Public Disclosure Authorized
Public Disclosure Authorized
Public Disclosure Authorized
Public Disclosure Authorized

99662

¿QUÉ SON LOS BONOS VERDES?

GRUPO BANCO MUNDIAL

PPIAF
Enabling Infrastructure Investment

¿QUÉ SON LOS **BONOS VERDES?**

GRUPO BANCO MUNDIAL

PPIAF
Enabling Infrastructure Investment

¿QUÉ SON LOS BONOS **VERDES?**

PRÓLOGO

El explosivo crecimiento de los bonos verdes en los mercados bursátiles los hace cada vez más visibles a los inversionistas.

Este creciente interés ha generado una demanda por información accesible sobre el mercado de bonos verdes. Este manual se elaboró como respuesta a esta demanda y cubre los principios de este instrumento financiero relativamente nuevo. El objetivo de esta información es servir de guía para aquellas personas interesadas en comprender mejor la naturaleza de los bonos verdes. Se procurará establecer una distinción entre los bonos verdes y otros instrumentos financieros tradicionales. Asimismo, el contenido aquí presentado ayudará a comprender mejor el potencial de los bonos verdes para movilizar nuevas fuentes de financiamiento de iniciativas relacionadas con el cambio climático.

DECLINACIÓN DE RESPONSABILIDAD

No se realizan ofrecimientos ni solicitudes de valores.

Este documento puede incluir referencias e información respecto de determinados valores. Dicha información se proporciona únicamente con fines informativos de carácter general y no constituye una oferta de venta ni una solicitud de oferta para adquirir valores de ningún tipo. Es posible que los valores mencionados en el presente documento no sean admisibles para la venta en ciertas jurisdicciones o a determinadas personas.

CAPÍTULO I

UN BONO ES...

¿QUÉ ES UN BONO Y EN QUÉ SE DIFERENCIA DE OTRAS OPCIONES DE FINANCIAMIENTO?

Los bonos son una forma de título de deuda. Los títulos de deuda constituyen un contrato legal por dinero adeudado que se puede vender y comprar entre distintas partes.

Las entidades que buscan financiamiento tienen dos opciones básicas para recaudar fondos: las *acciones* y los *bonos*. Los bonos representan una forma de deuda, mientras que las acciones representan una forma de propiedad.

Los inversionistas en bonos se convierten en acreedores de la entidad emisora. Cobran una tasa de interés fija (cupón) y recuperan la inversión inicial (capital) en la fecha de vencimiento. Dado que los bonos suelen pagar un interés fijo durante el período de vencimiento, generalmente se los denomina "valores de renta fija". Una vez comprados al emisor (mediante instituciones financieras que actúan como *agentes*), los bonos se pueden seguir negociando en el mercado de valores.

Por otra parte, los inversionistas en acciones adquieren una parte de la empresa emisora. Por ende, los rendimientos de la inversión que realizan fluctúan de acuerdo con los dividendos pagados por la empresa emisora y el valor de dicha empresa. Las acciones también se negocian en el mercado de valores.

¿QUÉ RELACIÓN EXISTE ENTRE LA CALIFICACIÓN CREDITICIA Y EL PRINCIPIO BÁSICO DE RIESGO-BENEFICIO DE LAS INVERSIONES?

Los inversionistas pretenden que los beneficios sean proporcionales a los riesgos de las oportunidades de inversión.

Muchos inversionistas imponen umbrales para la tolerancia al riesgo y suelen comparar los beneficios ajustados en función del riesgo con un parámetro o *punto de referencia*. Para juzgar los riesgos de diversas oportunidades de inversión, incluida la evaluación de la *capacidad crediticia* de los emisores de los bonos, los inversionistas utilizan su propia evaluación o due diligence y otras fuentes, como las *calificaciones crediticias* que determinan los organismos de calificación crediticia (por ejemplo, Fitch, Moody's o Standard & Poor's).

¿POR QUÉ A VECES LOS INVERSIONISTAS ELIGEN LOS BONOS EN LUGAR DE OTRAS OPORTUNIDADES DE INVERSIÓN/AHORRO?

Los inversionistas pueden elegir invertir en el mercado de bonos en lugar de optar por otras alternativas por diversas razones.

Los bonos a tasa fija ofrecen beneficios constantes durante un período determinado, en cuotas fijas periódicas. Por esto es que, en general, constituyen una inversión más predecible y menos riesgosa que otras opciones de inversión. Esta mayor previsibilidad de los flujos de fondos hace que los bonos permitan compensar de manera satisfactoria los elementos más riesgosos y volátiles de una cartera de inversiones.

Los términos financieros en itálica están definidos en el glosario en las páginas 50 y 51.

¿CUÁLES SON LOS REQUISITOS Y QUIÉNES PUEDEN EMITIR BONOS? (EJEMPLOS DEL ÁMBITO PRIVADO Y PÚBLICO)

Los bonos pueden ser emitidos por empresas privadas, instituciones supranacionales (como bancos multilaterales) y entidades públicas (a nivel municipal, estatal o federal).

La emisión de bonos es un proceso complejo que incluye varios pasos para cumplir los requisitos de mercados y países de emisión específicos. En los gráficos 1 y 2, se presentan ejemplos de los requisitos para la emisión de bonos de empresas privadas en Brasil y China, respectivamente.

Las entidades emisoras de bonos deben divulgar información financiera a organismos de control, organismos de calificación e inversionistas. Los emisores de bonos designan a bancos de inversión como "*suscriptores*" para que les ayuden a cumplir con dichos requisitos y aprovechan los conocimientos especializados que estos poseen sobre mercados de bonos, reglamentaciones gubernamentales y otros factores relacionados.

Bono público

Los bonos emitidos por una entidad pública del Gobierno, como una ciudad o un estado, para financiar sus actividades normalmente se conocen como "bonos municipales". Por ejemplo, en diciembre de 2014, la Autoridad de Peaje del Área de la Bahía en el norte de California emitió bonos por un monto de US$811, 4 millones. Uno de los organismos de calificación crediticia, Standard & Poor's, les asignó una calificación "AA/estable". Los fondos de los bonos se utilizarán para financiar y refinanciar la construcción, la mejora y el equipamiento de los puentes y de las carreteras con peajes del Área de la Bahía de San Francisco[1].

Bono de empresas privadas

Los bonos emitidos por una empresa se denominan "bonos de empresas privadas". Estos bonos pueden ser diseñados para instituciones inversionistas (compañías de seguros, bancos, fondos de cobertura, etc.) o inversionistas minoristas. Por ejemplo, a fines de 2014, un fabricante de dispositivos de control del ritmo cardíaco, Medtronic Inc., emitió un bono de US$17 000 millones para poder financiar la adquisición de un fabricante de equipos quirúrgicos[2].

Bono de bancos multilaterales de desarrollo

Los bancos multilaterales de desarrollo (BMD) y otros organismos supranacionales o internacionales son otros tipos de entidades emisoras. Por ejemplo, el Banco Mundial, un BMD que emitió su primer bono en 1947, recientemente realizó una histórica transacción a 10 años por US$4000 millones para recaudar fondos de diferentes tipos de inversionistas de todo el mundo[3].

Gráfico 1
Emisión de bonos en Brasil
Fuente: Leal, Ricardo P. C. y Andre Carvalhal da Silva, *The Development of the Brazilian Bond Market,* documento del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), BID, Washington, DC, octubre de 2006.

1 **Busqueda del suscriptor**

2 **Registro en la CVM** (Comisión de Valores de Brasil, CVM).

3 ***Due Diligence***

4 **En caso de rechazo**
Se puede apelar el rechazo.

5 **Aprobación**
Se emite una carta de registro oficial.

6 **Publicación de estados financieros**

7 **Calificación (opcional)**
Es obligatorio en las normas de disciplina y control para los fondos de pensiones cerrados.

8 **Emisión de bono**
Los bonos se cotizan en la Bolsa de Valores de San Pablo.

9 **Continuidad de la cotización en bolsa**
Seguir cumpliendo con los requisitos.

Gráfico 2
Emisión de bonos en China
Fuentes: Banco Asiático de Desarrollo (BAsD), *ASEAN+3 Bond Market Guide.* (Manila: BAsD, 2012); *Introduction on Corporate Bonds,* Bolsa de Valores de Shanghái, consultado el 11 de noviembre de 2014, http://english.sse.com.cn/listing/bonds/corporate/overview/.

1 **Elección del suscriptor**

2 **Registro en la Comisión Reguladora de Valores de China CSRC**

3 **Decisión**
Sistema de verificación y aprobación.

4 **Divulgación de información**
Prospecto, notas de emisión, informe financiero, informe de auditoría, etc.

5 **Calificación**
Existen ocho organismos de calificación crediticia principales. El Banco Central de China es la principal autoridad de supervisión.

6 **Tamaño del bono**
El saldo acumulado no debe exceder el 40% de los activos netos de la empresa.

7 **Solicitud de calificación**
No existen reglas consolidadas para la cotización en las bolsas de valores de Shanghái y de Shenzhen.

8 **Emisión de bonos**
La institución de registro y liquidación es *China Securities Depository and Clearing Corporation Limited.*

9 **Objetivo**
Los fondos deben invertirse de conformidad con la política nacional de la industria y deben presentarse ante la CSRC.

¿CUÁL ES EL CONTEXTO DE LOS BONOS EN LOS MERCADOS FINANCIEROS MUNDIALES?

A nivel mundial, en 2010, el valor de los mercados financieros, tanto de deuda como de capital, era de US$212 billones, y los bonos representaban un monto de aproximadamente US$93 billones o 44 % del total.

Los mercados más importantes se encontraban en los Estados Unidos (32 %), Europa occidental (30 %), Japón (12 %) y otras regiones, como se muestra en el gráfico 3. Los mercados financieros emergentes representan aproximadamente el 17 % y son los que exhiben el crecimiento más rápido, en especial, en China e India.

Gráfico 3
Composición de los mercados financieros mundiales, 2010.

Fuente: Roxburgh, Charles, Susan Lund y John Piotrowski, *Mapping Global Capital Markets 2011,* investigación actualizada de McKinsey Global Institute (McKinsey & Company, agosto de 2011), a partir de datos del Banco de Pagos Internacionales; Dealogic; Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA); Standard & Poor's y McKinsey Global Banking Pools.
* ECO y CEI = Europa central y oriental y Comunidad de Estados Independientes.

¿QUÉ DIFERENCIAS EXISTEN ENTRE LOS MERCADOS FINANCIEROS EMERGENTES?

Asia y el Pacífico y América Latina son los mercados financieros emergentes más importantes. El valor total (capitalización de mercado) de su mercado accionario es entre 20 y 30 veces mayor y el tamaño de sus mercados de bonos es entre 4 y 5 veces más grande que los de África y Oriente Medio y la Federación de Rusia, Europa oriental y Asia central juntos (mapa 1).

Mapa 1

Mercados financieros y de valores; regiones geográficas seleccionadas, 2014

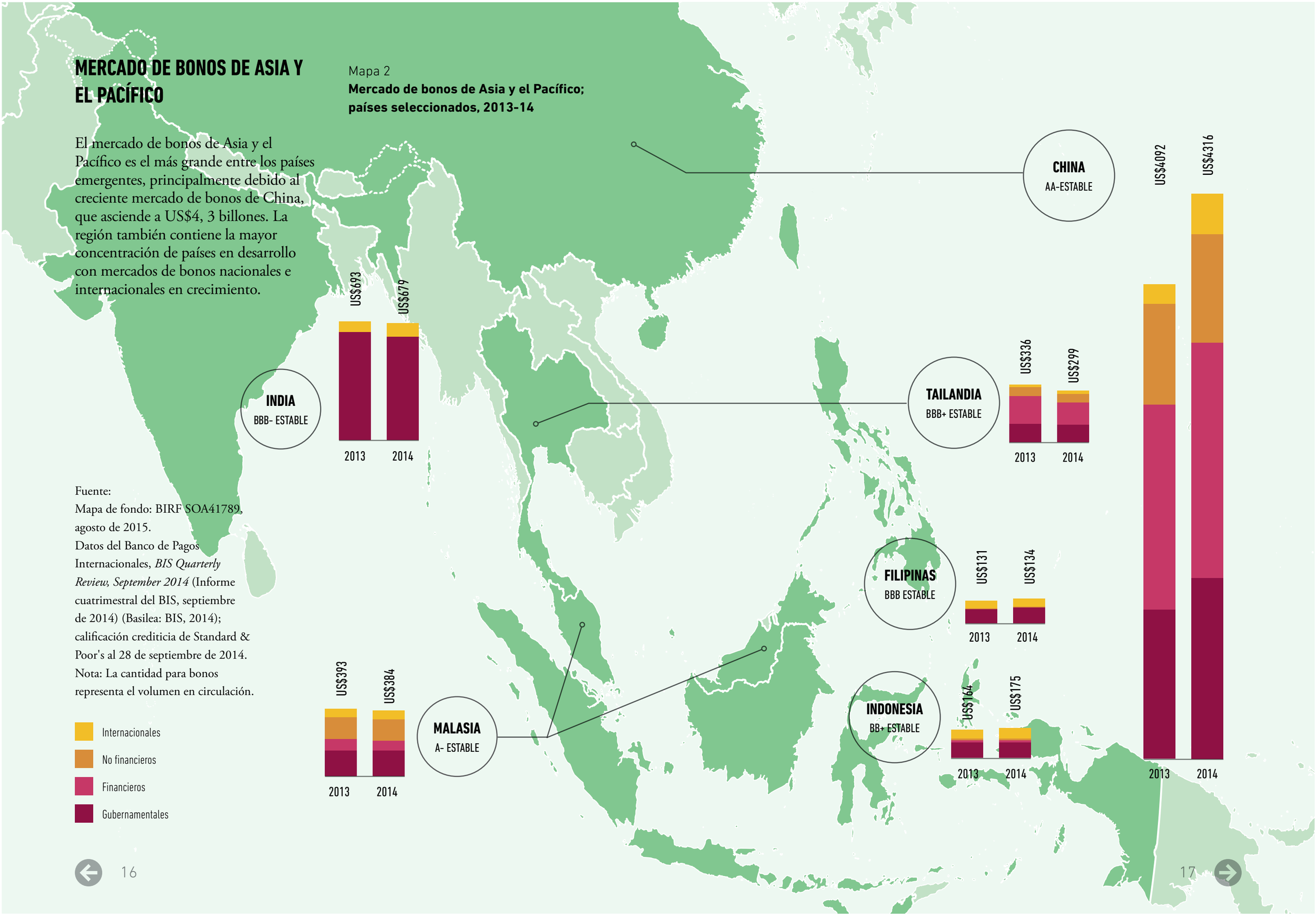
En miles de millones de US$ de 2014

Fuente: Mapa de fondo: BIRF WLD41787, agosto de 2015. Datos del Banco de Pagos Internacionales (BIS), *BIS Quarterly Review, September 2014* (Informe cuatrimestral del BIS, septiembre de 2014) (Basilea: BIS, 2014); base de datos de la Federación Mundial de Bolsas de Valores (http://www.world-exchanges.org/statistics); base de datos de *Financial Times* (http://markets.ft.com/research).
Nota: La cantidad indicada para acciones representa la capitalización de mercado total de los países en desarrollo de cada región en particular. La cantidad para bonos representa el volumen en circulación.

MERCADO DE BONOS DE ASIA Y EL PACÍFICO

El mercado de bonos de Asia y el Pacífico es el más grande entre los países emergentes, principalmente debido al creciente mercado de bonos de China, que asciende a US$4, 3 billones. La región también contiene la mayor concentración de países en desarrollo con mercados de bonos nacionales e internacionales en crecimiento.

Mapa 2
Mercado de bonos de Asia y el Pacífico; países seleccionados, 2013-14



Fuente:
Mapa de fondo: BIRF SOA41789, agosto de 2015.
Datos del Banco de Pagos Internacionales, *BIS Quarterly Review, September 2014* (Informe cuatrimestral del BIS, septiembre de 2014) (Basilea: BIS, 2014); calificación crediticia de Standard & Poor's al 28 de septiembre de 2014.
Nota: La cantidad para bonos representa el volumen en circulación.

MERCADO DE BONOS DE AMÉRICA LATINA

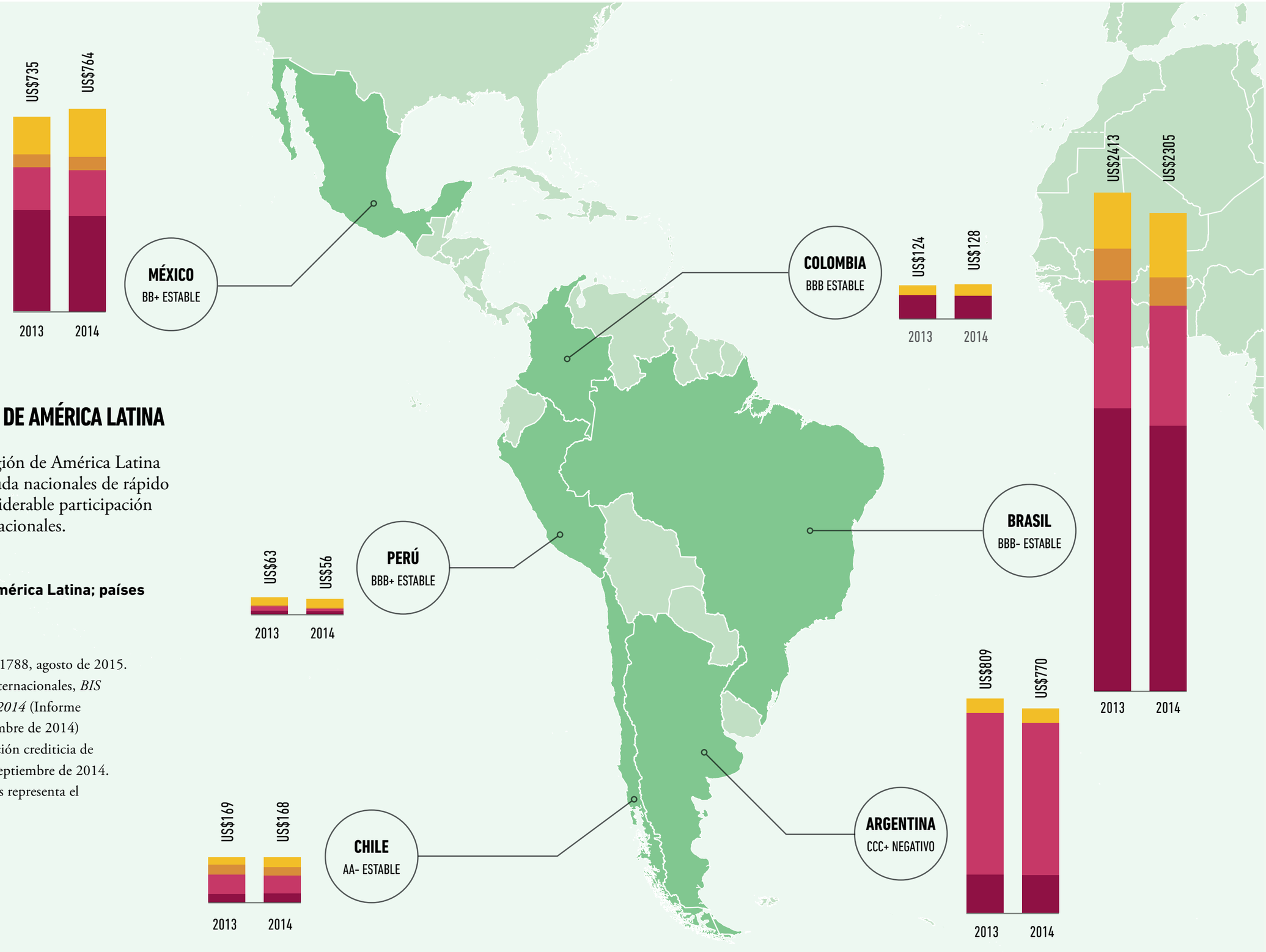
Algunos países de la región de América Latina tienen mercados de deuda nacionales de rápido crecimiento y una considerable participación de inversionistas internacionales.

Mapa 3

Mercado de bonos de América Latina; países seleccionados, 2013-14

Fuente:
Mapa de fondo: BIRF LAC41788, agosto de 2015.
Datos del Banco de Pagos Internacionales, *BIS Quarterly Review, September 2014* (Informe cuatrimestral del BIS, septiembre de 2014) (Basilea: BIS, 2014); calificación crediticia de Standard & Poor's al 28 de septiembre de 2014.
Nota: La cantidad para bonos representa el volumen en circulación.

- Internacionales
- No financieros
- Financieros
- Gubernamentales



BIBLIOGRAFÍA

1. *"San Francisco Bay Area Toll Bridge Revenue Bonds"*, Autoridad de Peaje del Área de la Bahía, 9 de diciembre de 2014, http://emma.msrb.org/ER818648-ER637347-ER1038975.pdf.

2. Medtronic,"*Medtronic Prices $17 Billion in Private Placement of Senior Notes"*, comunicado de prensa, 1 de diciembre de 2014, http://newsroom.medtronic.com/phoenix.zhtml?c=251324&p=irol-newsArticle&ID=1993937.

3. Tesorería del Banco Mundial,"*World Bank Raises USD 4 Billion in a Landmark 10-Year Global Bond",* comunicado de prensa, 18 de noviembre de 2014, http://treasury.worldbank.org/cmd/htm/USD_4BillionLandmarkGlobalBond.html.

CAPÍTULO II

UN BONO VERDE ES...

¿QUÉ ES UN BONO VERDE Y EN QUÉ SE DIFERENCIA DE UN BONO COMÚN?

Los bonos verdes son títulos de deuda que se emiten para generar capital específicamente para respaldar proyectos ambientales o relacionados con el cambio climático.

Este uso específico de los fondos generados para respaldar el financiamiento de proyectos específicos es lo que diferencia a los bonos verdes de los bonos comunes. Por lo tanto, además de evaluar las características financieras estándares (como vencimiento, cupón, precio y calidad crediticia del emisor), los inversionistas también evalúan el objetivo ambiental específico de los proyectos que se pretende respaldar con los bonos.

¿POR QUÉ FUERON LOS BANCOS MULTILATERALES DE DESARROLLO LOS QUE EMITIERON LOS PRIMEROS BONOS VERDES?

Son muchos los bancos multilaterales que emitieron bonos para respaldar el financiamiento de proyectos "verdes", entre los que se incluyen los siguientes:

El Banco Africano de Desarrollo (BAfD) atiende las necesidades en materia de desarrollo de sus países miembros y emitió su primer bono verde por US$500 millones en octubre de 2013, a partir de la experiencia obtenida previamente con los bonos de energía limpia para el mercado minorista de Japón[4]. Los fondos se destinan a respaldar el financiamiento de soluciones para el cambio climático como parte de una estrategia más amplia para apoyar el crecimiento inclusivo y sostenible en África.

El Banco Europeo de Inversiones (BEI) en 2007 emitió un bono para concientizar sobre el clima *(Climate Awareness Bond)* por €600 millones, que se concentraba en la energía renovable y la eficiencia energética[5]. En lugar de un cupón fijo, la rentabilidad del bono estaba asociada a un índice accionario (dicho tipo de bono normalmente se conoce en el mercado de bonos como "estructurado").

El Banco Mundial (Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento o BIRF) lanzó el primer bono denominado como verde en 2008 por un monto de SEK3350 millones (aproximadamente US$440 millones)[6]. El fundamento para este primer bono verde incluía tres aspectos:

- En primer lugar, respondió a una demanda específica de los fondos de pensiones escandinavos que pretendían respaldar proyectos orientados a las cuestiones climáticas mediante un producto simple de renta fija. También coincidió con las iniciativas del BIRF destinadas a satisfacer las necesidades de los inversionistas interesados en inversiones sostenibles y responsables.
- En segundo lugar, respaldó la estrategia del Banco Mundial de introducir innovación en el financiamiento de iniciativas relacionadas con el cambio climático.
- En tercer lugar, al concentrarse en proyectos de mitigación y adaptación respecto del cambio climático, los bonos verdes del Banco Mundial ayudaron a generar conciencia entre los inversionistas y la comunidad financiera acerca de las medidas que pueden tomar los países en desarrollo en relación con el cambio climático y cómo pueden prepararse para sus consecuencias.

Hasta fines de junio de 2015, el Banco Mundial (BIRF) ha emitido US$8500 millones en más de 100 transacciones de bonos verdes en 18 monedas, para respaldar aproximadamente 70 proyectos de mitigación y adaptación respecto del cambio climático en diferentes países en desarrollo[7].

Corporación Financiera Internacional (IFC) emitió bonos verdes por primera vez en 2010 a pedido de los inversionistas que buscaban inversiones relacionadas con el cambio climático con una renta fija. El tamaño de los primeros bonos verdes de IFC era relativamente pequeño y estaban destinados a satisfacer el interés de los inversionistas en ese momento. Dado que los inversionistas se interesaron más en el ámbito del cambio climático, IFC satisfizo la creciente demanda con bonos de mayor valor y, en 2013, terminó con la emisión de 2 bonos verdes de US$1000 millones a 3 años, los bonos verdes más grandes del mercado en ese momento. A la fecha, IFC ha emitido más de 37 bonos verdes y ha recaudado US$3800 millones en 9 monedas[8].
El cambio climático es una prioridad estratégica importante para IFC. Desde 2005, IFC ha destinado más de US$13 000 millones a proyectos que responden al cambio climático, algunos de los cuales se financiaron con bonos verdes.

Otros organismos multilaterales que también han emitido bonos verdes son el Banco Asiático de Desarrollo (BAsD)[9], el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD)[10] y el Banco Nórdico de Inversiones (BNI)[11].

¿QUÉ PAPEL DESEMPEÑAN LOS BONOS VERDES EN LA ESTRATEGIA DE FINANCIAMIENTO DE UN EMISOR?

Los bonos verdes permiten a los emisores llegar a diferentes inversionistas y promover sus credenciales ambientales.

Por ejemplo, el Banco Mundial (BIRF) diseñó los bonos verdes como parte de su programa general de financiamiento atendiendo específicamente a inversionistas sostenibles y responsables y para promover el respaldo de proyectos relacionados con el cambio climático en los países miembros prestatarios. Por ser una cooperativa multilateral para el desarrollo, el BIRF ofrece los mismos precios en tasas de interés sobre sus préstamos a todos los países miembros que reflejan el costo de financiamiento promedio total más un margen porcentual. Como los bonos verdes del BIRF forman parte de su programa general de financiamiento, las tasas de interés sobre los préstamos para los proyectos incluidos en el programa de bonos verdes del BIRF reciben el mismo trato que el resto de los préstamos del BIRF.

En el caso de IFC, los bonos verdes están destinados a sus inversiones en materia de energía renovable y eficiencia energética.

Corporación Financiera Internacional

IFC es miembro del Grupo Banco Mundial que se constituyó en 1956 y es propiedad de 184 países miembros. IFC otorga préstamos y proporciona inversiones en capital accionario, servicios de asesoramiento y gestión de activos con fines comerciales. Es la mayor institución internacional de desarrollo dedicada exclusivamente al sector privado en los países en desarrollo. Tiene una cartera global muy diversificada y presenta una exposición al riesgo de endeudamiento y derivado de la fluctuación de valores en 126 países y alrededor de 2000 compañías. Al 30 de junio de 2014, las inversiones pendientes alcanzaban un total de US$38 000 millones.

El balance general de IFC es de US$84 000 millones y su calificación es triple A. Desde 1989, la principal forma de financiar sus inversiones ha sido mediante la emisión de bonos. El programa de bonos para 2016 es de US$17 000 millones, que serán recaudados mediante el acceso a diferentes mercados, que incluye a los bonos verdes por el valor adicional de la diversificación de inversionistas. Los bonos verdes de IFC atraen a nuevos inversionistas y ponen de manifiesto la labor de IFC en materia de soluciones inteligentes en relación con el cambio climático para clientes del sector privado en mercados emergentes.

El programa de bonos del Banco Mundial

El Banco Mundial (BIRF) es una institución de desarrollo de índole cooperativa propiedad de 188 países miembros y es la institución original del Grupo Banco Mundial. El Banco Mundial se creó al finalizar la Segunda Guerra Mundial y emitió su primer bono en 1947 para obtener financiamiento a fin de ayudar en la reconstrucción de Europa, que había sido devastada por la guerra. Posteriormente, el enfoque del Banco Mundial pasó a ser el desarrollo económico en términos más amplios: ayudar a los países miembros prestatarios a reducir la pobreza extrema y compartir la prosperidad con el 40 % inferior de la población en términos de ingresos.

Hoy en día, el Banco Mundial emite una amplia variedad de instrumentos de deuda para obtener financiamiento para los programas de desarrollo que respalda en los países miembros prestatarios. Moody's y Standard & Poor's le otorgaron una calificación de triple A al Banco Mundial en virtud de la estabilidad de su estructura financiera, sus políticas financieras conservadoras y su sólida base de capital. El BIRF posee una cartera de préstamos de alta calidad mundialmente diversificada. Los préstamos y los servicios financieros solo se otorgan a Gobiernos soberanos y proyectos con garantía soberana. Para este ejercicio que finaliza el 30 de junio de 2015, el BIRF registró US$154 000 millones en préstamos y garantías pendientes, y el valor del total de bonos emitidos fue equivalente a US$58 000 millones.

¿EN QUÉ CONSISTE EL PROCESO DE EMISIÓN DE BONOS VERDES?

Si utilizamos el proceso del Banco Mundial (BIRF) como ejemplo, los pasos que sigue la mayoría de las entidades emisoras de bonos verdes, por lo general, se dividen en cuatro categorías:

1

Definición de los criterios para seleccionar proyectos. El emisor define el tipo de proyectos verdes que pretende respaldar con los bonos verdes. Para el Banco Mundial, para que un proyecto sea admisible, debe respaldar la transición hacia un desarrollo bajo en carbono y hacia un crecimiento con capacidad de adaptación al cambio climático. Los criterios de selección con frecuencia son examinados y evaluados por expertos externos para poder garantizar a los inversionistas que cumplen con definiciones técnicas generalmente aceptadas. Los criterios que adoptó el Banco Mundial para los bonos verdes se definieron en consulta con los primeros inversionistas y fueron sometidos a un examen independiente por parte del Centro de Investigación Internacional sobre el Clima y el Medio Ambiente de la Universidad de Oslo (CICERO). El CICERO estuvo de acuerdo en que, junto con la estructura de gobierno del Banco Mundial, los criterios de admisibilidad del Banco Mundial ofrecían una base sólida para la selección de proyectos que responden al cambio climático.

2

Establecimiento del proceso de selección de proyectos. Todos los proyectos del Banco Mundial, incluso los respaldados mediante sus bonos verdes, son sometidos a un riguroso proceso de examen y aprobación, que incluye estudios preliminares, identificación y control de posibles impactos ambientales o sociales y obtención de la aprobación del Directorio Ejecutivo del Banco. Posteriormente, especialistas en aspectos ambientales examinan los proyectos aprobados para identificar aquellos que cumplen con los criterios de admisibilidad para bonos verdes del Banco Mundial.

3

Asignación de los fondos. El emisor da a conocer de qué manera separará los fondos de los bonos verdes y gestionará las asignaciones periódicas a las inversiones admisibles. El Banco Mundial acredita los fondos de los bonos verdes en una cuenta especial y los invierte de acuerdo con su política de liquidez conservadora hasta que son usados para respaldar proyectos admisibles financiados mediante los bonos verdes. Los fondos se asignan periódicamente en un monto equivalente a los desembolsos de los proyectos admisibles.

4

Seguimiento e informes. La entidad emisora realiza un seguimiento de la ejecución de los proyectos verdes y presenta informes sobre el uso de los fondos y los impactos previstos en términos de sostenibilidad ambiental. En el sitio web de bonos verdes del Banco Mundial se encuentran disponibles resúmenes e indicadores clave de impacto para los proyectos admisibles para su financiamiento con bonos verdes y se puede acceder a documentos relevantes e información más detallada sobre los proyectos[12].

¿CUÁLES SON LOS PRINCIPIOS DE LOS BONOS VERDES?

Como el mercado creció rápidamente, quienes actúan en él han procurado aportar mayor claridad a las definiciones y a los procesos asociados a los bonos verdes. Gracias a las experiencias de los bancos multilaterales de desarrollo, a principios de 2014, un grupo de bancos comenzó a elaborar los principios de los bonos verdes (PBV), un grupo de pautas voluntarias que sirven de marco para la emisión de los bonos verdes[13].

En una segunda edición publicada en marzo de 2015, los PBV fomentan la transparencia, la difusión y la integridad en el desarrollo del mercado de bonos verdes. Los PBV sugieren un proceso para designar, difundir y gestionar los fondos de los bonos y presentar informes al respecto. Están diseñados para brindar orientación a los emisores sobre los componentes clave necesarios para lanzar los bonos verdes, como proporcionar información para ayudar a los inversionistas a evaluar el impacto ambiental de las inversiones que realizan en bonos verdes. La Asociación Internacional de Mercados de Capitales actúa como la secretaría de los PBV y facilita la labor de sus miembros, incluidos los emisores, inversionistas, bancos que suscriben los bonos verdes y otros participantes del mercado.

Los PBV reconocen varias categorías amplias de posibles proyectos admisibles entre las que se incluyen las siguientes:

- Energía renovable
- Eficiencia energética (incluidos los edificios eficientes)
- Gestión sostenible de residuos
- Uso sostenible de la tierra (incluidas la silvicultura y la agricultura sostenibles)
- Conservación de la biodiversidad
- Transporte limpio
- Ordenación sostenible de las aguas (incluida el agua limpia o potable)
- Adaptación al cambio climático.

¿CÓMO DEFINEN LOS EMISORES LO QUE ES “VERDE” CON CREDIBILIDAD?

Los emisores definen categorías para los proyectos ambientales que tienen previsto respaldar con bonos verdes y proporcionan información a los inversionistas dependiendo del modelo de negocios y del contexto.

Basándose en la práctica de emisores anteriores y en los PBV, los emisores de bonos verdes han elaborado su propia definición y sus propios procesos para los bonos verdes que se adapten a sus perfiles de negocios.

Los inversionistas en bonos verdes esperan que los emisores les den información suficientemente detallada que les permita evaluar las ofertas de bonos verdes, por ejemplo, cómo los emisores realizan un seguimiento y hacen uso de los fondos de los bonos verdes, y cómo informan los impactos positivos previstos de los proyectos verdes. La Red de Inversionistas sobre Riesgo Climático (una organización norteamericana sin fines de lucro convocada por Ceres, que promueve el liderazgo en la sostenibilidad) ha manifestado sus “expectativas” en una declaración para guiar a los emisores y a otros participantes del mercado[14].

El mercado se basa en la información difundida por los emisores, segundas opiniones y comentarios de académicos, asesores de inversión, auditores, expertos técnicos, medios de comunicación y organizaciones no gubernamentales (ONG) como CICERO, la *Climate Bonds Initiative* (Iniciativa de Bonos Climáticos), Det Norske Veritas, de Noruega (DNV), Oekom, Sustainalytics y Vigeo, entre otras. Además, varios índices de bonos verdes (por ejemplo, Barclays/Morgan Stanley Capital International [MSCI], Standard & Poor's y Solactive) son puntos de referencia útiles para las carteras de bonos verdes y respaldan la transparencia en las definiciones y los procesos.

¿CUÁLES SON ALGUNOS EJEMPLOS DE BONOS VERDES POR TIPO DE EMISOR?

Diversos emisores han tomado los primeros ejemplos de los BMD y los PBV y han desarrollado procesos útiles para sus modelos y prácticas de negocios. Muchos de ellos han trabajado con inversionistas para ajustar las categorías de proyectos admisibles y los aspectos relativos a la difusión y la presentación de informes. A continuación se proporcionan algunos ejemplos:

CIUDADES, ESTADOS Y ENTIDADES ESTATALES (SUBNACIONALES)

Columbia Británica respaldó la eficiencia energética en hospitales nuevos, lo que le valió la certificación de oro de Liderazgo en Energía y Diseño Ambiental (LEED) gracias a un bono verde a 32 años por CAN$231 millones emitido en julio de 2014[15].

La ciudad de Gotemburgo, junto con el banco sueco Skandinaviska Enskilda Banken (SEB), crearon un bono verde a 6 años por SEK500 millones para financiar diversos proyectos ambientales en el ámbito del transporte público, la ordenación de las aguas, la energía y la gestión de residuos[16].

La ciudad de Johannesburgo emitió un bono verde a 10 años por R1460 millones en junio de 2014 para financiar iniciativas ecológicas como el Proyecto Biogás a Energía, la Iniciativa de Géiseres Solares y otros proyectos que harán que la ciudad se aproxime más a una infraestructura con bajos niveles de emisión de carbono e incremente la preservación de los recursos naturales[17].

El estado de Massachusetts emitió dos bonos verdes (un bono verde a 20 años por US$100 millones en junio de 2013 y una serie de bonos verdes con vencimientos que oscilan entre los 5 y los 17 años en septiembre de 2014) para financiar proyectos beneficiosos para el medio ambiente en agua potable, eficiencia energética y recuperación de tierras, entre otras áreas[18].

ORGANISMOS BILATERALES DE COMERCIO Y FOMENTO

Export Development Canada emitió un bono verde a 3 años por US$300 millones en enero de 2014 para respaldar préstamos directos en sectores dedicados a la preservación, la protección o la recuperación del aire, el agua o el suelo, o a la mitigación del cambio climático[19].

El banco de desarrollo KfW emite bonos verdes desde julio de 2014, incluido un bono a 5 años por €1500 millones para financiar el programa de inversión en medio ambiente de KfW que incluye la generación de energía renovable, especialmente, eólica y fotovoltaica[20].

SERVICIOS PÚBLICOS

La Autoridad de Agua y Alcantarillado de Washington, DC: emitió bonos verdes por US$350 millones en julio de 2014 con un vencimiento final a 100 años para financiar una parte de su Proyecto de Ríos Limpios[21].

GDF Suez: la empresa francesa de servicios públicos, emitió el bono verde más grande de todos los tiempos, un bono de €2500 millones (aproximadamente US$3400 millones) en mayo de 2014, para financiar proyectos de energía renovable[22].

CORPORACIONES

Regency Centers Corporation, un fideicomiso de inversión en bienes raíces, emitió US$250 millones en bonos verdes en mayo de 2014 para financiar la construcción de centros comerciales que cumplan con los estándares del Consejo de la Construcción Ecológica de Estados Unidos[23].

Toyota Financial Services emitió un bono verde por US$1750 millones en marzo de 2014 para financiar arrendamientos y préstamos de consumo para sus vehículos eléctricos, híbridos y de bajas emisiones. La rentabilidad del bono está asociada al comportamiento de estos arrendamientos y préstamos de consumo[24].

BANCOS

Bank of America emitió 2 bonos verdes — US$500 millones en noviembre de 2013 y US$600 millones en mayo de 2015— para financiar proyectos de energía renovable como la energía eólica, solar y geotérmica y proyectos de eficiencia energética[25].

ABN AMRO de los Países Bajos emitió un bono verde a 5 años por €500 millones en junio de 2015 para respaldar hipotecas en hogares con bajo consumo energético, préstamos para paneles solares de uso doméstico y propiedades comerciales sostenibles[26].

YES BANK, el cuarto banco más importante del sector privado de India, emitió bonos verdes para infraestructura a 10 años por INR10 000 millones en febrero de 2015 para respaldar su cartera de energía renovable[27].

¿CUÁL HA SIDO EL CRECIMIENTO Y LA COMPOSICIÓN DEL MERCADO DE BONOS VERDES?

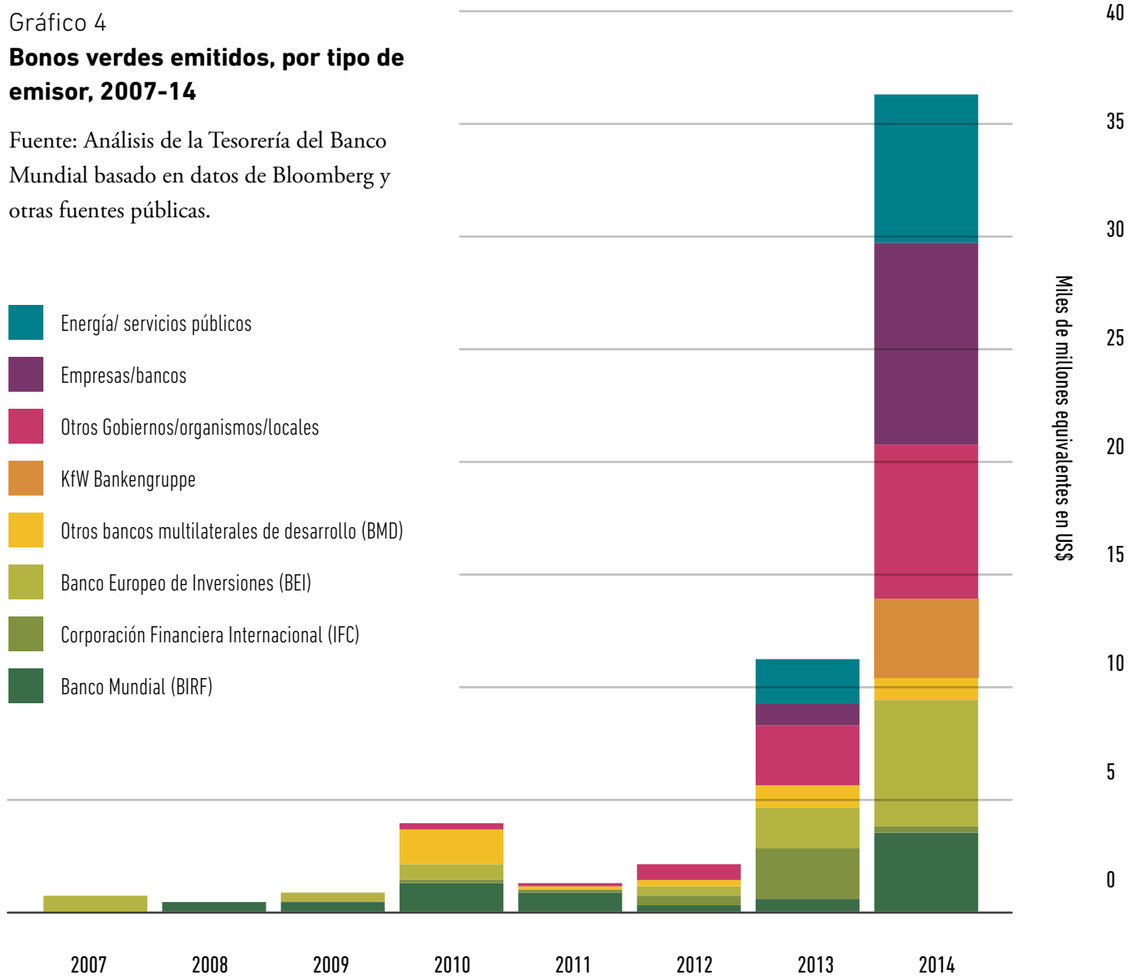
El mercado ha crecido de aproximadamente US$4000 millones en 2010 a más de US$37 000 millones en 2014.

Como se mencionó anteriormente, el BEI emitió el primer bono orientado a cuestiones climáticas en la forma de un *producto estructurado* en 2007. En 2008, el Banco Mundial emitió el primer bono denominado "verde" para inversionistas tradicionales con un cupón fijo. Para 2010, se unieron a esta iniciativa por primera vez otros BMD, como IFC, y entidades públicas (Gobiernos, organismos y municipios), con lo cual se emitieron bonos orientados a las cuestiones climáticas por un valor total de aproximadamente US$4000 millones. Este total prácticamente se triplicó en 2013, cuando corporaciones, empresas de servicios públicos y otros organismos ingresaron al mercado y varios emisores aumentaron drásticamente el volumen de emisión. Esta tendencia continuó en 2014, cuando el volumen del mercado de bonos verdes aumentó a más de US$37 000 millones, más de la mitad de los cuales fueron emitidos por corporaciones como Toyota y entidades públicas como el estado de Massachusetts. A la fecha (mediados de julio de 2015), las emisiones de bonos verdes en 2015 han alcanzado aproximadamente US$23 000 millones.

Gráfico 4

Bonos verdes emitidos, por tipo de emisor, 2007-14

Fuente: Análisis de la Tesorería del Banco Mundial basado en datos de Bloomberg y otras fuentes públicas.



La mayoría de los inversionistas han invertido en bonos verdes dentro de sus carteras actuales, como respuesta al interés en respaldar actividades orientadas a las cuestiones climáticas. Los gerentes de activos han creado fondos especiales de bonos verdes o han establecido objetivos para los fondos que gestionan, los cuales deben incluir bonos verdes. Por ejemplo, *Nikko Asset Management* creó un Fondo de Bonos Verdes del Banco Mundial en 2010[28]. Algunos años más tarde, *Zurich Insurance*[29] y la compañía de administración de la división de inversiones responsables de *Natixis Asset Management,* Mirova[30], anunciaron la creación de carteras especiales para bonos verdes con una magnitud de US$1000 millones y €1000 millones, respectivamente. A finales de 2014 y principios de 2015, las tesorerías de *Barclays Bank*[31] y *Deutsche Bank*[32] crearon fondos especiales para invertir £1000 millones y €1000 millones en bonos verdes, respectivamente.

¿QUIÉNES COMPRAN BONOS VERDES?

Los principales inversionistas se encuentran en Europa. Le siguen Japón y el continente americano.

En Europa, las primeras en invertir en bonos verdes fueron las instituciones inversionistas (como los fondos de pensiones y las compañías de seguros), mientras que en los Estados Unidos, fueron los inversionistas con un fuerte enfoque en el medio ambiente. Desde entonces, los emisores de bonos verdes han apuntado a un grupo más amplio de inversionistas, como gerentes de activos, compañías, fundaciones y organizaciones religiosas. Como el tamaño de las emisiones ha aumentado, los tipos de inversionistas también se han diversificado cada vez más. Por ejemplo, en 2014, *Zurich Insurance Group* anunció que "duplicaría su compromiso con los bonos verdes" y ordenó que la empresa de gestión de activos Blackrock invirtiera US$1000 millones en bonos verdes[33].

Tal como sucede con los emisores, los inversionistas de renta fija utilizan los bonos verdes para comunicar a sus audiencias su compromiso de respaldar inversiones compatibles con el medio ambiente. Muchos de ellos, por ejemplo, difunden la compra de bonos verdes mediante comunicados de prensa y otros tipos de comunicaciones.

¿CÓMO HA CAMBIADO EL PERFIL DE LOS EMISORES?

Tal como se muestra en el gráfico 5, entre enero de 2014 y abril de 2015, el mercado de bonos verdes se ha beneficiado con la participación de diferentes tipos de emisores, lo que también genera un mayor espectro de riesgos (y beneficios) en las ofertas de bonos verdes.

Durante este período, de un total de aproximadamente US$51 000 millones, US$32 400 millones representaban ofertas emitidas por debajo de una calificación compuesta de AAA, de los cuales US$15 000 millones eran ofertas con una calificación inferior a BBB, lo que denota que las corporaciones, entidades subnacionales y empresas de servicios públicos ofrecen cada vez más bonos con rendimientos más altos.

	Grado de inversión				Grado inferior al de inversión o sin calificar		
Calificación*	AAA	AA	A	BBB	<BBB	Sin calificación	Total
BMD	12.8					1.3	14.0
Organizmos bilaterales de desarrollo y comercio	4.3	2.4	0.3	0.5		0.2	7.8
Gobiernos subnacionales y ciudades	1.0	4.0				1.0	6.0
Energía y servicios públicos			3.4	2.3	2.8	1.7	10.0
Empresas			2.0	0.7	1.3	5.7	9.7
Bancos comerciales						1.2	2.9
Otros**	0.4						0.4
Total	18 400 millones	7 700 millones	6 200 millones	3 400 millones	3 900 millones	11 100 millones	50 800 millones

Gráfico 5

Bonos verdes emitidos, por tipo de emisor y calificación crediticia, de enero de 2014 a abril de 2015

Datos de enero de 2014 a abril de 2015

Fuente: Análisis de la Tesorería del Banco Mundial basado en datos de Bloomberg.

Nota: Los totales están redondeados a los US$100 000 más próximos.

* Calificación compuesta (promedio) de calificaciones crediticias de Fitch, Moody's y Standard & Poor's si están disponibles

** "Otros" hace referencia a entidades que no pertenecen a las otras categorías, como universidades, organizaciones sin fines de lucro, etc.

BIBLIOGRAFÍA

4. ***"Green Bond Program*," Grupo del Banco Africano de Desarrollo, consultado el 1 de julio de 2015,** http://www.afdb.org/en/topics-and-sectors/initiatives-partnerships/green-bond-program/.

5. Banco Europeo de Inversiones,"EPOS II—*The 'Climate Awareness Bond' EIB Promotes Climate Protection via Pan-EU Public Offering",* comunicado de prensa, 1 de mayo de 2007, http://www.eib.org/investor_relations/press/2007/2007-042-epos-ii-obligation-sensible-au-climat-la-bei-oeuvre-a-la-protection-du-climat-par-le-biais-de-son-emission-a-l-echelle-de-l-ue.htm?lang=en.

6. Tesorería del Banco Mundial,"*World Bank and SEB Partner with Scandinavian Institutional Investors to Finance Green' Projects",* comunicado de prensa, 6 de noviembre de 2008, http://treasury.worldbank.org/cmd/htm/GreenBond.html; **Tesorería del Banco Mundial,"*World Bank 'Green Bonds' Increased to SEK 2.7 Billion",* comunicado de prensa, 14 de noviembre de 2008,** http://treasury.worldbank.org/cmd/htm/GreenBondsIncrease.html.

7. *"World Bank Green Bonds,"* Tesorería del Banco Mundial, consultado el 1 de julio de 2015, http://treasury.worldbank.org/cmd/htm/WorldBankGreenBonds.html.

8. *"Overview of IFC's Green Bonds,"* Tesorería de la Corporación Financiera Internacional (IFC), consultado el 1 de julio de 2015, http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/Topics_Ext_Content/IFC_External_Corporate_Site/IFC+Finance/Investor+Information/Green_Bonds/.

9. Banco Asiático de Desarrollo (BAsD),"*ADB Clean Energy Bonds",* folleto del BAsD, octubre de 2014, http://www.adb.org/publications/adb-clean-energy-bonds-brochure.

10. Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD),"*EBRD Issues US$250 Million 'Green Bond'",* comunicado de prensa, 11 de septiembre de 2013, http://www.ebrd.com/news/2013/ebrd-issues-us-250-million-green-bond.html.

11. Banco Nórdico de Inversiones (NIB),"*Environmental Bonds",* folleto del NIB, 2012, http://www.nib.int/filebank/2026-NEB.pdf.

12. *"World Bank Green Bonds—Impact",* Tesorería del Banco Mundial, consultado el 31 de julio de 2015, http://treasury.worldbank.org/cmd/htm/WorldBankGreenBonds.html.

13. *"Green Bond Principles",* Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA), consultado en marzo de 2015, http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/green-bonds/green-bond-principles/.

14. Ceres,"*A Statement of Investor Expectations for the Green Bond Market", Red de Inversionistas sobre Riesgo Climático,* s. f., http://www.ceres.org/files/investor-files/statement-of-investor-expectations-for-green-bonds.

15. Gobierno de Columbia Británica,"*North Island Hospitals Project Green Bond Issue a First",* comunicado de prensa, 2 de julio de 2014, https://news.gov.bc.ca/stories/north-island-hospitals-project-green-bond-issue-a-first.

16. Skandinaviska Enskilda Banken (SEB),"*SEB: Gothenburg City First in Nordics to Issue 'Green' Bonds",* comunicado de prensa, 27 de septiembre de 2013, http://sebgroup.com/press/press-releases/2013/seb-gothenburg-city-first-in-nordics-to-issue-green-bonds.

17. Ciudad de Johannesburgo,"*Joburg Pioneers Green Bond",* comunicado de prensa, sitio web de Joburg, 9 de junio de 2014, http://www.joburg.org.za/index.php?option=com_content&id=9076:joburg-pioneers-green-bond&Itemid=266.

18. Commonwealth de Massachusetts,"*Mass Green Bonds: Investing in a Greener, Greater Commonwealth",* primer informe trimestral de impacto sobre los inversionistas, trimestre finalizado en agosto de 2013, http://www.massbondholder.com/sites/default/files/files/QE%20August%202014%20Green%20Report(1).pdf.

19. *"Export Development Canada Green Bond Program",* consultado el 31 de julio de 2015, Export Development Canada (EDC), http://www.edc.ca/EN/Investor-Relations/Documents/green-bond-report-2014.pdf

20. . *"Green Bonds - Made by KfW",* KfW Group, consultado en junio de 2015, https://www.kfw.de/KfW-Group/Investor-Relations/KfW-Green-Bonds/.

21. Autoridad de Agua y Alcantarillado del Distrito de Columbia,"*DC Water Announces Successful Sale of $350 Million Green Century Bonds",* comunicado de prensa, 10 de julio de 2014, https://www.dcwater.com/site_archive/news/press_release663.cfm.

22. GDF SUEZ,"*GDF Suez successfully issues the largest Green Bond to date",* comunicado de prensa, 13 de mayo de 2014, http://www.gdfsuez.com/en/journalists/press-releases/gdf-suez-successfully-largest-green-bond/.

23. ***Regency Centers Corp., "Regency Centers Sells $250 Million 'Green Bonds' Due 2024",*** **comunicado de prensa, 16 de mayo de 2014,** http://www.snl.com/irweblinkx/file.aspx?iid=103091&fid=23674110.

24. TFS ***(Toyota Financial Services), "Toyota Financial Services (TFS) Issues Auto Industry's First-Ever Asset-Backed Green Bond",*** **comunicado de prensa, 24 de marzo de 2014,** http://www.pressroom.toyota.com/releases/tfs+issues+asset+backed+auto+industry+green+bond.htm.

25. Bank of America,"*Bank of America Issues Second Green Bond",* comunicado de prensa, 14 de mayo de 2015, http://newsroom.bankofamerica.com/press-releases/corporate-and-investment-banking-sales-and-trading-treasury-services/bank-america-iss**.**

26. ABN AMRO,"*ABN AMRO 'Green Bond' Opens Up Sustainable Housing and Property Market to Investors",* comunicado de prensa, 2 de junio de 2015, https://www.abnamro.com/en/newsroom/newsarticles/abn-amro-green-bond-opens-up-sustainable-housing-and-property-market-to-investors.html.

27. YES BANK, ***"YES BANK Successfully Issues India's FIRST Green Infrastructure Bonds",*** **comunicado de prensa, 25 de febrero de 2015,** https://www.yesbank.in/media-centre/press-releases/fy-2014-15/yes-bank-successfully-issues-india-s-first-green-infrastructure-bond.html.

28. ***Nikko Asset Management, "Nikko Asset Management Europe Set to Launch Green Fund with World Bank Bonds,"*** **comunicado de prensa, 23 de febrero de 2010,** http://en.nikkoam.com/media-center/press-releases/2010/2010-02-23.

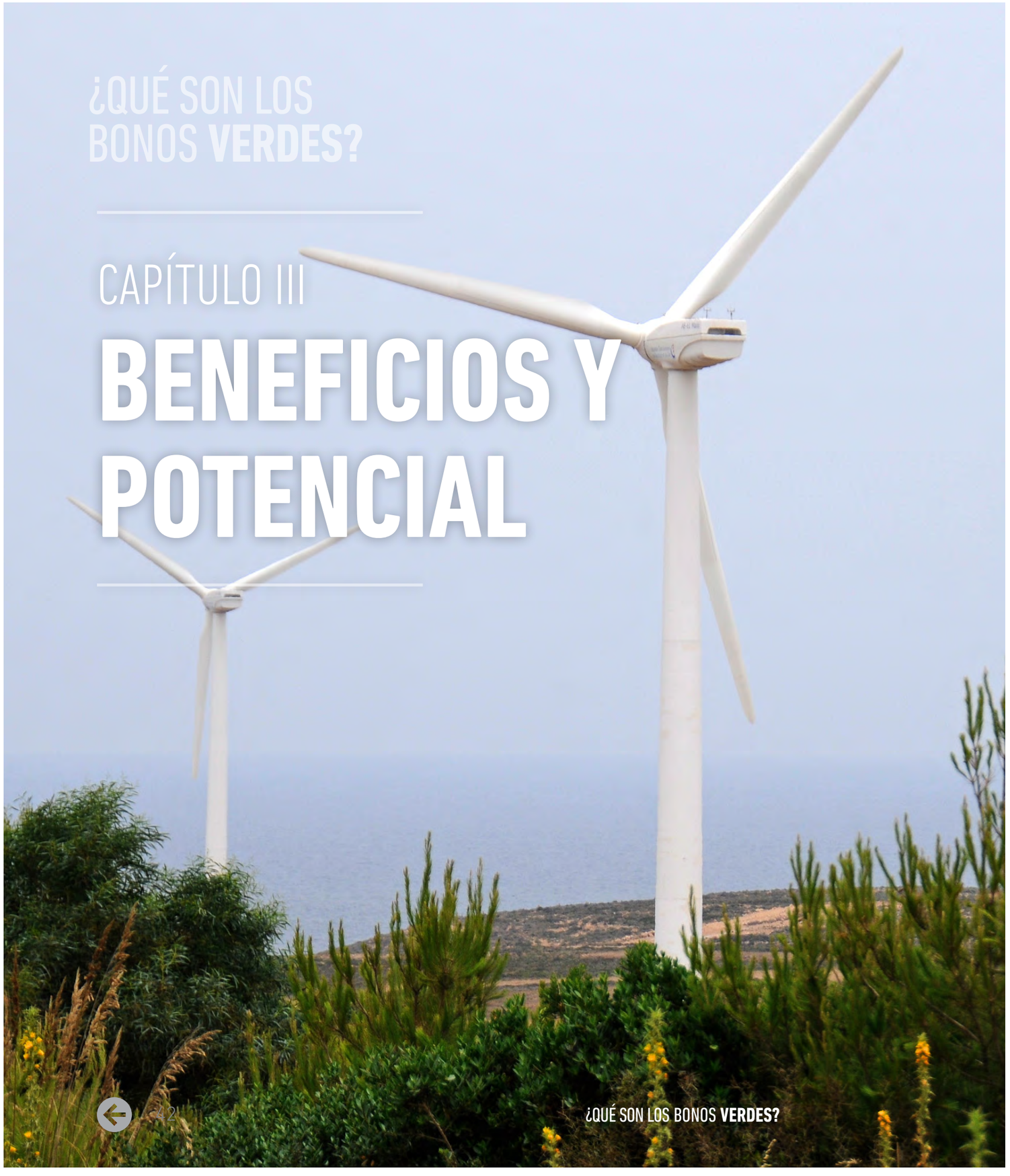
29. ***Zurich Insurance Group, "Zurich Invests Up to USD 1 Billion to Help Communities Adapt to Climate Change,"*** **comunicado de prensa, 18 de noviembre de 2013,** https://www.zurich.com/en/media/news-releases/2013/2013-1118-01.

30. ***Natixis, "Green & Sustainable Bonds: Growth with Staying Power?" Cross-Expertise Research,*** **informe, 1 de diciembre de 2014** http://cib.natixis.com/DocReader/index.aspx?d=6A7473656264436E76727579414755666649523474413D3D.

31. ***Barclays, "Barclays Pledges £1bn to Rapidly Growing Green Bonds Sector,"*** **comunicado de prensa, 22 de septiembre de 2014,** http://www.newsroom.barclays.com/releases/ReleaseDetailPage.aspx?releaseId=2997.

32. ***Deutsche Bank, "Deutsche Bank Invests EUR 1 Billion in Green Bond Portfolio,"*** **comunicado de prensa, 23 de febrero de 2015,** https://www.db.com/unitedkingdom/content/en/Deutsche_Bank_invests_EUR_1_billion_in_Green_Bond_Portfolio.html.

33. ***Zurich Insurance Group, "Zurich Makes a Significant Commitment to Green Bonds,"*** **en** *Annual Review 2013: Getting Closer to Our Customers***,** http://www.zurich.com/2013/en/annual-review/how-we-do-it/commitment-to-green-bonds.html.



¿QUÉ SON LOS
BONOS **VERDES?**

CAPÍTULO III

BENEFICIOS Y POTENCIAL

¿CUÁLES SON LOS BENEFICIOS DE EMITIR BONOS VERDES Y EL POTENCIAL DEL MERCADO DE BONOS VERDES?

Los beneficios para los emisores incluyen: diversificación de inversionistas, diálogo más estrecho con los inversionistas, concientización sobre las actividades del emisor y ayuda para crear un mercado que permita movilizar el financiamiento del sector privado para actividades compatibles con el medio ambiente y orientadas a responder al cambio climático.

¿QUÉ DIFERENCIAS EXISTEN ENTRE LAS CARACTERÍSTICAS FINANCIERAS DE LOS BONOS VERDES Y DE LOS BONOS COMUNES DE UN MISMO EMISOR?

En términos generales, el precio de los bonos verdes es muy similar al de los bonos comunes.

El precio de mercado de los bonos verdes se determina de la misma manera que el de cualquier otro bono en relación con las condiciones del mercado al momento de la emisión (suele estar relacionado con las tasas de bonos de referencia). Para los bonos denominados en dólares, los bonos del Tesoro de los EE. UU. son el nivel de referencia.

Para poder comparar un bono verde con un bono común, sería necesario que el emisor los emitiera casi de manera simultánea y con términos prácticamente idénticos, como la moneda, la estructura, el rendimiento y el vencimiento. Esto sucede con muy poca frecuencia. En general se acepta que el precio de los bonos verdes es muy similar al de los bonos comunes, es decir, que los inversionistas no están dispuestos a dejar de percibir beneficios ni pagar dinero extra por el aspecto ecológico de los bonos y los informes relacionados. No obstante, los observadores de este incipiente mercado ponen de manifiesto que cada vez son más los inversionistas tradicionales que optan por los bonos verdes, lo que genera un aumento de la demanda. Anecdóticamente, los inversionistas en bonos verdes han podido realizar ventas a precios más altos que las de los bonos convencionales debido a que los bonos verdes son poco comunes. Dependiendo de las tendencias de oferta y demanda en mercados específicos, en el futuro los bonos verdes podrían tener precios diferenciales en relación con otros bonos.

SI LOS BONOS VERDES PERMITEN RECAUDAR FONDOS QUE PODRÍAN RECAUDARSE CON LOS BONOS COMUNES, ¿EN QUÉ SE BENEFICIAN LOS EMISORES?

Los fondos obtenidos con los primeros bonos verdes bien podrían haberse recaudado con bonos comunes. No obstante, los bonos verdes permiten a los emisores llegar a nuevos inversionistas; por ende, los emisores son menos dependientes de mercados específicos. Los bonos verdes también ayudan a generar conciencia sobre los programas ambientales de los emisores.

Como la mayoría de los bonos verdes disponibles en el mercado en la actualidad presentan características financieras similares a las de los bonos comunes del mismo emisor, es decir, cuentan con el respaldo de todo el crédito del emisor, se podría decir que ofrecen un beneficio limitado a los emisores. Sin embargo, el hecho de llegar a diferentes grupos de inversionistas representa un valioso beneficio que permite expandir las fuentes de financiamiento. En particular, los bonos verdes han atraído a inversionistas del creciente segmento centrado en inversiones sostenibles y responsables y a inversionistas que incorporan criterios ambientales, sociales y de gobierno como parte de su análisis de la inversión.

Además de llegar a diferentes tipos de inversionistas, los bonos verdes han demostrado ser una herramienta efectiva para generar conciencia y abrir un diálogo intenso con los inversionistas acerca de proyectos que permiten abordar el cambio climático y otras problemáticas ambientales.

Por ejemplo, emisores de los Gobiernos estatales y locales utilizan los bonos verdes como una herramienta para llegar a grupos que están físicamente ubicados cerca de los proyectos verdes que pretenden respaldar. La oportunidad de invertir en un programa que permita mejorar la comunidad a la que uno pertenece aumenta el sentido de conexión y la responsabilidad social.

¿CUÁL ES EL POTENCIAL DE LOS BONOS VERDES PARA GENERAR MÁS CAPITAL?

Existe una necesidad urgente de emprender la transición hacia un desarrollo y crecimiento bajos en carbono y con capacidad de adaptación al cambio climático. Para lograr estos objetivos, se necesitarán políticas eficaces y un mayor nivel de financiamiento. Los bonos verdes podrían desempeñar una función más importante.

A nivel mundial, se necesita emprender la transición hacia un crecimiento bajo en carbono y con capacidad de adaptación al cambio climático para evitar que las peores consecuencias del cambio climático y la escasez de recursos naturales. Las políticas públicas desempeñan una función clave como encargadas de poner de manifiesto la urgencia que reviste tomar medidas en pos de dicho objetivo a largo plazo. Esto incluye evitar distorsiones tarifarias (por ejemplo, reducir subsidios a los combustibles fósiles) y aplicar políticas que permitan gestionar los recursos naturales para reducir las emisiones, controlar la escasez y mitigar los riesgos climáticos.

Los expertos han estimado el volumen de financiamiento que se necesita para respaldar esta transición. Las estimaciones varían, pero todas coinciden en que el déficit de financiamiento no se puede cubrir solamente con fuentes públicas[34]. El financiamiento privado ya representa aproximadamente el 60 % de los flujos estimados que respaldan las medidas relativas al cambio climático[35].

La mayoría de los bonos verdes emitidos hasta el momento forman parte del programa general de financiamiento de los emisores. Por ejemplo, los BMD han destinado aproximadamente US$42 000 millones a préstamos para proyectos tendientes a reducir los niveles de emisión de carbono y aumentar la capacidad de adaptación al cambio climático. En la medida en que una parte del financiamiento de los BMD para dichos préstamos se recaudó de mercados de capitales en la forma de bonos verdes, los BMD ya forman parte de las fuentes de financiamiento actuales para iniciativas relacionadas con el cambio climático.

El mercado de los bonos verdes aún se encuentra en la fase inicial del desarrollo, pero a medida que aumente la diversidad de inversionistas, también podría aumentar la variedad de bonos que se ofrecen. Esto incluye, por ejemplo, bonos de diferentes emisores que conllevan un riesgo mayor, pero permiten obtener mayores rendimientos, bonos en monedas de una mayor cantidad de países y bonos con rendimientos vinculados a los ingresos de proyectos específicos. Cuanto mayor sea esta variedad, mayores serán las posibilidades de que los bonos verdes permitan aumentar la recaudación de capital privado para respaldar inversiones compatibles con el medio ambiente y el clima. Sin lugar a dudas, los bonos verdes son solo uno de los instrumentos en el menú de las innovaciones que se pueden realizar en materia de financiamiento. Es posible que otros instrumentos sean más adecuados, particularmente en países con mercados de capitales menos desarrollados. El Grupo Banco Mundial trabaja para desarrollar estructuras de financiamiento que mejoren el atractivo de las inversiones relacionadas con el cambio climático y, en general, para profundizar los mercados financieros locales.

BIBLIOGRAFÍA

34. Comisión Mundial sobre la Economía y Clima (GCEC), ***Better Growth, Better Climate: The New Climate Economy Report, The Synthesis Report*** **(Washington, DC: GCEC, 2014),** http://newclimateeconomy.report**.** ***The New Climate Economy Report*** **en los próximos 15 años se gastará un promedio de US$6 billones por año en infraestructura, y se necesitarán US$270 000 millones adicionales por año para realizar una transición hacia una economía con bajos niveles de emisión de carbono.**

Foro Económico Mundial, ***The Green Investment Report: The Ways and Means to Unlock Private Finance for Green Growth*** **(Ginebra: Foro Ecónomico Mundial, 2013),** http://www3.weforum.org/docs/WEF_GreenInvestment_Report_2013.pdf. **Otras estimaciones realizadas por el Foro Económico Mundial indican que, para destinar el gasto promedio en infraestructura de US$5 billones por año a fines ecológicos, se necesitarían entre US$700 000 millones y US$1 billón adicionales.**

35. Iniciativa sobre Políticas relacionadas con el Clima (CPI), ***"The Global Landscape of Climate Finance 2014",*** **Informe de la CPI, noviembre de 2014,** http://climatepolicyinitiative.org/wp-content/uploads/2014/11/The-Global-Landscape-of-Climate-Finance-2014.pdf**.**

PARA CONCLUIR...

Al triplicarse la emisión de bonos verdes en 2014 con respecto al año anterior, el crecimiento y desarrollo del mercado de bonos verdes ha sido notable.

Con un monto acumulativo de casi US$60 000 millones, considerando un tamaño total del mercado de bonos de más de US$90 billones a nivel mundial, indudablemente existen posibilidades de crecimiento.

Para algunos, el volumen total del mercado de bonos verdes es menos importante que la variedad de bonos que se ofrecen, el mayor nivel de transparencia respecto de la conexión entre la fuente de financiamiento y el impacto esperado y la función que desempeñan los bonos verdes en la transición general a mercados de renta fija más sostenibles y responsables.

En resumen, los bonos verdes no son una “solución mágica” para la problemática del financiamiento de iniciativas para abordar el cambio climático, pero definitivamente están moviendo a los participantes del mercado en la dirección correcta. Para lograr una escala significativa y contribuir a reducir el cambio climático, las políticas públicas activas y la participación constante del sector privado permitirán que los bonos verdes alcancen todo su potencial.

GLOSARIO

Acciones

Cualquier instrumento financiero que representa la propiedad de bienes privados, como los títulos de los accionistas de una empresa privada, entre otros. El valor de las acciones corresponde al valor de propiedad de los activos neto de toda la deuda asociada.

Agente

Una persona o empresa que participa por cuenta propia en el negocio de la compraventa de valores, ya sea mediante corredores o de otras formas. Los agentes se definen por su función como mandantes si participan por su propia cuenta, a diferencia de los corredores, quienes actúan como intermediarios para ejecutar órdenes en nombre y representación de clientes.

Bono

Un instrumento financiero de deuda que se emite a inversionistas con una duración y una tasa de interés predeterminadas. Los inversionistas del mercado de bonos suelen cobrar una tasa de interés fija (cupón) durante el período de vigencia del préstamo y recuperan la inversión inicial en la fecha de vencimiento. Por lo tanto, los bonos generalmente se denominan "valores de renta fija". Los emisores de bonos pueden ser empresas privadas, instituciones supranacionales o entidades públicas (a nivel municipal, estatal o federal).

Calificación crediticia

Clasificación de la categoría de capacidad crediticia de un deudor asignada por entidades especializadas, entre las que se incluyen Standard & Poor's, Moody's y Fitch Ratings como las más destacadas. Las calificaciones crediticias para las corporaciones y los países se determinan de manera integral mediante investigaciones y análisis de varias métricas de crédito. La calificación resultante, por lo general, se expresa en alguna variación de letras, que, en el caso de Standard & Poor's, oscilan entre AAA (calidad más alta) y D (calidad más baja). Las calificaciones crediticias más altas generan menores costos para movilizar recursos desde los mercados de capitales (es decir, los costos que pagan por los bonos emitidos).

Capacidad crediticia

Evaluación de la capacidad de un prestatario para administrar las obligaciones de deuda potenciales y actuales, que realizan organismos de calificación crediticia e instituciones de crédito. La capacidad crediticia se basa en varias métricas, entre las que se incluyen el historial crediticio, los activos y los pasivos del prestatario.

Producto estructurado

También conocido como "inversión vinculada con el mercado", por lo general, es una estrategia de inversión "preempaquetada" basada en derivados, como un título individual, una cesta de valores, opciones, índices, productos básicos, emisión de deuda o monedas extranjeras y, en menor medida, intercambios de monedas.

Punto de referencia

Un parámetro de referencia respecto del cual se pueden medir el desempeño de valores, carteras o gerentes de inversiones. Por lo general, como puntos de referencia se utilizan los índices de los mercados de bonos y acciones más amplios, o de segmentos de dichos mercados.

Suscriptor

Una compañía u otra entidad que administra la emisión pública y la distribución de títulos de una corporación u otro organismo emisor. El suscriptor también trabaja en estrecha colaboración con el organismo emisor para determinar el precio de oferta de los títulos, se los compra al emisor y los vende a inversionistas mediante la red de distribución del suscriptor.

ABREVIATURAS

BAfD	Banco Africano de Desarrollo
BAsD	Banco Asiático de Desarrollo
BEI	Banco Europeo de Inversiones
BERD	Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BIRF	Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento
BMD	Bancos multilaterales de desarrollo
CICERO	Centro de Investigación Internacional sobre el Clima y el Medio Ambiente, Universidad de Oslo
IFC	Corporación Financiera Internacional
PBV	Principios de los bonos verdes

RECURSOS ADICIONALES

BAfD, BAsD, BERD, BEI, BID y Banco Mundial (Banco Africano de Desarrollo, Banco Asiático de Desarrollo, Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, Banco Europeo de Inversiones, Banco Interamericano de Desarrollo y Banco Mundial). 2015. ***"2014 Joint Report on Multilateral Development Banks' Climate Finance".*** **Documento de trabajo 97398, Banco Mundial, Washington, DC.** http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2015/06/16/090224b082f3a601/2_0/Rendered/PDF/20140joint0rep0nks00climate0finance.pdf**.**

Bank of America Merrill Lynch. 2014. ***"Fixing the Future: Green Bonds Primer." Equity/Credit Thematic Investing Report, Bank of America Merrill Lynch, New York.*** http://www.merrilledge.com/publish/content/application/pdf/gwmol/ThematicInvesting-GreenBondsPrimer.pdf**.**

Bloomberg New Energy Finance. 2014. "Green Bonds Market Outlook 2014: Blooming with New Varietals." Informe oficial, Bloomberg Finance L.P., http://about.bnef.com/white-papers/green-bonds-market-outlook-2014/content/uploads/sites/4/2014/06/2014-06-02-Green-bonds-market-outlook-2014.pdf**.**

Comisión Asesora sobre Deuda e Inversión de California (CDIAC). 2014. ***"Issue Brief: Green Bonds". Informe n.º 14.09,*** **CDIAC, Sacramento, CA.** http://www.treasurer.ca.gov/cdiac/publications/searchable.asp**.**

Iniciativa de Bonos Climáticos. 2015. ***"Bonds and Climate Change: The State of the Market in 2015".*** **Informe de la Iniciativa de Bonos Climáticos en asociación con el Centro de Excelencia para el Cambio Climático de HSBC, Londres.** http://www.climatebonds.net/resources/publications**.**

Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD). 2014. ***"EBRD's Green Bond Issuance and the Procedures for Selection of the Green Project Portfolio.*** http://www.ebrd.com/downloads/capital/FAQ.pdf**.**

Banco Europeo de Inversiones (BEI). 2013. ***"Energy Lending Criteria. EIB and Energy: Delivering Growth, Security and Sustainability—EIB's Screening and Assessment Criteria for Energy Projects".*** **BEI, Luxemburgo.** http://www.eib.org/attachments/strategies/eib_energy_lending_criteria_en.pdf**.**

———. 2013. ***"Environmental and Social Handbook."*** **Dirección de Proyectos de la Oficina de Medio Ambiente, Clima y Asuntos Sociales, BEI, Luxemburgo.** http://www.eib.org/attachments/strategies/environmental_and_social_practices_handbook_en.pdf**.**

Goldman Sachs. 2014. "#EFISUMMIT." ***Report of the Goldman Sachs 2014 Environmental Finance Innovation Summit, New York,*** **Febrero 13.** http://www.goldmansachs.com/our-thinking/pages/new-energy-landscape-folder/environmental-finance-innovation-summit-2014/efi-summit-report.pdf**.**

Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA). 2015. ***"Green Bond Principles, 2015: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds"*** **ICMA, Zurich.** http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/green-bonds/green-bond-principles/**.**

Corporación Financiera Internacional (IFC). 2014. ***"IFC Definitions and Metrics for Climate-Related Activities".*** **Versión 2.2, Departamento de Negocios Climáticos de IFC, Grupo Banco Mundial, Washington, DC.** http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/534495804a803b32b266fb551f5e606b/IFC_Climate_efinitions_2013.pdf?MOD=AJPERES**.**

Kennedy, C. y J. Corfee-Morlot (2012), ***"Mobilising Investment in Low Carbon, Climate Resilient Infrastructure".*** **Documentos de trabajo ambiental de la OCDE, n.° 46, OECD Publishing, París.** http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5k8zm3gxxmnq.pdf?expires=1435878011&id=id&accname=guest&checksum=0C53B27CCBA2828587D58807F244E0F7.

Natixis. 2014. ***"Green and Sustainable Bonds: Growth with Staying Power?" Cross-Expertise Research, informe,*** **1 de diciembre, Natixis, París.** http://cib.natixis.com/DocReader/index.aspx?d=6A7473656264436E767275794147556666495234744 13D3D**.**

Reichelt, H. 2010. ***"Green Bonds: A Model to Mobilise Private Capital to Fund Climate Change Mitigation and Adaptation Projects".*** **En** *The Euromoney Environmental Finance Handbook 2010,* **1–7. Londres: Euromoney Institutional Investor PLC.** http://treasury.worldbank.org/web/Euromoney_2010_Handbook_Environmental_Finance.pdf**.**

Reichelt, H. y C. Davies. 2015. ***"Getting to Know the Green Bond Market".*** **Artículo, Green Bonds (abril de 2015), Servicio de Fondos de Pensiones, Cheshire, Reino Unido.** http://treasury.worldbank.org/cmd/pdf/Getting-to-Know-the-Green-Bond-Market_UK-Pension-Fund-Service.pdf**.**

Standard and Poor's. 2014. ***"Climate Change: Preparing for the Long-Term".*** **Informe especial,** *CreditWeek* **34 (20): 5–65.** https://media.ratings.standardandpoors.com/documents/Climate+Change+Website+Version.pdf**.**

Wood, D. y K. Grace. 2011. ***"A Brief Note on the Global Green Bond Market".*** **Documento de trabajo de la Iniciativa para la Inversión Responsable (IRI), Centro Hauser para Organizaciones sin Fines de Lucro, Universidad de Harvard, Cambridge, MA.** http://hausercenter.org/iri/wp-content/uploads/2010/05/Green-Bonds.pdf**.**

Tesorería del Banco Mundial. 2014. ***"Green Bond: Sixth Annual Investor Update 2014".*** **Boletín, Tesorería del Banco Mundial, Washington, DC.** http://treasury.worldbank.org/cmd/htm/WorldBank-GreenBondNewsletters.html**.**

———. 2015. ***"Green Bonds: Working towards a Harmonized Framework for Impact Reporting".*** **Informe de grupo de trabajo, Tesorería del Banco Mundial, Washington, DC.** http://treasury.worldbank.org/cmd/pdf/InformationonImpactReporting.pdf**.**

SITIOS WEB ÚTILES

Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI)	http://www.climatebonds.net/
***Environmental Finance:* Bonos verdes**	https://www.environmental-finance.com/channels/green-bonds.html
Standard and Poor's: Cambio climático	https://www.spratings.com/economic-research/Climate-Change.html
Banco Mundial: Bonos verdes	http://treasury.worldbank.org/cmd/htm/WorldBankGreenBonds.html
Banco Mundial: Directrices para la implementación del proceso de emisión de bonos verdes	http://treasury.worldbank.org/cmd/pdf/ImplementationGuidelines.pdf
Banco Mundial: Simposio sobre Bonos Verdes	http://treasury.worldbank.org/cmd/World-Bank-Green-Bond-Symposium-Summary.pdf

(Todos los sitios web antes mencionados se consultaron el 6 de julio de 2015)

© 2015 Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento/Banco Mundial
1818 H Street NW, Washington, DC 20433
Teléfono: 202-473-1000; sitio web: www.worldbank.org

Información legal importante: Este documento es el producto del trabajo del personal del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF). Las opiniones, interpretaciones y conclusiones aquí expresadas no son necesariamente reflejo de la opinión del BIRF, su Directorio Ejecutivo ni los Gobiernos a quienes estos representan. El BIRF no garantiza la exactitud de los datos que figuran en esta publicación, incluido el contenido al que se hace referencia en los sitios web de terceros o que está vinculado con ellos. El BIRF no realiza declaraciones ni garantías de ningún tipo respecto del contenido de este documento ni de los sitios web de terceros ni los productos o servicios mencionados en este documento o en sitios web de terceros. Las fronteras, los colores, las denominaciones y demás datos que aparecen en los mapas de este documento no implican juicio alguno, por parte del BIRF, sobre la condición jurídica de ninguno de los territorios, ni la aprobación o aceptación de tales fronteras.

Nada de lo aquí contenido constituirá ni podrá considerarse una limitación ni una renuncia de los privilegios e inmunidades del BIRF, todos los cuales están reservados específicamente.

Este trabajo está sujeto a derechos de autor. Se lo puede reproducir de manera total o parcial para fines no comerciales siempre y cuando se realice una atribución completa a este trabajo y se incluyan toda la información legal y las declinaciones de responsabilidad en dicha reproducción.

Se agradece enormemente la contribución financiera proporcionada por el Servicio de Asesoramiento para Infraestructura Pública y Privada (PPIAF).

Correo electrónico: debtsecurities@worldbank.org
Teléfono: +1 (202) 477 2880
Sitio web: http://treasury.worldbank.org/greenbonds
Dirección: *Investor Relations, Capital Markets Department 1818 H Street NW, Washington, DC 20433, USA*

PPIAF
Enabling Infrastructure Investment
GRUPO BANCO MUNDIAL