

 **Opinión**

Lunes 30 de diciembre de 2019

## Bonos verdes en perspectiva(\*)



Por **HUGO F. TRIACA(\*\*)**  
**CLIFFORD CHANCE LLP**  
ESTADOS UNIDOS



El mercado de los bonos verdes experimentó un crecimiento significativo durante los últimos años, demostrando el entusiasmo por las inversiones verdes a lo largo de todo el espectro financiero. Este tipo de bonos marcó el inicio de la tendencia hacia los financiamientos sostenibles y, aunque actualmente no es la única herramienta de financiamiento sostenible, se espera que continúen desempeñando un rol clave para lograr cumplir con los objetivos contra el cambio climático a nivel global. Este artículo presenta una descripción general de los bonos verdes, de los hitos históricos más relevantes, su crecimiento reciente y las perspectivas hacia el futuro.

## Introducción

La definición de "verde" ha sido y sigue siendo objeto de debate en el mercado. En términos simples, los bonos verdes se pueden definir como títulos de deuda emitidos para el financiamiento de proyectos "amigables" con el medio ambiente. Los bonos verdes se pueden dividir en (i) bonos con etiqueta verde y (ii) bonos sin etiqueta verde, dependiendo de si están etiquetados como "verdes" por el emisor. Según la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (International Capital Market Association) ("**ICMA**" por sus siglas en inglés), los bonos verdes son cualquier tipo de instrumento de deuda cuyos ingresos deben utilizarse exclusivamente para el financiamiento o refinanciamiento de proyectos que contribuyan con la sostenibilidad ambiental ("**Proyectos Verdes**"). A su vez, los Proyectos Verdes se definen en un sentido amplio e incluyen una extensa gama de proyectos en diversas industrias que contribuyan con objetivos medioambientales.<sup>[1]</sup> La ambigüedad en torno a lo que califica como "verde" puede obstaculizar el crecimiento del mercado de los bonos de este tipo, lo cual se acentúa por las preocupaciones de los emisores e inversionistas sobre los riesgos reputacionales. Si bien la adopción inminente de una definición universalmente aceptada de bonos verdes no es realista, existe un creciente consenso entre los participantes del mercado sobre la importancia de una mayor coherencia en las definiciones, taxonomías y criterios para reducir dichos riesgos reputacionales y asegurar un crecimiento transparente de dicho mercado.

## Hitos históricos relevantes

### La Iniciativa de Bonos Climáticos y los Principios de Bonos Verdes

La Iniciativa de Bonos Climáticos (Climate Bonds Initiative) ("**CBI**" por sus siglas en inglés) y los Principios de Bonos Verdes de ICMA (General Bond Principles) ("**GBP**" por sus siglas en inglés) son dos mecanismos de certificación internacional actualmente disponibles para cualquier emisor que

desea emitir bonos verdes y actúan como guardianes de facto para evaluar la elegibilidad y las credenciales de los bonos verdes. Adicionalmente, muchas jurisdicciones han desarrollado sus propias taxonomías estableciendo lo que constituye un bono verde.

**CBI** – La CBI se formó en el año 2009 por la Red de Mercados Financieros Sostenibles y está respaldada por el Proyecto de Revelación de Emisiones de Carbono (Carbon Disclosure Project).<sup>[2]</sup> Es una organización internacional sin fines de lucro enfocada en movilizar el mercado de bonos para dar soluciones a problemas relacionados con el cambio climático. En el año 2010, con el fin de reducir los costos de capital para los proyectos relacionados con el cambio climático y aumentar los mecanismos de agregación para sectores fragmentados, la CBI creó el Estándar de Bonos Climáticos y el Esquema de Certificación ("**Esquema CBSC**"), el cual sirve como un esquema de etiquetado similar al del comercio justo (fairtrade) para los bonos. El Esquema CBSC es utilizado globalmente por emisores de bonos, gobiernos, inversionistas y mercados financieros con el objeto de priorizar inversiones que contribuyan genuinamente a enfrentar el cambio climático.<sup>[3]</sup>

**GBP** – Los GBP se crearon en el año 2014 y fueron el resultado de una colaboración conjunta entre intermediarios del mercado de capitales, emisores, inversionistas y organizaciones medioambientales bajo el liderazgo de ICMA.<sup>[4]</sup> Los GBP se establecieron con el fin de fomentar una mayor transparencia y divulgación uniforme por parte de los emisores y promover la integridad en el mercado de los bonos verdes mediante el establecimiento de reglas recomendadas para cada paso de una emisión de dichos bonos.<sup>[5]</sup> Los GBP (actualizados por ICMA anualmente) se dividen en los siguientes cuatro componentes:

**(1) Uso de los ingresos** (i.e., los ingresos de la emisión deben utilizarse para el financiamiento o refinanciamiento de proyectos verdes);

**(2) Proceso para la evaluación y selección de proyectos** (i.e., se alienta a los emisores a divulgar sus objetivos y políticas medioambientales globales y los objetivos de sostenibilidad ambiental de los proyectos verdes específicos que serán financiados);

**(3) Gestión de los ingresos** (i.e., se recomienda a los emisores establecer un sistema de gestión independiente para hacer un mejor seguimiento del uso de los ingresos netos de la emisión, incluyendo el establecimiento de una sub-cuenta para mantener dichos ingresos, la creación de un sistema de control interno para monitorear de cerca y controlar el movimiento del dinero de la cuenta de ingresos netos a los proyectos verdes, y la contratación de un tercero (como un auditor o un consultor de controles internos) para verificar su gestión interna y sistemas de seguimiento); e

**(4) Informes** (i.e., mientras los bonos verdes se encuentren en circulación, los emisores deberán divulgar anualmente información actualizada indicando las proporciones de los ingresos netos asignados y no asignados a cualquier proyecto verde que haya sido financiado y/o que se financiará con el producto de la emisión del bono verde, así como también el progreso del desarrollo y el impacto de los proyectos verdes financiados; los GBP alientan a los emisores a aplicar medidas de desempeño tanto cualitativas como cuantitativas, para describir el estado de avance de los proyectos verdes y su desempeño estimado cuando se encuentren totalmente operacionales).

Para evitar el riesgo de auto-certificación por parte de los emisores en el mercado de bonos verdes, los GBP recomiendan la contratación de revisores externos para confirmar que los bonos que se emitirán se encuentren alineados con los cuatro componentes principales de los GBP. Las revisiones externas pueden variar en términos de alcance. Hay cuatro tipos de revisiones externas recomendadas por los GBP [\[6\]](#):

- **Opinión de un tercero independiente:** una institución independiente con experiencia ambiental realiza una evaluación de la alineación de los bonos verdes con los GBP. En particular, la opinión de un tercero puede incluir una evaluación de los objetivos, estrategias y políticas generales de un emisor con respecto a la sostenibilidad ambiental, y una evaluación del impacto ambiental de los proyectos verdes a ser financiados con los ingresos de una emisión de bonos verdes.
- **Verificación:** un tercero independiente revisa la alineación del sistema de administración interno de un emisor o las supuestas características de los bonos verdes con un conjunto designado de reconocidos estándares. Por ejemplo, un tercero independiente que verifique un bono verde podría revisar los procedimientos internos del emisor para realizar un seguimiento de los ingresos netos, asignar fondos o informar un estado de cuenta, y asegurar su alineación con los GBP, o bien, podría evaluar las características ambientalmente sostenibles de los activos subyacentes con referencia a criterios externos.
- **Certificación:** un emisor también puede tener sus bonos verdes etiquetados con fines de marketing. La certificación debe ser realizada por un tercero calificado con experiencia en el mercado de los bonos verdes, que evaluará si los bonos de dicho emisor cumplen con los criterios requeridos por el sistema de etiquetado correspondiente.
- **Calificación de los bonos verdes:** un emisor puede contratar terceros independientes, tales como proveedores de servicios de consultoría especializados o agencias calificadoras de riesgo, para analizar sus bonos verdes, el marco asociado a dichos bonos o alguna característica clave, como el uso de los ingresos, utilizando una metodología o sistema de calificación establecido. El resultado de la calificación puede reflejar el proceso relativo a los GBP, el nivel de

desempeño de los proyectos subyacentes u otro punto de referencia relacionado con la sostenibilidad ambiental.

## El Acuerdo de París<sup>[7]</sup>

La adopción y posterior entrada en vigencia del Acuerdo de París, a través del cual se busca limitar el aumento de la temperatura promedio a dos grados centígrados en comparación con los niveles preindustriales, ilustra la determinación de nuestra sociedad de reducir, y eventualmente eliminar, nuestra dependencia de los combustibles fósiles mediante el aumento de inversiones en activos más amigables con el medioambiente.<sup>[8]</sup> El Artículo 2(c) del Acuerdo de París se compromete a "... hacer que los flujos financieros sean coherentes con un camino hacia bajas emisiones de gases de efecto invernadero y un desarrollo resistente al clima", lo cual demuestra que un financiamiento sostenible y verde es una prioridad.

Al eliminar gradualmente la generación de energías en base a carbón y al hacer un llamado hacia la utilización de recursos de energías renovables y otras tecnologías limpias, se espera que el Acuerdo de París logre incentivar el capital necesario para migrar de las industrias de energías tradicionales, como el carbón y el petróleo, a proyectos de energías renovables. Se espera que este cambio en la dirección de las inversiones tenga un efecto significativo en el continuo desarrollo del mercado de los bonos verdes. Asimismo, la preferencia de algunos inversionistas por los bonos verdes es consistente con su filosofía de respaldar las inversiones con efectos medioambientales positivos, motivados por iniciativas como el Acuerdo de París.<sup>[9]</sup>

Desde la perspectiva de los emisores, se espera que el Acuerdo de París continúe instando a las empresas a considerar cada vez más las implicancias medioambientales de sus operaciones, que serán impulsadas tanto por los reguladores como por los inversionistas.<sup>[10]</sup> La emisión de bonos verdes por parte de una empresa transmite un claro mensaje para los inversionistas, de que sus estrategias de desarrollo a largo plazo y su modelo de negocios son compatibles con la tendencia de la economía verde promovida por el Acuerdo de París. Adicionalmente, los emisores de bonos verdes corporativos pueden proyectar una imagen positiva de su empresa, comunicándoles a sus inversionistas y principales interesados que están dispuestos a asumir responsabilidad social corporativa aún cuando ello signifique dejar de lado sus intereses económicos de corto plazo.<sup>[11]</sup>

Tras la adopción del Acuerdo de París, el número de iniciativas supranacionales y nacionales ha mostrado un incremento, destacado la existencia de una voluntad política general detrás de los financiamientos verdes y otras iniciativas de financiamiento sostenible. Algunos ejemplos incluyen; el Grupo de Estudio de Finanzas Sostenibles del G20 (Sustainable Finance Study Group) ("**SFGC**", inicialmente denominado como el Grupo de Estudio de Finanzas Verdes),<sup>[12]</sup> el Grupo de Expertos de Alto Nivel de la

## Comisión Europea sobre Finanzas Sostenibles y la Investigación de las Naciones Unidas sobre el Diseño de un Sistema Financiero Sostenible.

A nivel nacional, los gobiernos continúan trabajando para desarrollar más pautas y manuales prácticos para implementar el Acuerdo de París, incluso centrándose en iniciativas de financiamiento sostenible, como los bonos verdes. La aprobación por parte del Consejo de Estado de China de sus "Guías para establecer el sistema de finanzas verdes" en 2016 y el establecimiento de sus "Guías de bonos verdes" en 2017, son algunos ejemplos del enfoque que los responsables a cargo de las políticas públicas están poniendo en iniciativas de finanzas verdes a nivel global.

En diciembre de 2018 en Katowice, Polonia, se celebró la vigésimo cuarta reunión anual en el marco de la histórica Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, la cual tuvo por objeto la creación de normas detalladas para la implementación del Acuerdo de París. Después de dos semanas de negociaciones, representantes de más de 150 países llegaron a un acuerdo que requerirá que todos los países del mundo sigan un conjunto uniforme de estándares para medir las emisiones que causen el calentamiento del planeta y hagan un seguimiento de sus políticas en relación con el cambio climático. Este acuerdo también hace un llamado a los países para que intensifiquen sus planes para lograr la reducción de sus emisiones antes de la próxima ronda de conversaciones en el año 2020.[\[13\]](#)

En diciembre de 2019, la Comisión Europea publicó el Acuerdo Verde Europeo ("European Green Deal"), un conjunto de políticas ambientales y climáticas con objetivos muy ambiciosos como el alcance de la neutralidad climática hacia el año 2050. El Acuerdo Verde Europeo incluye un amplio rango de medidas económicas generales y particulares por sector a ser implementadas en los próximos años.[\[14\]](#)

La proliferación de iniciativas en torno a la financiación sostenible, la armonización y la estandarización de las definiciones, las taxonomías y las normas de divulgación, dentro y entre los países, será importante para el desarrollo continuo del mercado de los bonos verdes.

### **Emisiones de bonos verdes significativas**

A continuación se enumeran algunos de los bonos verdes más significativos desde las primeras emisiones hace ya más de 10 años.

- En 2007, el Banco Europeo de Inversiones emitió el primer bono verde del mundo, una transacción de €600 millones etiquetada como "Bono de conciencia climática", el cual cotizó en la Bolsa de Valores de Luxemburgo, y cuyos fondos se utilizaron para el financiamiento proyectos de energía renovable y eficiencia energética.[\[15\]](#)

- En 2008, el Banco Mundial se asoció con Skandinaviska Enskilda Banken AB para lanzar un bono por 3,35 mil millones de coronas suecas (US\$ 440 millones), etiquetado como "Bono Verde".<sup>[16]</sup> Este bono verde apoyó la estrategia del Banco Mundial para introducir la innovación en el financiamiento climático y recaudó fondos para proyectos que buscaban mitigar el cambio climático o ayudar a las comunidades afectadas a adaptarse a dichos cambios.
- En 2013, Vasakronan, una empresa inmobiliaria líder en Suecia emitió el primer bono verde corporativo, vinculado principalmente a activos en viviendas con certificación LEED (Liderazgo en Energía y Diseño Ambiental) o BREEAM (Método de Evaluación Ambiental de Establecimientos de Investigación de Edificios).<sup>[17]</sup>
- En diciembre de 2014, Energía Eólica, un operador de parques eólicos de Perú, se convirtió en la primera empresa latinoamericana en emitir un bono verde (US\$ 204 millones), cuyos ingresos se utilizaron para el refinanciamiento de la deuda generada por el financiamiento de la construcción de los proyectos eólicos de Cupisnique y Talara. Adicionalmente, la emisión contó con una certificación otorgada por una empresa auditora mediante la cual se confirmaba el cumplimiento de una serie de condiciones para calificar como bono verde.
- En mayo de 2015, BRF S.A., una empresa brasilera líder en la industria alimenticia, emitió el primer bono verde de Brasil (€500 millones), el cual estuvo alineado con los Principios de los Bonos Verdes de ICMA.
- En octubre de 2015, Nacional Financiera (NAFIN), el banco de desarrollo de México, emitió el primer bono verde de México (US\$ 500 millones), el cual contó con una revisión adicional por parte de Sustainalytics y una certificación por parte de la Iniciativa de Bonos Climáticos (Climate Bonds Initiative).
- En febrero de 2016, Apple se convirtió en la primera compañía de tecnología de Estados Unidos en emitir un bono verde por US\$ 1.500 millones, la emisión corporativa de bono verde más grande en ese momento. La emisión fue respaldada por una auditoría externa a cargo de EY.
- En diciembre de 2016, Polonia se convirtió en el primer soberano en emitir un bono verde por €750 millones, para financiar una serie de proyectos relacionados con el cambio climático.
- En febrero de 2017, Francia emitió el bono verde soberano más grande a la fecha por un monto total de €7.000 millones.
- En mayo de 2019, Chile se convirtió en el primer soberano latinoamericano en emitir Bonos Verdes, en una emisión por un total de US\$ 1.418 millones, con vencimiento en el año 2050 y una tasa de

interés de 3,53%, la tasa más baja obtenida por Chile a plazo similar en su historia. La emisión se llevó a cabo después de la evaluación favorable del "Green Bond Framework" de Chile por parte de Vigeo Eiris, una agencia independiente internacional que le dio el más alto grado de seguridad respecto a la contribución al desarrollo sostenible. Además, la cartera de proyectos asociada con esta emisión obtuvo una certificación del Climate Bonds Initiative (CBI). El desarrollo del "Green Bond Framework" de Chile y la selección de la cartera fue el resultado de un trabajo multi-ministerial dirigido por el Ministerio de Hacienda de Chile y la participación de los Ministerios de Agricultura, Energía, Medio Ambiente, Obras Públicas y Transporte, con el apoyo de Banco Interamericano de Desarrollo (BID).[\[18\]](#)

## **El crecimiento del mercado de los bonos verdes en los últimos años**

En el año 2015, el monto de capital total de bonos verdes emitidos fue de aproximadamente US\$41.800 millones, y varios países, incluidos Brasil, Dinamarca, Estonia, India, Letonia y México, emitieron bonos verdes por primera vez por un monto total de US\$3.200 millones. En el mismo año, después de que el Consejo de Estado de China incluyera el establecimiento de un sistema financiero verde como parte del plan nacional para la civilización ecológica, China comenzó a desarrollar su mercado de bonos verdes, alentando el desarrollo del crédito verde, los bonos verdes, la bursatilización verde y más.

En el año 2016, el mercado experimentó un crecimiento explosivo, con un monto total de US\$81.000 millones de bonos verdes emitidos, un aumento de un 92% en comparación con el año 2015.[\[19\]](#) Durante el mismo año en China, se emitieron más de US\$23.000 millones en bonos verdes, lo que representa más de una cuarta parte de la cantidad total de bonos verdes emitidos a nivel mundial durante ese mismo año.[\[20\]](#)

En el año 2017, la emisión mundial de bonos verdes alcanzó los US\$155.500 millones, aproximadamente 300 veces el monto de la emisión hace diez años atrás. Además, diez países[\[21\]](#) emitieron bonos verdes por primera vez en el 2017.[\[22\]](#)

El mercado de los bonos verdes ha continuado desarrollándose durante el 2018, aunque a una tasa de crecimiento más baja. Según el informe anual de la CBI, la emisión global de bonos verdes alcanzó aproximadamente un total de US\$ 167.300 millones en 2018. Durante el mismo año, también hubo un aumento significativo en la emisión de sostenibilidad, bonos SDG[\[23\]](#) y bonos sociales, lo cual acentúa la creciente diversificación de etiquetas.

De enero a noviembre del 2019 las emisiones globales de bonos verdes superaron los US\$ 200 mil millones marcando un nuevo récord durante dicho período, de acuerdo con los datos del Climate Bonds Initiative (CBI), quien

predice que las emisiones globales de bonos verdes podrían llegar a alcanzar los US\$ 250 mil millones al final de este año.

Asimismo, desde el 2015 a la fecha, cada vez son más los mercados de valores que han adoptado un segmento especial diferenciado para el listado de bonos verdes. Entre otros, los mercados de valores de Oslo (desde enero del 2015), México (desde agosto del 2016), Luxemburgo (desde septiembre del 2016), Japón (desde enero del 2018) y Frankfurt (desde noviembre del 2018).[\[24\]](#)

## **Argentina**

En 2016, luego de obtener las aprobaciones necesarias por parte del Congreso, la República de Argentina ratificó el Acuerdo de París. Con un pequeño porcentaje de la electricidad del país proveniente de fuentes renovables y aproximadamente el 60% de la electricidad generada a partir de combustibles fósiles, Argentina aprobó un nuevo marco legal para las energías renovables. Asimismo, durante el mismo año, Argentina lanzó un innovador programa para la licitación de energías renovables con el fin de lograr que para el año 2025, el 20% de su electricidad provenga de fuentes renovables.

En 2017, las Provincias de La Rioja y Jujuy emitieron los dos primeros bonos etiquetados como "verdes" en la historia argentina. La Provincia de La Rioja emitió bonos por un total de US\$300 millones (a través de una oferta inicial por US\$200 millones en febrero del 2017 considerando los GBP, y una reapertura por US\$100 millones en octubre del 2017, con una certificación por parte de un consultor externo respecto a los lineamientos de dicha emisión con los GBP). La Provincia de La Rioja se comprometió a utilizar una parte significativa de los ingresos netos de dichas emisiones para financiar parcialmente el desarrollo del parque eólico Parque Arauco, aumentando su capacidad de generación en 300 MW, y a utilizar los ingresos netos restantes para proyectos que tengan un impacto ambiental positivo. La Provincia de Jujuy, por su parte, emitió bonos verdes por un monto total de US\$210 millones en septiembre del 2017, y utilizó los ingresos netos de la emisión para cofinanciar el complejo Cauchari, la recientemente inaugurada planta solar de 300MW a 4.000 m/s/n/m, la planta solar más alta del mundo. La Provincia de Jujuy listó sus bonos verdes en la plataforma de bonos verdes de la Bolsa de Luxemburgo y obtuvo una certificación por parte de un consultor externo respecto a los lineamientos de dicha emisión con los GBP.

En 2018, el Banco Galicia se convirtió en la primera institución financiera en emitir bonos verdes en Argentina, siendo la Corporación Financiera Internacional el único inversionista en la emisión por US\$100 millones. Banco Galicia se comprometió a utilizar los ingresos netos de dicha emisión para el financiamiento de proyectos amigables con el medio ambiente, incluyendo proyectos relacionados con eficiencia energética, energías renovables y construcción sostenible.[\[25\]](#)

El 19 de septiembre de 2018, la **Comisión Nacional de Valores** ("CNV") publicó la **Resolución General N° 764/2018**[\[26\]](#), la cual estableció ciertos lineamientos para la emisión de bonos "Verdes, Sociales y Sustentables". La resolución clasifica tales bonos en base al destino de los fondos de la emisión: si son emitidos para financiar proyectos con beneficios ambientales ("verdes"), sociales ("sociales"), o ambos ("sustentables"). No se otorgan beneficios impositivos especiales.

La CNV luego modificó ciertos términos e introdujo nuevos lineamientos a través de la **Resolución General N° 788/2019**[\[27\]](#), a saber: **(i)** aplicando el término "valor negociable" en lugar de "bonos", ya que las posibles estructuras que pueden utilizarse incluyen también a los fondos comunes de inversión y fideicomisos financieros; **(ii)** otorgando competencia a los mercados para controlar y regular ciertas características de las emisiones de estos valores negociables; y **(iii)** recomendando la elaboración de un reporte post-emisión con detalles sobre el impacto del valor negociable emitido.

### **Perspectivas hacia el futuro**

A pesar de los reveses políticos en ciertas jurisdicciones,[\[28\]](#) la comunidad internacional está generalmente de acuerdo con la necesidad de tomar medidas urgentes con respecto al cambio climático. En este contexto, la industria financiera internacional, a través de iniciativas de financiamiento verdes, continuará desempeñando un papel fundamental para cumplir con los objetivos del Acuerdo de París e iniciativas similares, incluyendo la transición hacia una economía global con bajas emisiones de carbono.

Para fines del año 2030, los proyectos relacionados con el cambio climático necesitarán una inversión de aproximadamente US\$90 billones.[\[29\]](#) Actualmente, sin embargo, la proporción de bonos verdes en relación con el porcentaje de todas las emisiones de bonos sigue siendo muy baja. En este contexto, se espera que los bonos verdes que iniciaron la tendencia de este tipo de financiamientos continúen a la vanguardia de las iniciativas de financiamientos verdes y otros financiamientos sostenibles destinados a cumplir los objetivos climáticos globales.

Se espera también que las políticas e iniciativas de financiamiento sostenible a nivel nacional e internacional continúen surgiendo y desarrollándose a través del sistema financiero, fomentando el crecimiento del mercado de bonos verdes. Con la proliferación de iniciativas de financiamiento sostenible, existe un consenso cada vez mayor sobre la importancia de la armonización y estandarización de las definiciones verdes, las taxonomías y las normas de divulgación. Sin embargo, el crecimiento sostenible del mercado de los bonos verdes no solo dependerá de los esfuerzos de las entidades y organizaciones supranacionales, de los soberanos y de los sub-soberanos, sino que también del continuo desarrollo de la concientización y

sensibilización de las empresas privadas, los administradores de fondos y la comunidad de inversionistas.

Las estadísticas recientes muestran que la inversión en bonos verdes ha crecido de manera constante cada año y que los países y municipios de todo el mundo están trabajando activamente para alcanzar sus objetivos en contra el cambio climático.<sup>[30]</sup> Adicionalmente, se espera que el desarrollo global del concepto de inversión sostenible – que incita a los administradores de fondos a considerar los factores ambientales, sociales y de gobierno (ESG) y su impacto al invertir – y la mayor conciencia acerca de las obligaciones de sostenibilidad de las empresas privadas en su calidad de ciudadanos corporativos globales, sigan contribuyendo al crecimiento del mercado de bonos verdes. En este sentido, se ha propuesto que **(i)** los riesgos de sostenibilidad sean divulgados por los actores del mercado financiero, **(ii)** se cree una taxonomía de sostenibilidad para los productos financieros comercializados como inversiones sostenibles, **(iii)** se creen puntos de referencia de lo que significa el impacto positivo y emisiones de carbono bajas y **(iv)** se modifique la regulación existente para introducir las preferencias ESG de los clientes en la evaluación de idoneidad al momento de proporcionar asesorías de inversión. Los distintos actores del mercado también han abogado en relación con el plan de acción para que los factores ESG formen parte del deber fiduciario de los administradores de fondos. Un estudio del Instituto CFA reveló que el 44% de los miembros de la Unión Europea del Instituto CFA encuestados creen apropiado que los reguladores consideren factores ESG como parte integral del deber fiduciario legal que los administradores de fondos e inversiones deben a sus clientes.<sup>[31]</sup>

Finalmente, a pesar del crecimiento significativo del mercado de los bonos verdes en la última década y las perspectivas de un mayor crecimiento, siguen existiendo importantes dudas e incertidumbres en torno a este tipo de instrumentos como, por ejemplo: **(i)** si los emisores se beneficiarán económicamente de un etiquetado/certificación de bono verde al obtener acceso a un costo de capital significativamente más bajo en comparación con las emisiones de bonos sin etiqueta verde, **(ii)** si se adoptará finalmente una definición verde global estandarizada y un conjunto de taxonomías, revelaciones y principios globales, **(iii)** si la certificación independiente de alineación y cumplimiento se convertirá en un requisito para el etiquetado de un instrumento de bonos como "verde", y **(iv)** si las declaraciones, garantías, obligaciones de reporte y otros compromisos asumidos por los emisores de bonos verdes, así como también la inclusión de eventos de incumplimiento relacionados con dichas declaraciones, garantías y compromisos se convertirán en algo estándar en la documentación de este tipo de bonos. Puede que en las respuestas a algunas de estas preguntas encontremos la clave para un crecimiento sostenible y más rápido del mercado de los bonos verdes, promoviendo así, los objetivos climáticos globales.

---

(\*) Este artículo fue originalmente escrito en inglés y traducido al español para su publicación en el mes de diciembre de 2019. Agradecimientos especiales a Suehyan Cho-O'Leary, Mariana Estévez, Qingyu Wu, Kiara Spoerer, Giancarlo Reanda, Alvaro Rojas y Cecilia Manzollilo, por su contribución en tareas de investigación y en la traducción de este artículo.

(\*\*) Hugo F. Triaca es socio del área de Mercado de Capitales de Clifford Chance, basado Nueva York y se especializa en emisiones de instrumentos de capital y de deuda, incluyendo bonos de alto rendimiento y grado de inversión, y transacciones de gestión de pasivos, entre otras. Si desea conocer más sobre el perfil de Hugo, incluyendo su experiencia en emisiones de bonos verdes, por favor ingrese al siguiente link:  
[https://www.cliffordchance.com/people\\_and\\_places/people/partners/us/hugo-triaca.html](https://www.cliffordchance.com/people_and_places/people/partners/us/hugo-triaca.html)

[1] ICMA, *Green Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds* (2018), disponible en: <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>. Establece una lista no exhaustiva de varias categorías de elegibilidad amplias para proyectos verdes que contribuyen con objetivos ambientales. La lista incluye, pero no se limita a: energías renovables; eficiencia energética; prevención y control de la contaminación; gestión medioambiental sostenible de los recursos naturales vivos y uso de la tierra; conservación de la biodiversidad terrestre y acuática; transporte limpio; gestión sostenible de aguas y aguas residuales; adaptación al cambio climático; productos, tecnologías de producción y procesos ecoeficientes y/o adaptados a la economía circular; y edificios verdes.

[2] Clifford Chance, *Greening the Financial System*, disponible en: [https://www.cliffordchance.com/briefings/2017/11/greening\\_the\\_financialsystem.html](https://www.cliffordchance.com/briefings/2017/11/greening_the_financialsystem.html). Para obtener más información sobre la Red de Mercados Sostenibles y el Proyecto de Revelación de Emisiones de Carbono, visite sus sitios web en: <https://www.sustainablefinancialmarkets.net/> y <https://www.cdp.net/en>.

[3] Climate Bonds Initiative, *Standard—History*, disponible en: <https://www.climatebonds.net/standards/about/history>

[4] JP Morgan Chase & Co, *Green Bond Principles Created to Help Issuers and Investors Deploy Capital for Green Projects* (2014).

[5] ICMA, *Green Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds* (2018).

[6] Para obtener más información sobre revision externa, visite ICMA, *Green Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds* (2018), e ICMA, *Guidelines for Green, Social and Sustainability Bond External Reviews* (2018), disponible en: <file:///C:/Users/929261/Downloads/Guidelines-for-Green-Social-and-Sustainability-Bonds-External-Reviews---June-2018-140618-WEB.pdf>.

[7] El Acuerdo de París fue adoptado el 12 de diciembre de 2015 en el vigésimo primer período de sesiones de la Conferencia de los Miembros en la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático celebrada en París. El Acuerdo de París entró en vigencia el 4 de noviembre de 2016, treinta días después de la fecha en que al menos 55 países, representando en total al menos un 55% estimado de las emisiones globales totales de gases de efecto invernadero, depositaron sus instrumentos de ratificación, aceptación, aprobación o adhesión.

[8] Reed Smith, *The Paris Agreement—Leading the Pathway to a Low-Carbon Economy* (2016).

[9] Aaron Franklin et al., *Green Bonds: Financing a Sustainable Future* (2017); Gerrard Cowan, *More Investors are Turning to Green Bonds* (2017) disponible en: <https://www.marketwatch.com/story/more-investors-are-turning-to-green-bonds-2017-04-19>; Reed Smith, *The Paris Agreement—Leading the Pathway to a Low-Carbon Economy* (2016).

[10] Reed Smith, *The Paris Agreement—Leading the Pathway to a Low-Carbon Economy* (2016).

[11] Aaron Franklin et al., *Green Bonds: Financing a Sustainable Future* (2017).

[12] En julio de 2018, bajo la Presidencia de Argentina, los miembros del G20 adaptaron el trabajo del Grupo de Estudio de Financiamientos Verdes (Green Finance Study Group) al concepto más amplio de finanzas sostenibles, lo que llevó al cambio de su nombre a Grupo de Estudio de Financiamientos Sostenibles (Sustainable Finance Study Group) ("SFSG", por sus siglas en inglés). Dado que los miembros del G20 consideran que el capital privado es una fuente importante de financiamiento sostenible, el SFSG busca identificar opciones voluntarias y mitigar los desafíos relevantes para expandir la inversión privada, incluso mediante la creación de activos sostenibles como los bonos verdes, en actividades sostenibles que logren impactos medioambientales positivos y co-beneficios tanto sociales como económicos.

[13] Brad Plumer, *Climate Negotiators Reach an Overtime Deal to Keep Paris Pact Alive* (2018), disponible en: <https://www.nytimes.com/2018/12/15/climate/cop24-katowice-climate-summit.html>.

[14] Para más información sobre el Acuerdo Verde Europeo, ver [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/european-green-deal-communication\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/european-green-deal-communication_en.pdf) y <https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2019/12/eu-green-deal-resetting-the-environmental-and-climate-change-agenda.pdf>

[15] European Investment Bank, *EPOS II: The Climate Awareness Bond—Nature Will Show its Gratitude* (2007).

[16] The World Bank, *World Bank and SEB partner with Scandinavian Institutional Investors to Finance "Green" Projects* (2008), disponible en: <http://www.worldbank.org/en/news/press-release/2008/11/06/world-bank-and-seb-partner-with-scandinavian-institutional-investors-to-finance-green-projects>.

[17] Sean Kidney, *Vasakronan corporate green bond tackles energy efficiency* (2013), disponible en: <https://www.climatebonds.net/2014/05/nov-review-47-vasakronan-corporate-green-bond-tackles-energy-efficiency>.

[18] Para más información sobre esta emisión ver: <https://www.hacienda.cl/english/press-room/news/archive/chile-issues-its-first-green-bond-and.html>.

[19] Aaron Franklin et al., *Green Bonds: Financing a Sustainable Future* (2017); Morgan Stanley, *Behind the Green Bond Boom* (2017).

[20] Climate Bonds Initiative, *Green Bonds highlights 2016* (2017), disponible en: <https://www.climatebonds.net/files/files/2016%20GB%20Market%20Roundup.pdf>.

[21] Argentina, Chile, los Emiratos Árabes, Eslovenia, Fiji, Lituania, Malaysia, Nigeria, Singapur, y Suiza.

[22] Nina Chestney, *Global green bond issuance hit record \$155.5 billion in 2017* (2018) disponible en: <https://www.reuters.com/article/greenbonds-issuance/global-green-bond-issuance-hit-record-155-5-billion-in-2017-data-idUSL8N1P5335>.

[23] En 2017, el Banco Mundial lanzó los primeros bonos vinculados directamente con los Objetivos de Desarrollo Sostenible ("ODS"). Los bonos vinculan directamente el rendimiento del mercado de valores de las empresas en el Índice Mundial de Objetivos de Desarrollo Sostenible de Solactive, el cual incluye 50 empresas líderes y reconocidas de la industria en temas medioambientales y socialmente sostenibles, o que dedican al menos un 20% de sus actividades en productos sostenibles.

- [24] Para un listado complete de los mercados de valores con segmentos diferenciados para bonos verdes ver: <https://www.climatebonds.net/green-bond-segments-stock-exchanges>
- [25] Lucas Morais, *IFC Subscribes to USD 100m Green Bond By Banco Galicia* (2018) disponible en: <https://renewablesnow.com/news/ifc-subscribes-to-usd-100m-green-bond-by-banco-galicia-606594/>; Kevin Gray, *IDB Mendoza 2018: Banco Galicia Considers a Second Green Tranche* (2018) disponible en: <https://www.latinfinance.com/daily-briefs/2018/3/26/idb-mendoza-2018-banco-galicia-considers-a-second-green-tranche>.
- [26] Para más información, el texto completo de la Resolución General N° 764/2018 puede obtenerse en: [http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/310000-314999/314500/norma.htm?utm\\_source=newsletter-semanal&utm\\_medium=email&utm\\_term=semanal&utm\\_campaign=resolucion-nacional](http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/310000-314999/314500/norma.htm?utm_source=newsletter-semanal&utm_medium=email&utm_term=semanal&utm_campaign=resolucion-nacional).
- [27] Para más información, el texto completo de la Resolución General N° 788/2019 puede obtenerse en: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/320000-324999/321298/norma.htm>.
- [28] La administración de Trump anunció que Estados Unidos se retirará del Acuerdo de París en noviembre de 2020. Según el Acuerdo de París, lo más pronto que cualquiera de los países puede dejar el acuerdo es el 4 de noviembre de 2020. Ver Brad Plumer, *The U.S. Won't Actually Leave the Paris Climate Deal Anytime Soon* (2017) disponible en: <https://www.nytimes.com/2017/06/07/climate/trump-paris-climate-timeline.html>.
- [29] Climate Bonds Initiative, *Bonds and Climate Change: The State of the Market 2018*, disponible en: [file:///C:/Users/929261/Downloads/cbi\\_sotm\\_2018\\_final\\_01k-web.pdf](file:///C:/Users/929261/Downloads/cbi_sotm_2018_final_01k-web.pdf).
- [30] Don Jergler, *Green Bonds Booming Despite Washington's Animus, Report Shows* (2018) disponible en: <https://www.insurancejournal.com/news/national/2018/01/11/477019.htm>.
- [31] Sviatoslav Rosov, CFA, *The Evolving Future of Fiduciary Duty in an ESG World: A Survey of CFA Institute EU-Based Members* (2018) disponible en: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/survey/esg-survey-2018.ashx>.