



## Cómo verificar los bonos verdes

SE ESTIMA QUE LA IMPLEMENTACIÓN DEL ACUERDO CLIMÁTICO DE PARÍS EN TODO EL MUNDO costará más de US\$12 billones en el curso de 25 años.

Así que no es de sorprender que gran parte de la conversación desde que se finalizó el acuerdo en diciembre haya sido sobre el financiamiento climático. Y uno de los grandes temas en el financiamiento climático, sobre todo entre los dirigentes municipales, es el de “bonos verdes”.

Pero, ¿qué son exactamente los bonos verdes, y por qué las autoridades locales deberían tenerlos en cuenta? He aquí una breve explicación de los factores más importantes.

### ¿QUÉ ES UN BONO VERDE?

Un bono verde es un tipo de instrumento de deuda como cualquier otro bono, salvo que lo recaudado debe ser destinado a proyectos que producen un impacto ambiental positivo.

Los primeros bonos comercializados de esta manera fueron emitidos por el Banco de Inversión Europeo en 2007 y el Banco Mundial en 2008. Desde entonces, otros bancos de desarrollo, corporaciones y gobiernos se han adherido a esta tendencia. Según la Iniciativa de Bonos Climáticos, un grupo de investigación que hace un seguimiento del mercado, las emisiones totales de bonos verdes pasaron de US\$3.000 millones en 2012 a alrededor de US\$42.000 millones en 2015.

Las municipalidades representan un porcentaje creciente de este mercado. Ven los bonos verdes como una herramienta para ayudar a pagar energía renovable, sistemas de transporte e infraestructura de agua, entre otras cosas.

El estado de Massachusetts, EE.UU., vendió el primer bono municipal verde en junio de 2013, seguido unos meses más tarde por la ciudad de

Gotemburgo, Suecia. Otros emisores recientes de bonos fueron la ciudad de Johannesburgo; las direcciones de transporte de la Ciudad de Nueva York, Seattle y Londres; y la autoridad de aguas de Washington, DC.

### ¿LOS BONOS VERDES SON DISTINTOS DE OTROS BONOS MUNICIPALES?

De hecho, no. El mecanismo funciona de la misma manera que otros bonos municipales. La principal diferencia es el propósito medioambiental de los bonos que la ciudad está emitiendo.

Además, los emisores de bonos verdes tienen que producir más documentación, esencialmente para demostrarles a los inversores que su dinero se está usando realmente para beneficiar el medio ambiente.

**“Si digo que mi camión de bomberos es ‘verde’, los inversores podrían levantar una ceja”, dice Germán. “Pero es un mercado de oferta y demanda, así que hay cierto control. Un emisor de bonos sólo recaudará ese dinero si un inversor cree que realmente tiene un propósito verde”.**

Hasta cierto punto, los bonos verdes son una herramienta de mercadotecnia. El hecho de denominar “verde” a un bono para pagar por reparaciones en el metro lo hace más atractivo para los inversores. “La verdad es que muchas ciudades están emitiendo bonos verdes; lo que pasa es que no los llaman así”, dice Jeremy Gorelick, quien enseña finanzas municipales en la Universidad Johns Hopkins de Baltimore, EE.UU.

Esto puede ser así en economías avanzadas como las de los Estados Unidos, donde un mercado de bonos municipales maduro ha estado funcionando desde hace más de un siglo. En los países en vías de desarrollo, la mayoría de las ciudades no puede emitir bonos para nada, por una variedad de razones. En muchos países, las ciudades necesitan obtener autorización legal

de sus gobiernos nacionales para emitir un bono. También tienen que trabajar para hacerse merecedores al crédito.

Gorelick, quien está asesorando a la ciudad de Dakar, Senegal, para emitir su primer bono municipal, recomienda que las ciudades que se encuentran en esta situación no apunten al mercado de bonos inmediatamente. Primero les conviene pedir prestado de los gobiernos centrales o de sus fondos de desarrollo municipal antes de acercarse a las instituciones de financiamiento de desarrollo para obtener préstamos en condiciones favorables o a los bancos comerciales para tomar deuda a precios de mercado. La idea es ir construyendo un historial de crédito y los mecanismos de transparencia contable que los inversores en bonos de los mercados de capitales de deuda demandarán.

### ¿POR QUÉ ESTÁN TAN INTERESADAS EN LOS BONOS VERDES LAS CIUDADES?

Hay muchas razones. La más importante es que los inversores realmente quieren tener bonos verdes en su cartera ahora mismo. En consecuencia, los emisores de bonos municipales han observado una “sobre suscripción” de bonos verdes, lo cual favorece a las ciudades.

Cuando Gotemburgo emitió sus primeros bonos verdes en 2013, “no sabíamos si los inversores iban a estar interesados”, dice Magnus Borelius, Jefe del Tesoro de Gotemburgo. En un plazo de 25 minutos, los inversores habían colocado órdenes por €1.250 millones –muchas veces más de lo esperado– y Gotemburgo tuvo que comenzar a declinarlas. “Nos sentimos abrumados”, dice Borelius.

Las ciudades se benefician de varias maneras cuando hay una fuerte demanda por parte de los inversores. La más importante es que pueden atraer a nuevos tipos de inversores, diversificando el grupo de personas e instituciones que tienen interés en la ciudad. “Es bueno que muchos inversores sepan que uno tiene acceso a capital”, dice Borelius. Desde la emisión de bonos verdes, agrega, “hemos aumentado el contacto con inversores; están más interesados en la ciudad y nos vienen a visitar”.

La fuerte demanda por parte de los inversores “otorga ventajas al emisor”, dice Lourdes Germán,



El proyecto Ríos Limpios de la Dirección de Aguas y Alcantarillado de Washington, DC, fue financiado con bonos verdes. Crédito: © Dennis Tarnay, Jr. / Alamy Stock Photo

una experta en finanzas municipales del Instituto Lincoln de Políticas de Suelo. Las autoridades locales pueden usar esta gran demanda como palanca para aumentar el tamaño de su oferta, demandar un periodo de pago mayor u obtener mejores tasas. Si bien algunas ciudades han obtenido precios favorables con los bonos verdes, Germán dice que los emisores no deberían contar con ello. “No está claro si llamar a un bono ‘verde’ resulta en mejores tasas”, dice.

### ¿CÓMO SE BENEFICIAN LOS INVERSORES?

Una creciente cantidad de inversores quieren que su dinero se utilice para proyectos de sostenibilidad medioambiental. Algunos están motivados por la lucha contra el cambio climático; otros simplemente están compensando por los riesgos climáticos en su cartera de inversiones.

Como consecuencia, hoy en día hay más fondos de pensión y administradores de activos privados que tienen algún tipo de mandato para “pensar verde”. Por ejemplo, el mes pasado el fondo de pensión pública sueco AP2 dijo que estaba destinando el 1 por ciento de su cartera de €32.000 millones a bonos verdes. Cuando se trata de inversores institucionales de esta envergadura, los compromisos de este tipo son significativos.

Además, los bonos municipales, por lo menos en mercados bien establecidos como en los EE.UU., se consideran una inversión segura. De manera que los bonos verdes emitidos por las ciudades

son particularmente deseables. “Los inversores institucionales tienen un deber fiduciario y no invertirán en un producto que no rinda retornos”, dice Justine Leigh-Bell, administradora senior de la Iniciativa de Bonos Climáticos. “Este es un producto de grado de inversión ofrecido por emisores de alto volumen, donde el riesgo es bajo”.

### ¿CÓMO SE SABE SI UN BONO ES “VERDE”?

No hay reglas definitivas sobre este tema, lo cual inquieta tanto a los inversores como a los ecologistas. No obstante, el mercado de bonos verdes está evolucionando rápidamente, y están surgiendo algunas normas voluntarias para los emisores.

Una, desarrollada en gran parte por bancos grandes por medio de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales, se llama Principios de Bonos Verdes. Otra fue desarrollada por la Iniciativa de Bonos Climáticos y se conoce como Estándar de Bonos Climáticos. El Banco Popular de China también ha publicado recientemente sus propias pautas sobre bonos verdes.

Nadie está obligado a usar estas normas, pero hay un fuerte impulso para hacerlo. “Si digo que mi camión de bomberos es ‘verde’, los inversores podrían levantar una ceja”, dice Germán. “Pero es un mercado de oferta y demanda, así que hay cierto control. Un emisor de bonos sólo recaudará ese dinero si un inversor cree que tiene realmente un propósito verde”.

Una cantidad creciente de emisores municipales está buscando opiniones independientes para certificar cuán “verdes” son sus bonos. Eso es lo que hace Gotemburgo. La ciudad sueca también ha creado un “marco de referencia de bonos verdes” para explicar a los inversores qué es lo que considera “verde” y cómo selecciona sus proyectos.

“Estamos en los primeros días de este mercado”, dice Skye d’Almeida, quien administra la red de financiamiento de infraestructura sostenible para el Grupo de Liderazgo Climático de Ciudades C40. “Es muy importante evitar cualquier escándalo de ‘lavado verde’, donde las ciudades dicen que emitieron bonos verdes y los inversores descubren más adelante que no eran verdes. Eso erosionaría la confianza en el

mercado. Así que las ciudades deberían estar preparadas para que un organismo independiente verifique sus reclamos y ser muy transparentes en el uso del dinero recaudado”.

### LA EMISIÓN DE UN BONO VERDE, ¿CREA MUCHO TRABAJO O COSTO ADICIONAL PARA LA CIUDAD?

Un poco. Leigh-Bell calcula que el costo de una revisión independiente es entre US\$10.000 y US\$50.000, dependiendo de quién hace la revisión y otros factores. Esto es un monto insignificante en transacciones frecuentemente valuadas en cientos de millones de dólares.

La emisión de bonos verdes puede generar trabajo adicional para el personal administrativo de la ciudad. Antes de emitir los bonos, hay que analizar los planes de inversión de capital de la ciudad para identificar proyectos que pueden calificarse como verdes. Después, hay que efectuar un seguimiento del uso de lo recaudado y reportar dicha información a los inversores. Según d’Almeida, este trabajo tiene el efecto secundario positivo de obligar a la gente a trabajar fuera de su propio silo: el personal de finanzas tiene que colaborar con el de transporte o medio ambiente, por ejemplo.

Borelius dice que este ha sido el caso en Gotemburgo. “La primera pregunta que me hace la gente sobre los bonos verdes es: ‘¿Cuánto trabajo adicional hay que hacer?’”, dice. “Si no se pone al personal de tesorería en la misma mesa con el personal de sostenibilidad, habrá mucho trabajo adicional. Pero si uno quiere emitir un bono verde, esto es lo que hay que hacer”.

El alcalde de Johannesburgo, Mpho Parks Tau, coincide que los bonos verdes han dado dividendos en el aspecto organizativo. Cuando se le preguntó recientemente si los bonos “verdes” son mayormente una estrategia de mercadotecnia, el alcalde respondió que el ejercicio ha sido útil para alinear el temario medioambiental del gobierno local como institución. “En realidad, podemos garantizar a la institución que el grueso de nuestro programa de capital se concentrará en la sostenibilidad”. □

---

Christopher Swope es editor ejecutivo de Citiscope.