

# Un futuro más verde para las finanzas

## Los bonos verdes ofrecen enseñanzas para un financiamiento sostenible

Afsaneh Beschloss y Mina Mashayekhi

**LOS BONOS VERDES, EMITIDOS** por el Banco Mundial y el Banco Europeo de Inversiones hace más de una década, abrieron el camino a inversiones que podrían llegar a billones de dólares en proyectos relacionados con el clima, como la energía renovable, la eficiencia energética y la protección y restauración de ecosistemas.

Su papel central y fundacional brinda enseñanzas y advertencias a la comunidad internacional ahora que está ampliando el financiamiento sostenible con una urgencia cada vez mayor en ámbitos diversos, como las obligaciones complejas de préstamos con garantía, las garantías de préstamos y en moneda local, y la deuda subordinada.

El desafío inicial era mucho más abrumador que el desarrollo de un prototipo de bonos vinculado al impacto ambiental. Consistía en crear una nueva clase de títulos que fueran creíbles, reproducibles y atractivos para los inversionistas institucionales y las organizaciones ambientales por igual.

En estas dimensiones, sin duda los fundadores del movimiento de los bonos verdes lograron sus objetivos. En el informe de 2018 de la Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI, por sus siglas en inglés) se señala que entre 2008 y 2018, docenas de instituciones y gobiernos emitieron más de USD 521.000 millones en bonos verdes. Solo en el primer semestre de 2019, las nuevas emisiones de bonos verdes certificados superaron USD 100.000 millones a nivel mundial, y los pronósticos para todo el año ascienden a USD 250.000 millones, según *Environment + Energy Leader*. Para fines de 2019, habrán llegado al mercado más de 5.000 emisiones de bonos verdes, según las estimaciones de la CBI. Por lo tanto, no cabe duda de que el mercado de bonos verdes ha demostrado ser sólido, duradero y escalable para una amplia gama de participantes del mercado en todo el mundo.

Kenneth Lay, director gerente principal en RockCreek, que como tesorero del Banco Mundial, dirigió el equipo que creó los primeros bonos verdes, señala que la asignación específica de los ingresos generados por los bonos a proyectos relacionados con el clima y el medio ambiente fue un cambio importante, “que tenía el potencial de atraer nuevos inversionistas orientados al impacto y reforzar los incentivos dentro del Banco para centrarse en estos bienes públicos clave”.

Añade: “Ese potencial se está desarrollando, quizá no tan rápido como todos quisiéramos pero los avances han sido espectaculares en la década transcurrida desde entonces”.

Otro desafío importante, que seguirá afectando a todas las formas de financiamiento sostenible, ha sido garantizar

que el impacto ambiental de los proyectos de bonos verdes sea transparente, verificable, mensurable y conforme con las normas internacionales.

Desde un principio, el Banco Mundial elaboró un modelo riguroso y transparente para verificar sus emisiones de bonos verdes. Han surgido marcos y protocolos sólidos e influyentes para orientar a inversionistas y emisores. La CBI, establecida en 2010, publicó la Norma de Bonos Climáticos y el Sistema de Certificación ese mismo año. La Asociación del Mercado de Préstamos señala que la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA, por sus siglas en inglés), creada en 1969 para ayudar a orientar al nuevo mercado de eurobonos, amplió gradualmente su alcance para incluir un conjunto de principios de préstamos verdes en 2014. Ambos marcos voluntarios adquieren su autoridad mediante la creación de equipos de científicos y líderes de alto nivel encargados de formular y promover normas rigurosas, y obteniendo el respaldo de una masa crítica de emisores e inversionistas. A pesar de la existencia de normas nacionales que compiten entre sí y la falta de mecanismos sólidos de cumplimiento para la emisión de bonos, la ICMA y la CBI han adaptado la mayoría de las emisiones de bonos verdes a parámetros claros y garantizado que los proyectos aporten beneficios relevantes.

Naturalmente, es necesario verificar de manera independiente el cumplimiento de normas como las de la ICMA y la CBI. Los incentivos internos de los propietarios de activos son insuficientes. Algunas empresas principales, como CICERO y Sustainalytics, han realizado exámenes externos de más del 88% de los 5.000 bonos denominados verdes por la CBI. Esta denominación significa que al menos el 95% de los ingresos generados se destinan a usos ambientales y que quedan excluidos los ámbitos poco investigados y controvertidos. Estos exámenes, junto con la investigación anticipada de emisores centrados en el medio ambiente, han permitido garantizar que los activos que respaldan los bonos que cumplen los requisitos mínimos de la ICMA y la CBI sean efectivamente verdes, junto con la mayoría de los fondos invertidos en los bonos.

### Participantes dudosos

Esto no ha impedido que agentes sospechosos hayan ingresado al mercado. Desde los proyectos de “carbón limpio” en China a los bonos vendidos por la empresa petrolera española Repsol, los emisores han difuminado o eliminado las líneas entre proyectos sostenibles y no sostenibles. La

reacción contra esos proyectos ha generado un debate más sólido sobre la necesidad de definir con mayor precisión los tipos de inversiones que contribuyen a la sostenibilidad y en qué medida.

Los inversionistas que suscriben las directrices de la ICMA o la ICB pueden estar seguros de que respaldan una infraestructura de bajas emisiones y una profunda reducción de las emisiones, quizás en exceso. Por ejemplo, para evitar controversias, la certificación según las más altas normas de la CBI elude ámbitos relacionados con el clima y en los que invertir, como la energía nuclear y cuestiones como el transporte aéreo, que representan el 2% de la intensidad de carbono mundial de las emisiones y están en aumento. Es más, los análisis metódicos por sector llevan tiempo. Los organismos solo han examinado recientemente marcos para industrias como el cemento y el acero, que conjuntamente contribuyen entre el 15% y el 17% de las emisiones mundiales de dióxido de carbono, pero son esenciales para crear la infraestructura necesaria para pasar de “marrón a verde” y adaptarse al cambio climático, por ejemplo, mediante estaciones de carga de vehículos eléctricos y muros de contención en zonas bajas.


La creciente magnitud, complejidad y diversidad de los bonos verdes, así como las inversiones verdes subsiguientes, posiblemente constituyen el desafío más importante para un financiamiento sostenible. La Alianza Mundial para el Desarrollo Sostenible estimó que USD 30,7 billones de activos institucionales en todo el mundo se habían invertido en forma sostenible y centrada en el medio ambiente, la sociedad y la gestión de gobierno; o en productos verdes en seis mercados principales —Australia, Canadá, Europa, Japón, Nueva Zelandia y Estados Unidos— a principios de 2018. Esto representa un aumento del 34% desde 2016. Los “bonos azules”, como los define el Banco Mundial, financian la restauración de las costas, la biodiversidad marina, la pesca sostenible y el control de la contaminación. Los “bonos humanitarios” se centran en las enfermedades pandémicas y la migración. Al mismo tiempo, han surgido emisores especializados como el Servicio Financiero Internacional para la Inmunización. Muchos organismos que realizan un seguimiento de las finanzas verdes también analizan la evolución del conjunto más amplio de los llamados bonos de impacto, un mercado combinado con un valor estimado de USD 1,45 billones en 2018.

Es posible que el financiamiento sostenible esté experimentando una edad de oro de la innovación. Cada año están surgiendo nuevos títulos y estructuras de inversión. La pregunta es si esta creatividad promueve un mercado en el que los riesgos y las tasas de rendimiento sean plenamente transparentes, comparables y accesibles de forma que puedan monetizarse de manera coherente. El enigma riesgo-rentabilidad para quienes invierten en finanzas verdes es omnipresente y difícil. ¿Deberían aceptar los inversionistas

un rendimiento más bajo por los bonos verdes de un determinado emisor que por los bonos “marrones” de dicho emisor? ¿Deberían los emisores esperar costos de financiamiento más bajos, la denominada prima verde? ¿Deberían aceptar tasas internas más bajas de rendimiento de las inversiones de capital privado verdes o en infraestructura verde? La reacción inicial de los fiduciarios ha sido, en muchos casos, “no”, pero esto está cambiando. Se están dedicando muchos esfuerzos a cuantificar mejor los riesgos y rendimientos a largo plazo asociados al clima, y a los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, frente a las ganancias a corto plazo. Se están comenzando a ver avances.

## Es posible que el financiamiento sostenible esté experimentando una edad de oro de la innovación.

Este tipo de análisis es más avanzado en el mercado de bonos verdes, en parte debido a su escala y a su relativa transparencia. Mientras que muchos otros bonos en el mercado de bonos más amplio carecen de madurez y tamaño para estudiarlos en profundidad, el mercado de bonos verdes (si bien es bastante pequeño en relación con los mercados mundiales) ofrece conjuntos de datos relativamente abundantes para el análisis. Sin embargo, está comenzando a surgir una narrativa convincente de datos de los sectores público y privado: caso tras caso, a los bonos verdes les va mejor que a bonos marrones similares en materia de precio, liquidez y desempeño. Aunque aún es difícil llegar a una conclusión definitiva, los inversionistas parecen estar en condiciones de invertir en bonos verdes sin perjudicar el desempeño de su cartera, y los beneficios a largo plazo pueden ser mayores cuando los activos relacionados con el cambio climático demuestren que conllevan riesgos más bajos y que pueden obtenerse mejores rendimientos.

Las consecuencias son claras. Los inversionistas institucionales deben ser hábiles al asignar cantidades cada vez mayores de capital a las finanzas verdes. A largo plazo, los inversionistas y propietarios de activos sostenibles deben insistir en un análisis riguroso y en un umbral elevado para la participación institucional. Necesitarán asesores y gerentes experimentados y ágiles. 

**AFSANEH BESCHLOSS** es la fundadora y Directora General de RockCreek, una empresa internacional de gestión de activos. Previamente, fue tesorera y oficial principal de inversiones del Banco Mundial. **MINA MASHAYEKHI** es asesora principal en RockCreek. Anteriormente, dirigió negociaciones de alto nivel sobre comercio y sostenibilidad en la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo.