



Mayo 2022

El impacto de los bonos: la financiación de un futuro sostenible

CANDRIAM 

A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

Acerca de los autores

Céline Deroux

Fixed Income Strategist



Céline Deroux ha sido estratega de renta fija de Candriam desde 2016, y fue nombrada analista crediticia sénior en 2000. También es cogestora del fondo Candriam Sustainable Bond Impact.

Es titular de una Maestría en Economía Aplicada por la Facultad Universitaria Católica de Mons en Bélgica.

Lucia Meloni

Lead ESG Analyst, ESG Investments & Research



Lucia Meloni se incorporó a Candriam en 2011 desde ISS, donde había comenzado su trayectoria como analista de gobierno corporativo un año antes.

Lucia se graduó por la LUISS Guido Carli Business School de Roma con un grado en Economía Política y una Maestría en Economía y Finanzas.

Philippe Dehoux

Head of Global Bonds



Philippe Dehoux fue nombrado director de renta fija internacional en 2019. Anteriormente había sido director de fondos de renta fija corporativa desde 2013.

Comenzó su carrera en 1991 como auditor interno en Codep Banque d'Epargne, incorporándose al departamento financiero de Dexia Bank Belgium cuatro años después. Philippe es titular de un grado en Economía Aplicada por la Facultad Universitaria Católica de Mons y es analista financiero cualificado por la Asociación Belga de Analistas Financieros (ABAF).

Vincent Compiègne

Deputy Global Head of ESG Investments & Research



Vincent se incorporó a Candriam en octubre de 2017 como uno de los analistas ESG sénior del equipo de inversiones y análisis ESG y fue nombrado en 2019 para su cargo actual. Después de graduarse con una Maestría en Economía y Finanzas por la Sorbona, Vincent comenzó su carrera en ERAFP, primer fondo de pensiones 100 % ISR de Francia. Su trayectoria profesional en ISR continuó en Bloomberg y luego en AXA IM, antes de incorporarse a Candriam.

Índice

Hilando fino	04	Bonos sociales	14
Complejidad que requiere una destreza experta	05	Bonos ligados a la sostenibilidad (BLS): ¿una alternativa a los bonos sostenibles?	22
Lo que se avecina...	06	El papel de la deuda pública en la deuda sostenible	28
Definición del mercado de deuda sostenible	07	Ambiciones de futuro: ¿NextGenerationEU?	31
Noción de «impacto»	08	Deuda sostenible: eje fundamental de la inversión ESG	35
ICR: piedra angular de la deuda sostenible	10	Notas y referencias	37



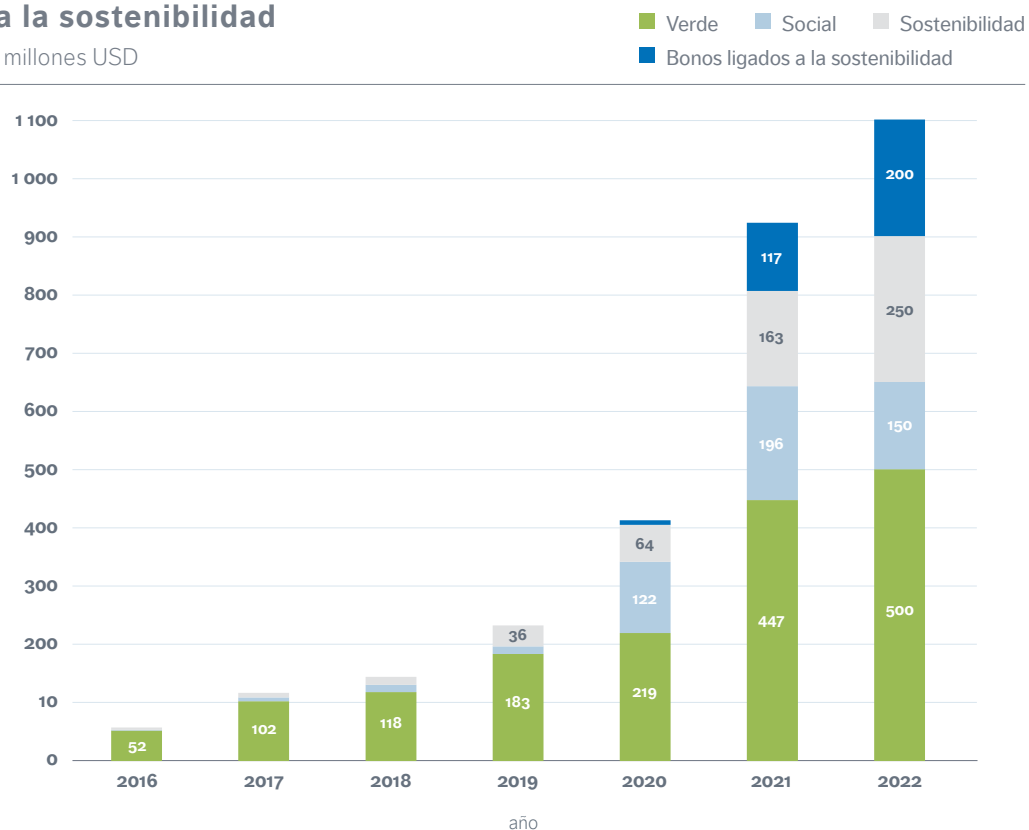
El impacto de los bonos: la financiación de un futuro sostenible

En los últimos años, los mercados de renta fija han sido testigos de la aparición de un nuevo conjunto de instrumentos que se clasifican bajo el término ya bien reconocido de «deuda sostenible». **Los bonos sostenibles buscan ayudar a gobiernos y a empresas a obtener ingresos para financiar actividades sostenibles específicas.**

Esta nueva área de renta fija ha disfrutado de un crecimiento orgánico saludable (véase la figura 1), gracias principalmente a su contribución específica a los objetivos de desarrollo sostenible.

Figura 1: Emisión de bonos sostenibles y ligados a la sostenibilidad

Anual, miles de millones USD



Fuente: Candriam, Bloomberg®, a 15/12/2021, previsiones de Candriam para 2022.

Hilando fino

Antaño la inversión sostenible en renta fija se centraba principalmente en las credenciales ESG de los emisores. Al hacer de los objetivos del proyecto su piedra angular, los bonos sostenibles han desplazado de forma efectiva el enfoque de los inversores responsables desde los emisores hacia el impacto social y medioambiental real que se espera del rendimiento del capital invertido.

Ello brinda a los inversores o prestamistas la capacidad de:

- Evaluar el proyecto o proyectos financiados por el bono
- Hacer un seguimiento del uso de las ganancias del bono
- Evaluar el impacto general del producto de los bonos durante todo el ciclo de vida del proyecto

En contraste con los bonos tradicionales, invertir en cuestiones sostenibles no solo implica una operación de préstamo. Da a los inversores la oportunidad de colaborar activamente con los emisores en la ejecución de proyectos, así como de convertirse en un participante activo en la consecución de tal objetivo.

Este es uno de los rasgos más destacados de la renta fija sostenible, ya que al participar y supervisar adecuadamente la implementación, los bonistas no solo participan en el proceso de construir un futuro sostenible, sino que además consiguen una sensación de propiedad y compromiso que lisa y llanamente los bonos ordinarios nunca han ofrecido.

Complejidad que requiere una destreza experta

La fijación de los bonos sostenibles en los objetivos también creó un cierto nivel de complejidad para las decisiones de selección de emisiones. Invertir en este ámbito no está exento de desafíos y, por lo tanto, requiere un alto nivel de destreza, principalmente por las siguientes razones:

- 1** El seguimiento de los ingresos de los bonos y la evaluación del impacto del proyecto son elementos cruciales del proceso de inversión. Pero dependen en gran medida de que los informes corporativos y soberanos de los emisores cumplan un cierto nivel de divulgación y transparencia para que el inversor tome una decisión informada. A menudo esta no es tarea fácil porque todavía no existen normas internacionales de información sobre sostenibilidad y los inversores tienen que saber cómo identificar y cubrir lagunas en los datos comunicados (véase el punto 2).
- 2** Sigue habiendo una falta general de datos ESG en todo el universo de bonos sostenibles. Los inversores tienen que colaborar continuamente con emisores sostenibles para garantizar que se proporcione toda la información requerida.
- 3** El análisis de los emisores y su utilización del producto (dos elementos esenciales de auditoría de bonos sostenibles) requiere un gran conocimiento especializado. Se basan en marcos detallados y exhaustivos, cada uno adaptado a un tipo particular de deuda sostenible.

Lo que se avecina...

En este artículo primero exploramos más en detalle algunos de los puntos clave que acabamos de mencionar, definimos los bonos sostenibles e introducimos algunos de sus **rasgos distintivos clave de su estructura de impacto**. Examinamos la **importancia central de los indicadores claves de rendimiento (ICR)** y explicamos **cómo encierran la clave** de diferentes tipos de bonos.

Muchos inversores y lectores se han percatado sin duda del crecimiento del mercado de bonos sociales. El desarrollo de **bonos sociales** se ha visto acelerado por la crisis de la COVID-19, que ha puesto de relieve las desigualdades existentes en el acceso a necesidades básicas como la sanidad, la vivienda asequible, el empleo y la seguridad alimentaria.

También analizaremos cómo las características **clave de los bonos ligados a la sostenibilidad**, como las cláusulas especiales, están vinculadas a sus objetivos de sostenibilidad. También examinaremos el papel del sistema taxonómico de la UE en este mercado y su evolución futura. También consideramos si los BLS ofrecen características alternativas distintas para algunos tipos de emisores que quieren abordar los riesgos ESG.

Por último, analizamos el **papel de los emisores soberanos** en todo tipo de bonos sostenibles. El importante papel de los gobiernos, tanto centrales o nacionales como locales, merece mayor énfasis, y también la importancia de plantear las preguntas correctas a la hora de seleccionar bonos soberanos sostenibles.

Sin embargo, en este documento **buscamos destacar específicamente la importancia de una investigación ascendente detallada**. Creemos que un análisis fundamental riguroso puede ofrecer a los inversores una forma eficaz de entender plenamente la renta fija sostenible, analizar emisores sostenibles, evaluar sus proyectos y, en última instancia, tomar decisiones de inversión adecuadas que tengan el mejor impacto a largo plazo desde la perspectiva de la sostenibilidad.

Definición del mercado de deuda sostenible

Uno de los hechos menos conocidos sobre la renta fija, con diferencia la mayor clase de activos de los mercados financieros, es que es la mayor fuente de capital y la más confiable para los gobiernos y las empresas para la implementación de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)¹. En comparación, muy poca financiación nueva proviene de capital obtenido en los mercados de valores. Los bonos sostenibles se utilizan para recaudar financiación para proyectos medioambientales o sociales específicos.

Al igual que en la mayoría de áreas de inversión, los inversores encontrarán que los bonos sostenibles son toda una paleta de tonalidades en cuanto a su impacto, desde el verde hasta colores muy vivos». Algunos bonos comercializados como «verdes» no pertenecen realmente a esta categoría. Para construir una cartera de representantes verdaderos y prometedores del universo sostenible, es esencial un análisis profundo de sus características fundamentales, junto con la estrategia de sostenibilidad del emisor, ya que puede maximizar el impacto sostenible de los proyectos o la actividad que se financia.

«Los bonos sostenibles son toda una paleta de tonalidades en cuanto a su impacto, desde el verde hasta colores muy vivos».

Los bonos sostenibles, a diferencia de la mayoría de los títulos de renta fija, son instrumentos de deuda a futuro y basados en la rentabilidad, y están vinculados a un conjunto específico de objetivos de sostenibilidad.

Noción de «impacto»

Las «inversiones de impacto», sea cual sea la clase de activos, se realizan con el afán de crear un impacto social cuantificable (medioambiental, social o ambos), además de una rentabilidad financiera.

Los bonos sostenibles entran claramente en la definición de inversiones de impacto porque buscan **recaudar dinero para proyectos que pretenden generar beneficios medioambientales o sociales positivos, transparentes y cuantificables**, además de rentabilidades financieras a largo plazo. Los instrumentos de renta fija sostenibles están regulados y sujetos a las mismas normas del mercado de capitales que otros títulos de renta fija cotizados.

Sus principales características de inversión de impacto a las que los analistas deberían prestar atención son la intencionalidad, la adicionalidad y la cuantificabilidad. Describimos estos aspectos a continuación con mayor detalle, ya que son de vital importancia a la hora de evaluar el impacto en la deuda sostenible.

Figura 2: Características clave de las inversiones de impacto



Fuentes: Candriam, GIIN, mayo de 2022

Intencionalidad: la intención de lograr un impacto social o medioambiental positivo es lo que define la inversión de impacto, según la Red Global de Inversión de Impacto (GIIN). Esta intención es la piedra angular de lo que diferencia la inversión de impacto de otras inversiones que pueden pasar a incorporar consideraciones de impacto. La inversión de impacto se propone favorecer activamente soluciones sociales o medioambientales mediante el establecimiento de objetivos claros y estrategias minuciosas para lograr estos objetivos antes de la ejecución².

Por ejemplo, ¿será posible el proyecto Núñez de Balboa de Iberdrola, la planta fotovoltaica más grande de Europa, sin el deseo de la empresa de avanzar en el cambio sostenible? Si fuera simplemente parte de una operación de refinanciación, entonces el proyecto carecería de visión e intención de lograr un impacto real en la sostenibilidad. En realidad, la fortaleza y ambición del proyecto, cuantificadas por su mera capacidad de producción de electricidad de 241 MW, son indicadores fundamentales que apuntan a su intencionalidad.

La **adicionalidad** es la medida en que los resultados deseables, como el aumento de las capacidades renovables de la red eléctrica en nuestro ejemplo de Iberdrola, se habrían producido sin la participación del inversor. Al cartografiar las mejoras en todos los niveles, es posible ver en qué medida la inversión ha contribuido a ello.

Cuantificabilidad: los beneficios de la inversión deberían ser medibles y transparentes. El seguimiento de los proyectos se lleva a cabo utilizando sus ICR, como lograr determinados niveles de reducción de las emisiones de CO₂ o los préstamos concedidos a pymes. El ajuste de los objetivos de impacto y la incorporación de los cambios resultantes en el impacto en las decisiones de inversión es parte integrante de la cuantificabilidad. Volviendo a nuestro ejemplo de Iberdrola, evaluar la financiación de energía renovable de la empresa permite a los inversores medir los beneficios de su proyecto, utilizando indicadores como la capacidad de energía renovable añadida a la red (MW) y las emisiones de CO₂ evitadas en cada proyecto.

ICR: piedra angular de la deuda sostenible

Actualmente hay tres tipos de bonos sostenibles: los bonos verdes se centran en proyectos medioambientales (como la construcción de aerogeneradores), los bonos sociales en proyectos sociales (como un mejor acceso al agua limpia, la salud o la educación) y los bonos de sostenibilidad combinan proyectos de iniciativas tanto verdes como sociales. Los ingresos de estos tipos de bonos se utilizan para proyectos vinculados a medidas de impacto claramente definidas a través de indicadores clave de rendimiento (ICR).

Los **bonos verdes** son los componentes más arraigados del universo de la renta fija sostenible. Siguen dominando este mercado, con una cuota del 60 % de las emisiones de bonos sostenibles en circulación. Nos acercamos a su análisis examinando el tipo de proyectos que pretenden financiar. Este análisis de proyectos puede parecer trivial, pero ser selectivos es clave para cada inversor de impacto. Algunos proyectos de infraestructuras, por ejemplo la construcción de aeropuertos, podrían ser aptos según las normas del mercado, pero son incongruentes con el Acuerdo de París.

Uno de los ejemplos de proyectos congruentes con el Acuerdo de París incluye la construcción de infraestructuras de energía renovable, como las plantas de energía solar o los aerogeneradores en tierra o en alta mar. Los ICR utilizados podrían incluir la capacidad instalada estimada en gigavatios (GW) o el volumen indicativo de emisiones de carbono evitadas.

Otro ejemplo son los fabricantes de vehículos híbridos, que apoyan los ODS11 de la ONU, como la provisión de transporte sostenible. Los ICR de los bonos verdes con que se financia esta actividad estarían generalmente vinculados a la reducción de CO₂ que se logra por vehículo.

En el sector de los servicios públicos, es pertinente el uso de objetivos de CO₂/kwh como ICR para medir su congruencia con el Acuerdo de París sobre el clima.

Como hemos mencionado, la falta de trazabilidad y transparencia en el uso de los ingresos son dos factores que pueden provocar una falta de impacto y coherencia en la estrategia de sostenibilidad desplegada, razón por la cual la información de impacto es tan importante.

Nuestro caso práctico analiza un proyecto de transporte «limpio» financiado por un bono verde, y muestra una evaluación de su impacto ambiental.

Figura 3: Caso práctico: Evaluación del impacto ambiental en el transporte

Transporte limpio	Impacto
<p>Gasto verde - Proyectos ferroviarios</p> <p>El mayor operador de transporte ferroviario de los Países Bajos tiene el 91 % de su principal vía electrificada y utiliza energía 100 % renovable. Pro Rail, el administrador de infraestructuras de red, ha tomado medidas para reducir la huella de carbono mientras se mantienen y construyen las vías. Al invertir cada año en la gestión, mantenimiento, renovación y expansión de los ferrocarriles, los pasajeros neerlandeses disponen de un medio de transporte con menor carbono.</p>	<p>5 proyectos ferroviarios realizados en 2018 y 2019</p> <p>14 211 km de vía ferroviaria mantenida</p> <p>3 inversiones en 47 proyectos en 2018 y 2019</p>

Fuente: Candriam, marzo de 2022.

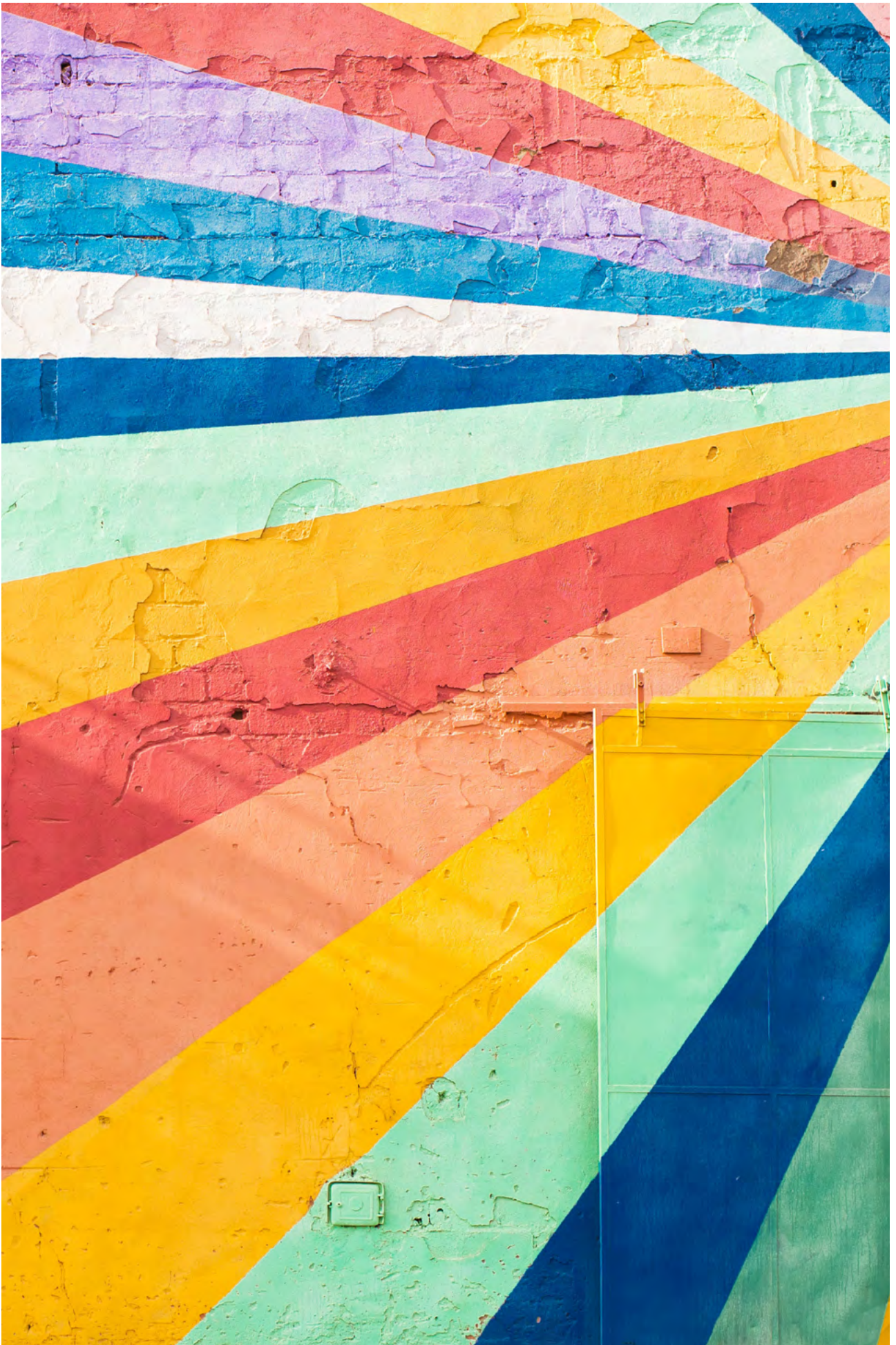
Tras el auge de bonos verdes centrados principalmente en el cambio climático, los **bonos sociales** surgieron como respuesta a la demanda de emisores tanto públicos como privados en torno a la financiación de resultados sociales positivos en las comunidades. Estos pueden ser proyectos nuevos o ya existentes, por ejemplo, con el fin de mejorar el acceso a servicios esenciales, como infraestructuras básicas, la creación de empleo o el desarrollo de la vivienda.

Si tomamos el sector inmobiliario, los bonos sociales se pueden utilizar para financiar la construcción y renovación de residencias y hospitales de personas mayores, contribuyendo al ODS 3 (Salud y bienestar) aumentando el número de camas. Otros proyectos pueden evaluarse según el número de puestos de trabajo creados, el número y el importe de los préstamos en circulación o el volumen de agua ahorrada.

Al mismo tiempo que los bonos sociales, también observamos la aparición de **bonos ligados a la sostenibilidad** (BLS) que financian las actividades generales de las empresas en lugar de proyectos específicos, y cuyos cupones están vinculados a objetivos de sostenibilidad predefinidos. Suelen ser emitidos por empresas no financieras, mientras que otros tipos de bonos sostenibles suelen provenir de todo tipo de emisores como bancos, gobiernos, organismos financieros internacionales (como el Banco Mundial y el BERD). Entre las no financieras, este tipo de bonos es utilizado por empresas con menor intensidad de capital que no cuentan con proyectos verdes o sociales íntegros que financiar, sino que, en su lugar, invierten para mejorar su perfil de sostenibilidad.

Para ello, los emisores obtienen fondos a través de bonos que contienen cláusulas financieras vinculadas a factores ESG. El cupón del BLS depende de una cláusula de incremento vinculada a los ICR, que a su vez persiguen uno o varios ODS, y que puede desencadenar un aumento del pago de cupones si NO se cumplen objetivos ESG predefinidos. Este mecanismo se creó como un incentivo claro para que los emisores alcancen sus objetivos extrafinancieros.

La inversión de impacto en mercados de renta fija es un fenómeno cada vez mayor que los inversores utilizan en el mercado de renta fija sostenible. No obstante, como se ha debatido anteriormente, existen diferencias en la forma en que los bonos verdes, sociales y de sostenibilidad generan un impacto cuantificable y logran un cambio sustancial. En el resto de nuestro artículo, examinaremos con mayor detalle los bonos sociales, los ligados a la sostenibilidad y las emisiones soberanas sostenibles, y presentaremos varios casos prácticos. También destacaremos la importancia de un análisis en profundidad y el tipo de preguntas que deben plantear los inversores en el curso de la selección de emisiones.



Bonos sociales

Los bonos sociales han sido uno de los segmentos de mayor crecimiento en el mercado de bonos sostenibles. En parte, ello se debe a su capacidad para financiar soluciones para algunos de los grandes retos actuales, como la desigualdad de género o respaldar las medidas de apoyo tras la pandemia. Los bonos sociales constituyen un elemento crucial en la consecución de la agenda global para 2030, formulada a través de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU.

¿Qué son?

Según la definición de la Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA), **los bonos sociales se centran en el uso de bonos que obtienen fondos para proyectos nuevos y existentes** que abordan o mitigan un problema social específico y/o tratan de **lograr resultados sociales positivos**³.

Junto con los bonos verdes y sostenibles, los bonos sociales entran en la definición general de bonos sostenibles: instrumentos de deuda prospectivos y basados en el rendimiento, vinculados a un conjunto específico de objetivos de sostenibilidad.

Las cuestiones sociales, en auge

La pandemia de COVID-19 ha aumentado la importancia de los factores sociales, y su impacto en el valor de los activos ya es significativo. Los inversores los tienen cada vez más en cuenta. Los bonos sociales van un paso más allá: ofrecen una forma eficaz de abordar los factores sociales directamente mediante la financiación de proyectos específicos.

El primer bono social se lanzó en 2013: fue el bono «Banking on Women» de International Finance Corporation (IFC), seguido del bono «Inclusive Business» en octubre de 2014. Este mercado se ha disparado desde entonces, con un crecimiento fulgurante en los últimos años, pasando de menos de 10 000 millones de dólares en 2019 a 194 000 millones en 2021 (véase la figura 1).

Los factores sociales que afectan a los emisores corporativos abarcan una amplia gama de áreas, desde el bienestar de los empleados hasta las relaciones con las comunidades locales. Según la agencia de calificación Moody's⁴, los riesgos sociales afectan directa o indirectamente a los emisores en 8 billones de dólares de deuda (tanto corporativa como pública) calificada por la agencia. Se trata de cuatro veces más que el volumen de deuda que, según Moody's, está expuesto a riesgos medioambientales. Esperamos que este hecho ayude al mercado de bonos sociales a mantener el marcado dinamismo de crecimiento que ha adquirido durante la pandemia.

¿Qué pueden financiar los bonos sociales?

Las ganancias de los bonos sociales pueden utilizarse para una amplia variedad de propósitos, lo que los convierte en un potente catalizador del cambio social. Por ejemplo, para viviendas asequibles e infraestructuras esenciales, el acceso a servicios esenciales, la generación de empleo, la seguridad alimentaria, sistemas alimentarios sostenibles y avances socioeconómicos y empoderamiento.

Los bonos sociales han sido cruciales para respaldar los esfuerzos de apoyo de los emisores del sector público y las agencias de desarrollo, alentados por una variedad de planes de gasto en la pandemia y el periodo posterior. Muchas de estas emisiones han financiado proyectos para mejorar el acceso a la asistencia sanitaria y apoyar la creación de empleo, por ejemplo el programa de bonos sociales SURE de la UE, de 100 000 millones de euros, lanzado en octubre de 2020 para financiar planes de empleo a corto plazo y mantener a la gente en sus puestos de trabajo durante la pandemia de coronavirus.

Durante el periodo 2020-2021, el 81 % de las actividades financiadas por los bonos sociales se sitúan ampliamente en tres categorías clave: el acceso a servicios esenciales, la generación de empleo y el fomento socioeconómico y el empoderamiento. En 2014-2019, solo el 55 % de los bonos sociales se centraban en estas áreas⁵.

Caso práctico: ICADE Santé

ICADE Santé es una empresa francesa de inversión líder especializada en clínicas privadas. La empresa hace gala de una posición destacada en el sector sanitario francés y cree que emitir bonos sociales es coherente con su estrategia de crecimiento para el sector sanitario y de cuidado de mayores.

Las actividades de ICADE Santé contribuyen a los ODS de la ONU y sus inversiones se ajustan a las políticas de sostenibilidad. Entre los ocho ODS definidos por ICADE Santé como prioridad, dos son de especial relevancia:

ODS 3 - Salud y bienestar y ODS 10 - Reducción de las desigualdades.

La empresa emitió su primer bono social por valor de 600 millones de euros en 2020, y hasta ahora, ya ha refinanciado proyectos de inversión llevados a cabo entre 2017 y 2019 en toda Francia, beneficiando al 77% de las instalaciones de cuidados intensivos. Véase la Figura 2 para consultar un ejemplo de cómo los bonos sociales pueden utilizarse con éxito para respaldar los esfuerzos de inversión a largo plazo en el sector sanitario.

Figura 4:

	Centros de atención médica	Residencias para la tercera edad
Importes asignados	459 millones de euros (76,6 %) en cuidados intensivos 40 millones de euros (6,7 %) en asistencia posterior a los cuidados intensivos 10 millones de euros (1,6 %) en centros de atención de personas con discapacidad	91 millones de euros (15,1%) en residencias de ancianos
Acerca del proyecto	Adquisición y desarrollo de centros de cuidados intensivos, asistencia posterior a los cuidados intensivos y atención de personas con discapacidad de unos 179,608 metros cuadrados en total. La demanda se verá impulsada, en parte, por un aumento de los pacientes ambulatorios. La ratio media de pacientes en Francia aumentará del 57,8 % en 2018; según la Agence Technique de l'Information sur l'Hospitalisation, lo hará hasta alrededor del 70 % en 2022, que es el objetivo fijado por el Ministerio de Salud francés.	Las residencias de ancianos adquiridas cubren una superficie de 28 052 metros cuadrados y, a diferencia de otras residencias, casi todos tienen una unidad de atención especial de demencia, destinada en particular a personas mayores que padecen Alzheimer y enfermedades relacionadas.
Caso práctico	Desarrollo del hospital policlínico de Reims-Bezannes Se utilizaron 36,3 millones de euros en ingresos del bono social para financiar el desarrollo del hospital policlínico de Reims-Bezannes. Opera en gran medida de forma ambulatoria (72 %) y cuenta con 26 salas de operaciones. El edificio del policlínico se ha calificado «Excelente» por su elevada eficiencia energética y medioambiental en términos de confort, salud, agua y calidad del aire. Es uno de los centros de salud más grandes de su región. Recibió el premio MIPIM Best Healthcare Development de 2019, con el que se reconocía la calidad de su ecodiseño, tecnologías de vanguardia y funcionalidad. El policlínico también cuenta con la etiqueta Reims Sustainable City. Dedicado a los cuidados intensivos, el establecimiento sanitario está conformado por un hospital privado y dos edificios que albergan consultas, un laboratorio médico y un centro de imagen médica y medicina nuclear.	Adquisición de la residencia para ancianos de Les Séolanes en Marsella Las Séolanes es una residencia de 129 camas y 5.081 metros cuadrados en Marsella que se adquirió por 20,1 millones de euros. Construida en 1958, fue posteriormente ampliada y renovada en 1991 y 2010. Se encuentra en el departamento de Bouches-du-Rhône, que cuenta con una ratio de cama-población de 119 camas por cada 1000 personas de 75 años o más, es decir, alrededor de un 20 % menos que la mediana de los departamentos franceses (con 151 por cada 1000 personas). Por tanto, la empresa aporta una contribución positiva al aumentar la oferta de atención a las personas mayores dependientes en su región.
Indicadores de impacto	3375 camas y lugares 223 458 estancias 4 846 000 de personas servidas por instalaciones en Francia	638 camas y lugares Tasa media de ocupación del 97 % 620 residentes

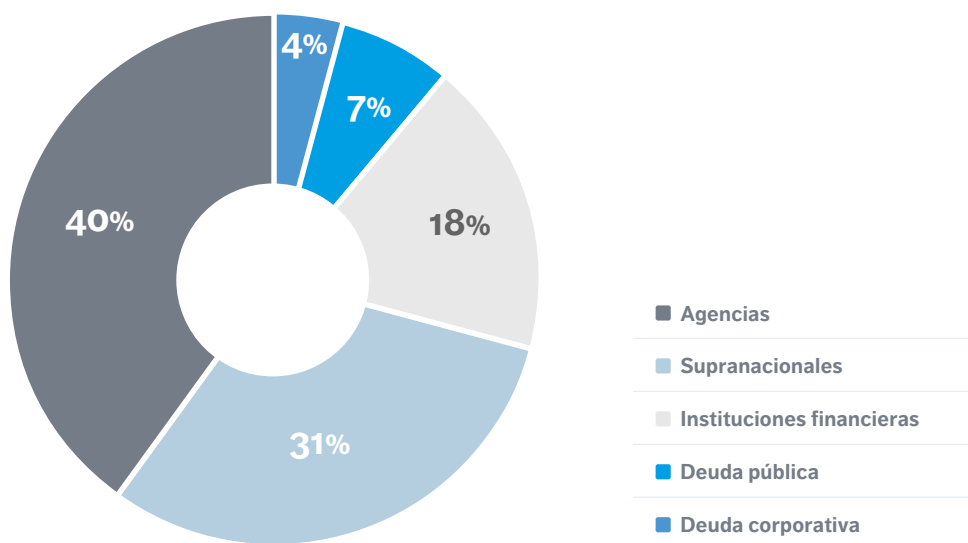
Fuente: Candriam, marzo de 2022

El papel multifacético de las instituciones financieras

Tras los Principios de los Bonos Sociales (SBP) publicados por la IMCA en 2016, los primeros en llegar a la nueva ola de inversores en bonos sociales fueron las instituciones financieras públicas. Entre ellas se incluían organizaciones supranacionales, como la Corporación Financiera Internacional (IFC), organismos gubernamentales como el Instituto de Crédito Oficial español y las autoridades locales como la ciudad de Madrid (véase la Figura 5).

El mercado de bonos sociales no es tan maduro y diverso como el mercado de bonos verdes, pero está creciendo con rapidez. Las emisiones denominadas en euros representaron el 71 % de los nuevos bonos sociales en 2021, mientras que las emisiones de agencias y de países representaron casi tres cuartas partes del total desde una perspectiva sectorial.

Figura 5: Cuota de emisión de Social Bonds en 2021 por tipo de emisor



Fuente: Base de datos ESG Solutions and Environmental Finance Bond de Moody's a 31.12.2021

Los tres caballos de batalla de los bancos de desarrollo

Emisores: Los bancos de desarrollo suelen pedir prestado en los mercados privados de capitales con condiciones financieras favorables, que se basan en el respaldo de su Gobierno y su elevada calificación crediticia. Pueden utilizar los ingresos de sus bonos para financiar proyectos verdes, sociales o sostenibles dentro de sus carteras de préstamos.

Inversores ancla: Los bancos públicos de desarrollo pueden desempeñar el papel de ancla o de inversor fundamental para las emisiones. Su participación puede mejorar la credibilidad percibida del emisor y reforzar el mercado reduciendo el riesgo percibido para los inversores privados.

Apoyar la reforma de las políticas: Los bancos públicos de desarrollo también pueden ayudar a los reguladores del mercado en el desarrollo de marcos nacionales para los bonos sostenibles, así como respaldar iniciativas destinadas a desarrollar la infraestructura de los mercados de capitales locales.

«Los bancos públicos de desarrollo pueden desempeñar el papel de ancla o de inversor fundamental para las emisiones».

Atraer a inversores institucionales

Existe un concepto erróneo común de que invertir en bonos sociales opera en detrimento de las rentabilidades. De hecho, el perfil de riesgo-remuneración de un bono social coincide con el de un bono simple del mismo emisor. El impacto social del bono es un valor añadido independiente no financiero.

Los bonos sociales también pueden ayudar a diversificar la base de inversores en bonos incluyendo a los inversores que recurren a estrategias de buy-and-hold (comprar y mantener). Ello puede ayudar a mejorar la reputación de la compañía, así como su atractivo para las partes interesadas.

Otro rasgo atractivo para los inversores institucionales es que los emisores de bonos sociales cuentan con grandes alicientes⁷ para brindar un cierto nivel de información anual sobre el uso de los ingresos, con la descripción de los proyectos sociales que los bonos están financiando. Esto conduce a una mayor transparencia en cuanto al uso de los ingresos y reduce la probabilidad de *impact washing*. Es cierto que todavía no hay normas de rendición de cuentas homologadas para los bonos sostenibles. Sin embargo, la UE está estudiando y consultando actualmente nuevas normas de taxonomía social que pueden acabar dando lugar a nuevas normas de rendición de cuentas.

Hacia la taxonomía social

En julio de 2021, el subgrupo de taxonomía social de la Plataforma de Finanzas Sostenibles de la UE publicó un primer proyecto de informe sobre la taxonomía social. De aprobarse las nuevas reglas podrían hacer un necesario hincapié en los objetivos sociales de la sostenibilidad.

En respuesta a la opinión pública, el subgrupo de taxonomía social decidió alinear su marco más estrechamente con la taxonomía medioambiental de la UE, que entró en vigor en julio de 2020. La estructura original de las dimensiones de la actividad horizontal y vertical (actividades esenciales y relacionadas con los derechos humanos) se dejó atrás a favor de tres objetivos que abarcan tres grupos principales de partes interesadas:

Trabajadores: trabajo decente (incluidos los trabajadores de la cadena de valor), incluyendo el diálogo social, la salud y la seguridad, y el salario

Clientes: nivel de vida adecuado y bienestar, incluidas la salud, la vivienda social y la educación

Comunidades: comunidades y sociedades inclusivas y sostenibles, incluida la infraestructura económica básica y la ayuda a las personas con discapacidad para que participen en la vida de su sociedad

Sin embargo, existirá una importante distinción entre las taxonomías social y medioambiental. A diferencia de los objetivos sociales, la mayoría de los objetivos medioambientales y los criterios de selección técnica pueden determinarse y evaluarse sobre la base de la ciencia en torno al cambio climático y la conservación de la naturaleza. Por el contrario, los objetivos sociales y los criterios de selección serán inevitablemente más subjetivos.

Estamos convencidos de que las taxonomías de las finanzas sostenibles desempeñarán un papel cada vez más importante a la hora de dirigir el capital a actividades sostenibles. Se espera que constituyan la base de los sistemas de etiquetado de los fondos de inversión de los ODS, de la clasificación sostenible de las actividades de las empresas y de la certificación de los bonos verdes y sociales emitidos según las normas propuestas por la UE.

Bonos ligados a la sostenibilidad (BLS): ¿una alternativa a los bonos sostenibles?

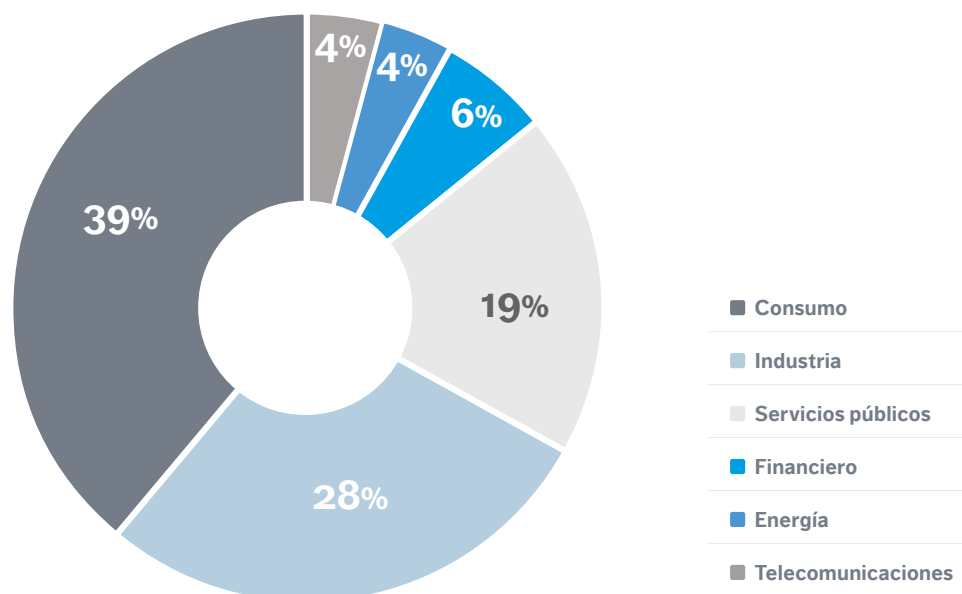
Desde la publicación de los Principios de Bonos Ligados a la Sostenibilidad por ICMA en junio de 2020, el mercado de bonos ligados a la sostenibilidad ha crecido hasta 125 000 millones USD⁸.

Estos bonos se han convertido en un vehículo popular, especialmente entre las empresas no financieras, y prevemos 200 000 millones de dólares de nuevas emisiones en 2022. Según los datos disponibles al cierre de estas líneas, el 90 % de las emisiones de BLS proceden de empresas no financieras (45 % de su emisión en alto rendimiento y un 50 % en alta calificación) y no en vano los sectores de consumo, industria y servicios públicos estuvieron muy bien representados.

Los BLS también están respaldados por el Banco Central Europeo y, desde el 1 de enero de 2021, pueden utilizarse como garantía. Pueden utilizarse como garantía de un acreedor para obtener fondos y participar en operaciones de crédito del Eurosistema. También son potencialmente aptos para fines de política monetaria sujetos al cumplimiento de criterios específicos de idoneidad para ellos.

El crecimiento del mercado de BLS también se vio favorecido por el sistema taxonómico de la UE. Se recomienda a los emisores de BLS hacer referencia y comparar sus resultados de sostenibilidad con arreglo a los criterios de cribado técnico de la taxonomía de la UE, que también pueden utilizarse como ICR del bono o su calibración del objetivo de rendimiento sostenible (ORS).

Figura 6: Principales emisores de bonos ligados a la sostenibilidad, por sectores



Fuente: Candriam y Bloomberg, a diciembre de 2021

¿En qué difieren los BLS de los bonos verdes y sociales?

A diferencia de los aspectos ecológicos, sociales y de sostenibilidad, los BLS disponen de cláusulas financieras vinculadas a objetivos medioambientales o sociales o de sostenibilidad predefinidos dentro de un calendario. A diferencia de los bonos sostenibles (verdes, sociales y sostenibles), **los BLS no se utilizan para financiar proyectos específicos, sino avances empresariales en general para alcanzar objetivos específicos de sostenibilidad.**

Los BLS ofrecen **más flexibilidad** a los emisores que no puedan identificar activos o gastos aptos que se destinarán a la financiación y la rendición de cuentas. La estructura del BLS incorpora ICR prospectivos de sostenibilidad y objetivos de rendimiento sostenibles. Su enfoque es más directo y efectivo, con una clara fijación en la estrategia de sostenibilidad de los emisores y su adecuación al Acuerdo de París.

¿Una buena alternativa a los bonos sostenibles?

Como hemos mencionado anteriormente, los BLS pueden ser una buena alternativa a los sostenibles para los emisores menos intensivos en capital. También pueden utilizarse en combinación con bonos verdes y/o sociales para optimizar la estructura financiera de los requisitos de crédito del emisor.

Un emisor puede utilizar los BLS para vincular los esfuerzos de sostenibilidad no solo a las actividades comerciales habituales, sino también a su estructura financiera. Estos bonos pueden ayudar a las empresas a diversificar los instrumentos financieros que emplean y ampliar su cartera de inversores. Por ejemplo, Enel, conocido emisor de bonos verdes, también ha emitido BLS para añadir a su oferta precisamente por estas razones.

Los BLS también pueden ser un vehículo eficaz para comunicar los detalles de las actividades de sostenibilidad estratégica del emisor de acuerdo con un calendario específico, en particular para los sectores con perfiles de sostenibilidad más difíciles, como el transporte marítimo.

Caso práctico: **Empresa noruega de transporte marítimo**

Un proveedor noruego de transporte marítimo y almacenamiento de productos químicos, Odfjell, emitió un BLS encaminado a la reducción de la intensidad de carbono en un 50 % entre 2018 y 2030. El transporte marítimo es esencial para el comercio mundial, pero tendrá que descarbonizarse. El marco del BLS de Odfjell puede ayudar al mercado a conocer la sustitución de su flota de transporte, las mejoras técnicas y el uso de un combustible alternativo. Sin embargo, si se incumplen los objetivos de reducción de emisiones de CO₂ contenidos en el bono, se pagará a los inversores un 1,5 % (en coronas noruegas) más por el capital prestado, al vencimiento del bono en 2025.

Los BLS pueden estar sujetos a una ingeniería financiera bastante sofisticada. NextEra Energy, una empresa energética estadounidense emitió un bono híbrido que combina las características tanto de los bonos verdes convencionales como de los BLS. La estructura del bono sigue los Principios de los Bonos Verdes de la ICMA (GBP) y vincula los ingresos del bono con proyectos específicos de energías renovables. Sin embargo, al igual que un BLS, el bono también contiene una estipulación de que si la empresa no asigna íntegramente los ingresos en el plazo de dos años, los inversores recibirán una prima de interés del 0,25 % hasta su vencimiento. Además, los proyectos deben entrar en funcionamiento dentro de los 12 meses siguientes a la emisión o estar sujetos a un tipo de cupón más elevado. Estas características fueron incluidas para añadir una capa de responsabilidad adicional en comparación con los bonos verdes convencionales.

Analizar los BLS: ¿cómo son de robustos?

Antes de profundizar en los detalles de los ICR vinculados al cupón del BLS, los inversores deberían valorar primero la calidad ESG del emisor en cuestión. Esto ayudará a establecer el perfil ESG de la empresa y a obtener una idea más clara de lo probable que sea lograr los ICR contenidos en el bono. La congruencia de los ICR con los ODS de la ONU también podría demostrar la validez de la estrategia sostenible del emisor y ser un testimonio de su ambición.

Los ICR del bono deben ser relevantes, sustanciales, coherentes y lo suficientemente ambiciosos. Ello significa que deben ser coherentes con la estrategia del emisor, relevantes para la actividad económica y basados en un índice de referencia externo. Todos los ICR climáticos deberían ajustarse al objetivo de descarbonización íntegra de la empresa para 2050 (hipótesis de 1,5 grados). También deberían centrarse en los ámbitos esenciales de las emisiones, que podrían variar según cada emisor y sector. La comparación con sus homólogos basándose en un historial de 3 años ayudará. Los objetivos de rendimiento de sostenibilidad deben estar bien definidos, con cierto nivel de granularidad como objetivos cuantificables de los ICR a los que los emisores se comprometen con un calendario predefinido.

Tomemos un ejemplo de BLS basado en los ICR de descarbonización. Un emisor del sector de servicios públicos puede utilizar objetivos de CO₂/kwh para los ICR del bono para medir su adecuación al Acuerdo de París sobre el clima. Sin embargo, un emisor del sector industrial aplicará en su lugar reducciones de acuerdo con los pilares 1 y 2 de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI). Como mínimo, los objetivos deben ajustarse a las hipótesis científicas u otro sistema oficial, como la taxonomía de la UE para actividades sostenibles.

Si tomamos un minorista, por ejemplo, la reducción de los residuos de alimentos probablemente será su ICR más relevante en relación con los objetivos del Acuerdo de París. Un proveedor de atención sanitaria puede encontrar que el objetivo social de mejorar el acceso a los pacientes será el más importante para su sector.

El emisor debe informar periódicamente sobre los avances realizados en la consecución de los ICR, garantizando una alta transparencia en todos los cálculos, perímetros y alcance, para evitar una interpretación errónea. Un verificador externo puede proporcionar una revisión independiente y asegurarse de que la información se haga con un estándar general esperado.

La cuestión de la insuficiencia de la compensación financiera

Como instrumentos prospectivos basados en el rendimiento, los BLS ayudan a demostrar la integridad del emisor respecto a sus ambiciones de sostenibilidad. La empresa tiene la intención de imponer una implicación financiera para el incumplimiento de uno o ambos ICR, aumentando el cupón. En el mercado de BLS, el incremento estándar actual (a partir de enero de 2022) es de 25 puntos básicos en el tipo de cupón. Representa, en promedio, el 16 % del tipo de interés de cupón (1,50 % a día de hoy)⁹. La pequeña «penalización» puede no incentivar la gestión lo suficiente como para alcanzar su objetivo de rendimiento sostenible.

Sin embargo, establecer una compensación mucho más alta y su emisión puede atraer a un tipo diferente de inversor, como especialistas en arbitraje de crédito, cuyo único interés sería financiero. Entonces, ¿cuál es la respuesta correcta?

En Candriam, creemos que 25 puntos básicos de cupón adicional parecen insuficientes, ya que no compensan el riesgo de reputación vinculado al incumplimiento de los objetivos ligados a la sostenibilidad del bono. Para los inversores de impacto, seleccionar bonos congruentes con objetivos realistas ligados a la sostenibilidad es un enfoque que rebasa la mera búsqueda de rentabilidad. Por ello dedicamos tiempo y recursos considerables a la hora de supervisar de cerca los avances del emisor en la consecución de sus ICR predefinidos. Cualquier interrupción observada en la trayectoria del objetivo de rentabilidad sostenible o cualquier problema ESG específico podría poner en peligro el logro de los ICR del bono.

Transparencia y rendición de cuentas

El éxito de los BLS dependerá también de la calidad de la información de los emisores. Ante la ausencia de normas sectoriales de rendición de cuentas de inversiones sostenibles, los emisores deberían esforzarse por lograr una mayor transparencia y rendición de cuentas. Estos dos elementos serán cruciales para mantener la integridad y credibilidad de este mercado en crecimiento. Los inversores deben examinar cuidadosamente los ICR del BLS para verificar que son lo suficientemente ambiciosos y robustos y asegurarse de que puedan confirmarse y seguirse fácilmente.

Es importante recordar que la flexibilidad de los BLS implica que los inversores tendrán una menor visibilidad y unos datos menos concretos sobre el uso y el posible impacto de los ingresos de los bonos. Sin embargo, no debemos subestimar los BLS porque desempeñan un papel muy importante, pues brindan una visión directa y eficaz de la estrategia de sostenibilidad del emisor a todas las partes interesadas.

El papel de la deuda pública en la deuda sostenible

Con la urgencia creciente de cumplir los objetivos climáticos del Acuerdo de París, los gobiernos de todo el mundo se encuentran con una mayor carga de responsabilidad. Una gran parte de su trabajo hoy **es ayudar a familias, bancos y empresas a adecuarse más a los objetivos de desarrollo sostenible de las Naciones Unidas.**

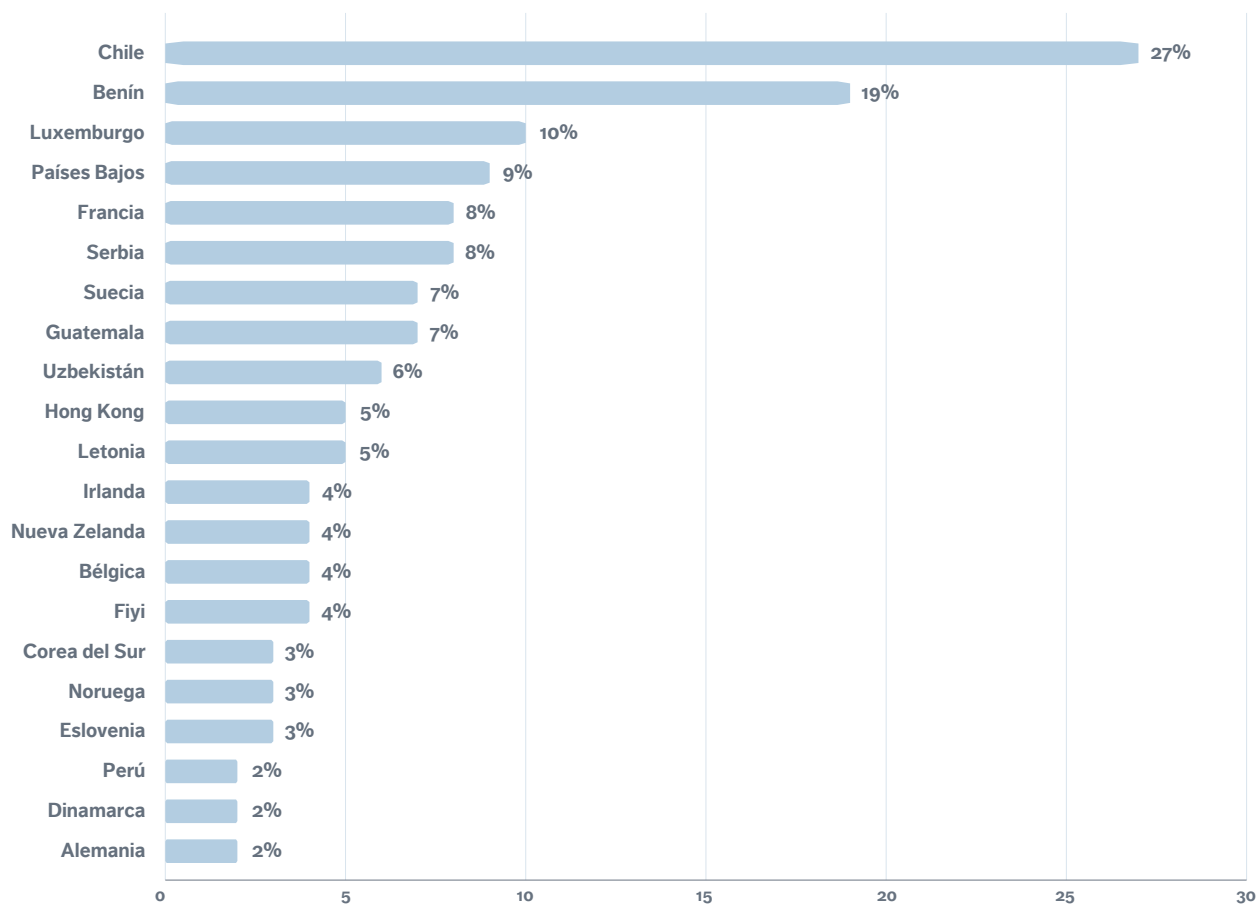
Todos los tipos de autoridades tendrán diferentes cometidos que desempeñar en la implementación de la agenda 2030, incluidas las diversas agencias y gobiernos locales y regionales. El éxito de esta gran tarea dependerá mucho de la cooperación efectiva de las ciudades, las regiones, las agencias supranacionales y los gobiernos. Además, estas diferentes entidades emplean bonos sostenibles para recaudar fondos para una multitud de proyectos e iniciativas diferentes.

Cerca de un tercio del universo de bonos sostenibles

De entre los factores negativos totales de la deuda sostenible, la deuda pública y la deuda subordinada representan actualmente el 35 % del universo mundial. Alrededor del 30 % de esta porción proviene de los gobiernos nacionales y el 70 % es emitido por organismos, regiones y agencias supranacionales¹⁰.

Figura 7: Emisores de gobiernos nacionales más activos en deuda sostenible

Emisión sostenible como porcentaje de la emisión total de deuda pública del país



Fuente: Bloomberg y Cindra, a 15 de febrero de 2022

Actualmente (véase la figura 7), la deuda sostenible chilena representa alrededor del 27 % del total de la emisión de deuda chilena. Luxemburgo, los Países Bajos y Francia son líderes entre las economías desarrolladas. Luxemburgo fue el primer país europeo en emitir un bono sostenible en 2020 y luego Eslovenia en 2021. En los últimos dos años fueron seguidos por Alemania, Gran Bretaña, Italia, España, la Unión Europea y Dinamarca. Grecia y Chipre están planeando emitir bonos verdes más avanzado el año 2022.

Principales beneficios

La alta **transparencia** es la ventaja clave de la deuda pública sostenible. La vinculación de la deuda con un gasto social o medioambiental específico asegura tanto el cumplimiento de los objetivos del bono como la facilidad con que se puede realizar el seguimiento de los ingresos del bono.

Por cada nuevo bono sostenible emitido, el gobierno necesita establecer un proceso para informar sobre la asignación de las ganancias, así como sobre los últimos avances del proyecto que se está financiando. A continuación, el emisor soberano debe cuantificar el impacto de su proyecto y acude a los verificadores externos para realizar auditorías.

Otra característica de la deuda pública sostenible es que suelen **contribuir a grandes iniciativas estratégicas y apoyar un modelo local**.

A menudo, estos bonos sostenibles están vinculados a un objetivo de cero neto, abordan los ODS de la ONU u objetivos relacionados con la mitigación del cambio climático y la reducción de las emisiones de carbono a nivel nacional. Por tanto, los emisores soberanos pueden servir de modelo o ejemplo para otros tipos de emisores y estimular la economía.

Por último, estos bonos benefician a los propios gobiernos, ya que contribuyen a una **mayor coordinación entre políticas**. Por ejemplo, los debates en torno a la cuestión de la deuda entre el Ministerio de Finanzas, la Oficina de Gestión de la Deuda y el Ministerio de Medio Ambiente pueden sensibilizar sobre cuestiones específicas de sostenibilidad dentro del gobierno. Además, si un bono resulta un éxito, la dinámica positiva resultante propicia en todos los ministerios relevantes el afán de encontrar otros proyectos sostenibles.

Deuda pública subnacional: el papel de la administración local

La administración local desempeñará un papel importante en la construcción de un mundo más sostenible en el futuro. Según una encuesta realizada por el CEMR, si bien el 69 % de los países sondeados tiene programas nacionales de sostenibilidad, el 78 % de estos países reconocen la necesidad de contar con el apoyo de los gobiernos locales¹¹.

En Francia, por ejemplo, la Caja de Amortización de la Deuda Social (CADES) financia el déficit del sistema francés de seguridad social. Dicho órgano emitió bonos sociales por valor de 77 000 millones de dólares para financiar un mejor acceso a la

atención sanitaria, sufragar gastos de accidentes laborales y el gasto en personas mayores y familias. Estos bonos se centran en la mejora de las condiciones sociales en Francia a largo plazo.

Otros ejemplos de bonos sostenibles exitosos emitidos por gobiernos locales son los de la comunidad autónoma de Madrid en España y la provincia canadiense de Ontario. El producto se utilizó para financiar proyectos sostenibles centrados en el transporte público, la eficiencia energética, el desarrollo social y el cambio climático.

Ambiciones para el futuro: ¿NextGenerationEU?

El fondo next generation de la UE (NGEU) es un paquete de recuperación económica de la Unión Europea que apoya a los Estados miembros afectados por la pandemia de COVID-19. Alrededor de un tercio de este paquete se refiere al Pacto Verde Europeo, cuyo objetivo principal es transformar Europa en la primera economía neutra en carbono del mundo.

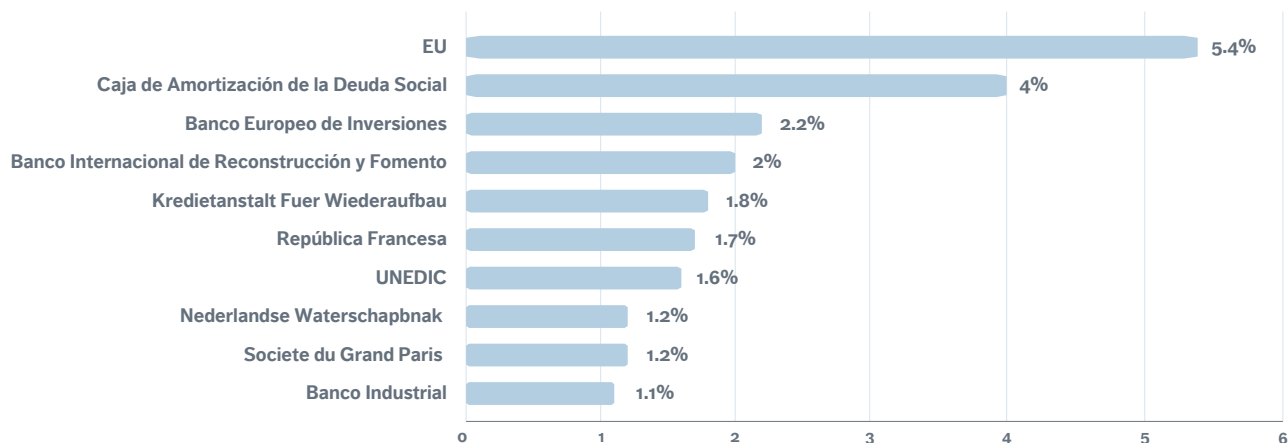
La UE utilizó bonos sociales para recaudar casi 90 000 millones de euros para financiar su programa SURE, que apoyó el empleo y mantuvo a la gente en el trabajo durante la pandemia. Ahora, la Comisión Europea emitirá una vez más bonos sostenibles para financiar NGEU.

El paquete NGEU de 750 000 millones de euros ayudará a construir una UE postcovid que sea más verde, más digital, más resiliente y más sólida y que se ajuste mejor a los desafíos actuales y futuros. El paquete NGEU consiste en préstamos por importe de 360 000 millones de euros y unas subvenciones de 390 000 millones de euros. La UE se convertirá en el mayor emisor de bonos verdes del mundo. La Comisión Europea prestará la mayor parte de las ganancias de NGEU a los países de la UE bajo el Mecanismo para la Recuperación y la Resiliencia (MRR). Los fondos del MRR se distribuirán de acuerdo con los planes nacionales de recuperación y resiliencia elaborados por cada Estado miembro y en consonancia con una clave de asignación acordada. 26 países han presentado planes y 19 han recibido evaluaciones positivas hasta la fecha.

UE: campeón mundial de los bonos sostenibles

El Banco Europeo de Inversiones (BEI), el brazo de préstamos de la Unión Europea que emitió su primer bono verde en 2007, utilizará sus recursos para apoyar el acuerdo verde europeo. Entre otros aspectos, el BEI prevé alinear las finanzas verdes con la taxonomía de la UE y aumentar la cuota de financiación verde al 50 % de todas sus nuevas operaciones anuales para 2025. Hasta ahora, el BEI ha emitido alrededor de 40 000 millones de dólares de deuda sostenible (véase el gráfico 7 para comparación)¹².

Figura 8: Cuota de emisión de deuda sostenible mundial por parte de los mayores emisores



Fuente: Bloomberg y Candriam, a diciembre de 2021

«La pandemia ha afectado mucho al tejido económico y social de nuestra sociedad. Pero ello puede brindar la oportunidad de construir una Europa mejor, impermeable a futuras crisis. La Comisión está tomando medidas decisivas para dar forma al futuro de Europa después del coronavirus con el Pacto Verde Europeo, nuestra estrategia de crecimiento verde y la década digital de Europa, nuestro paquete de iniciativas para que la UE sea apta para la era digital».

Ursula von der Leyen, Presidenta de la Comisión Europea



Uso de ingresos de Next-Gen: Ejemplo de Francia¹³

Para agosto de 2026, **Francia** habrá recibido 39 400 millones de euros en subvenciones para financiar reformas e inversiones. El 46 % de estos fondos se destinará a respaldar los objetivos climáticos y el 21 % financiará la transformación digital. Tras la adopción de este plan en julio de 2021, Francia ya ha recibido 5100 millones de euros en agosto de 2021, seguidos de la primera evaluación de la UE de cumplimiento satisfactorio el año pasado.

Teniendo en cuenta sus objetivos climáticos, Francia asignará 18 000 millones de euros a inversiones verdes, incluyendo la renovación de edificios, el transporte sostenible y el hidrógeno de bajo carbono. Se espera que unos 400 000 hogares se beneficien de la rehabilitación de los edificios en los que viven.

En el contexto de la digitalización, se destinarán 8400 millones de euros a la ciberseguridad, la nube, la digitalización de escuelas, los servicios públicos y la fibra. Se espera que 45 000 aulas estén equipadas con soluciones digitales.

Con el fin de apoyar la resiliencia social y económica, se inyectarán 13 000 millones de euros para fomentar el empleo y la formación de los jóvenes, la modernización del sistema de salud y la reforma de la gobernanza de los servicios públicos. Por ejemplo: financiará 337 000 subsidios para fomentar la contratación de jóvenes¹⁴.

Uso de ingresos de Next-Gen: Ejemplo de España¹⁵

España recibirá 69 500 millones de euros en subvenciones para financiar reformas e inversiones de aquí a agosto de 2026. El 40 % de esa financiación se destinará a apoyar los objetivos climáticos y el 28 % financiará la transformación digital del país. Desde que el plan se adoptó en julio de 2021, España ya había recibido 9000 millones de euros el año pasado¹⁶.

En cuanto a las inversiones verdes, España asignará 27 800 millones de euros a la eficiencia energética de edificios, proyectos de movilidad sostenible, incluyendo estaciones de carga, autobuses públicos verdes, tecnologías e infraestructuras limpias y medidas para proteger la biodiversidad y desarrollar la economía circular. Por ejemplo, 500 000 edificios residenciales

Se rehabilitarán para reducir la energía en un 30 %.

España asignará 19 000 millones de euros a la digitalización de la administración pública, las habilidades, la inclusión, la ciberseguridad y la conectividad. Por ejemplo, 300 000 estudiantes de familias de bajos ingresos recibirán dispositivos portátiles. Y 240 000 aulas podrán utilizar el aprendizaje híbrido.

En el marco de su objetivo de desarrollo económico, el plan español tiene como objetivo mejorar las oportunidades de empleo para los jóvenes, contribuir a una mejor formación profesional, apoyar políticas públicas y contribuir a la modernización del sistema fiscal.

Deuda sostenible: eje fundamental ESG de la inversión

Los bonos sostenibles surgieron hace menos de una década, pero su impacto ya se está dejando sentir en todo el mundo. Están ganando protagonismo entre los gobiernos nacionales y regionales, las instituciones financieras internacionales y las empresas como fuente de financiación para un futuro sostenible.

La naturaleza selectiva y específica de estos bonos innovadores ha permitido que los emisores los utilicen para alcanzar sus objetivos de sostenibilidad. Para los inversores, los bonos sostenibles brindan una forma de replicar el uso del producto, el progreso de los proyectos que financian y medir el todo el impacto relevante de dichos proyectos.

Este reciente desarrollo innovador en la evolución de la renta fija brinda a los inversores una mayor participación a través de un análisis más profundo y un seguimiento continuo de los aspectos extrafinancieros y sostenibles de la deuda.

Ayudando a estar a la vanguardia del cambio

La pandemia de COVID-19 hizo hincapié en los riesgos medioambientales y dio protagonismo a los factores sociales, acelerando las tendencias sostenibles en los mercados mundiales. Para mantenerse al día en unos mercados en evolución, los emisores de muchos ramos y sectores también han tenido que realizar cambios en sus modelos de negocio y aún siguen haciéndolos. La deuda sostenible ha demostrado ser una herramienta muy popular y útil para que los inversores en renta fija **no solo participen en el cambio, sino que además acompañen a los emisores en sus transiciones.**

Mayor diversificación

A medida que el mercado de bonos sostenible sigue creciendo y ganando en madurez, también se está convirtiendo en una fuente cada vez más importante de diversificación y rentabilidad a largo plazo. La aparición y el desarrollo de varios tipos distintivos de bonos dentro del universo sostenible ofrece a los inversores una gama más diversa de vectores de rentabilidad. El aumento de la emisión, el tamaño y el interés de los inversores en dichos instrumentos apuntan a su futura importancia. De forma crucial, su carácter objetivo les permite generar un impacto considerable y cuantificable no solo en el universo de la renta fija, sino en las sociedades en general.

La fuerza de su contribución a los objetivos sostenibles se ve alimentada por la estructura selectiva y objetiva de estos bonos, que es distintiva pero añade complejidad. Por ello, invertir con éxito en esta área requiere una experiencia significativa. Si bien una buena comprensión del mercado es muy importante, también es vital un enfoque ascendente basado en el análisis fundamental del emisor.

La proximidad al mercado nos permite tener una visión clara de la normativa en constante evolución a la que está sujeta y que tiene consecuencias sustanciales para cada uno de los instrumentos. El análisis fundamental contribuye a comprender plenamente el perfil sostenible y la solvencia

del emisor, así como la naturaleza específica de la emisión de deuda. Nos permite evaluar la continuidad y ambición de los proyectos, su impacto potencial y su contribución a los objetivos de desarrollo sostenible, así como su capacidad para cumplir sus objetivos al vencimiento. El seguimiento de cerca a través de un estudio exhaustivo de la información sobre la empresa y el proyecto, al tiempo que revisamos constantemente la cuestión, garantiza nuestro seguimiento de los avances, los resultados y, en última instancia, la asistencia al emisor en el cumplimiento de sus objetivos.

Sin duda, los bonos sostenibles han sido una innovación clave en una nueva era de inversión, y su objetivo distintivo de contribuir a construir un futuro sostenible garantiza un lugar destacado en los mercados financieros. Ofrecen una alianza entre emisores de bonos e inversores, para facilitar un mayor avance hacia un mercado y una sociedad mejores y más sostenibles.

Albert Einstein dijo una vez «No podemos resolver nuestros problemas con el mismo pensamiento que usamos cuando los creamos». Creemos que la deuda sostenible va más allá de los activos tradicionales de renta fija e incluso más allá de la inversión tradicional ESG. De los inversores, requerirán un enfoque diferente, más sofisticado e intensivo en conocimientos especializados.

Notas y referencias

¹ Para más información sobre los Objetivos de Desarrollo Sostenible, visite: <https://sdgs.un.org/goals>

² https://thegiin.org/assets/Core%20Characteristics%20of%20Impact%20Investing_Press%20Release.pdf

³ <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Social-Bond-PrinciplesJune-2020-090620.pdf>

⁴ <https://www.economist.com/finance-and-economics/2020/06/04/esg-investors-get-their-heads-around-social-risks>

⁵ El mercado de bonos sostenibles alcanzó 1,35 billones de dólares en 2022, según *Moody's*

⁶ Amundi

⁷ Principios de los Bonos Sociales: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Social-Bond-Principles-June-2021-140621.pdf>

⁸ Bloomberg a 31.12.2021

⁹ Índice ICE BofA Euro High Yield a 30 de enero de 2022

¹⁰ Bloomberg a 31.12.2021

¹¹ «Cómo los gobiernos locales y regionales dan vida a los ODS», el Consejo Europeo de Municipios y Regiones, CEMR, 2019.

¹² Bloomberg a 31.12.2021

¹³ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/recovery-coronavirus/recovery-and-resilience-facility/frances-recovery-and-resilience-plan_en

¹⁴ BCE a 31.01.2022

¹⁵ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/recovery-coronavirus/recovery-and-resilience-facility/spains-recovery-and-resilience-plan_en

¹⁶ https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_en



158.000 mill. de €

en activos gestionados
al 31 diciembre 2021



600

expertos
a su servicio



25 años

liderando el camino
en inversión sostenible

Este documento comercial se ofrece únicamente a título informativo. No constituye una oferta para comprar o vender instrumentos financieros. No se trata tampoco de una recomendación de inversión, ni confirma ningún tipo de transacción, excepto las que se acuerden expresamente. A pesar de que Candriam selecciona cuidadosamente los datos y las fuentes de este documento, no se puede excluir a priori la existencia de algún error u omisión. Candriam no se hace responsable de ninguna pérdida directa o indirecta como resultado del uso de este documento. Los derechos de propiedad intelectual de Candriam se deben respetar en todo momento, no pudiéndose reproducir el contenido del documento sin una autorización previa por escrito.

Atención: Los resultados anteriores de un instrumento financiero, índice o servicio de inversión, así como las simulaciones de resultados anteriores o las previsiones sobre rendimientos futuros, no predicen los rendimientos futuros. Los rendimientos brutos pueden verse afectados por comisiones, honorarios u otras cargas. Los rendimientos expresados en una moneda distinta a la del país de residencia del inversor están sujetos a las fluctuaciones de los tipos de cambio y esto puede influir en las ganancias de manera positiva o negativa. Si el presente documento hace referencia a un tratamiento impositivo específico, esta información depende de la situación individual de cada inversor y puede estar sujeta a cambios.