales. © Janus Henderson Group plc.