



OBSERVATORIO  
Español de la  
**FINANCIACION  
SOSTENIBLE**

# INFORME ANUAL OFISO

LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN ESPAÑA  
EN 2021





## ÍNDICE

---

3	INTRODUCCIÓN	60	SUPERVISIÓN, REGULACIÓN Y NUEVOS RIESGOS
6	RESUMEN EJECUTIVO Y PRINCIPALES CONCLUSIONES	68	INFORMACIÓN Y TRANSPARENCIA
11	EL MERCADO DE LA FINANCIACIÓN SOSTENIBLE EN 2021	72	TENDENCIAS EN EL MERCADO DE LA FINANCIACIÓN SOSTENIBLE EN 2022
52	POLÍTICAS VERDES Y CAMBIO CLIMÁTICO	77	CRÉDITOS Y RECONOCIMIENTOS

1

INTRODUCCIÓN



# De la falta de evidencias a la falta de excusas

## INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS



**Julián  
Romero**  
Presidente del  
Observatorio  
Español  
de la Financiación  
Sostenible

La ansiedad por probar la existencia de un factor alfa significativo en la inversión ESG se ha convertido en el santo grial entre un buen número de analistas. Con una lupa similar y un objetivo diferente, los supervisores bancarios se afanan por identificar la influencia de los principales riesgos ESG en las carteras de los bancos. De su identificación dependerán las futuras políticas prudenciales exigidas a las instituciones financieras, tanto a nivel individual como a nivel sistémico.

La búsqueda de evidencias no siempre acaba con éxito. Algunas veces, por resultados inconsistentes, otras porque resulta muy difícil sacar conclusiones definitivas, en particular, aquella de que: toda inversión ESG es financieramente superior a una tradicional. Este año, curiosamente, nos hemos encontrado una divergencia significativa entre los índices de renta variable y los de renta fija. Mientras los primeros han observado un mejor comportamiento que sus pares no-ESG, los de renta fija, por el contrario, han tenido un peor comportamiento. Si bien, los índices sostenibles están sometidos a fuertes controversias en su construcción, aún tienen una vida corta y sufren de forma severa la inconsistencia de las clasificaciones de sostenibilidad.

Pero si profundizamos un poco más, surge la evidencia de que el llamado *greenium* se consolida en el mercado primario.

Basado en lo dicho anteriormente, podemos decir que en 2021 un ETF de renta fija ESG habría obtenido un rendimiento menor que uno tradicional. Esto en buena medida se debe al *greenium*, o prima verde de emisión. Los inversores están pagando una prima por activos etiquetados como sostenibles. Esta prima se puede decir que es una transferencia de renta de los inversores a los emisores, que excede con creces los costes asociados a la emisión sostenible.

No es fácil asignar un valor concreto a este *greenium*, dadas las diferencias existentes entre activos, así como los episodios de volatilidad intrínsecos de los mercados. La aproximación más certera a este concepto nos la dan los bonos verdes del gobierno alemán que están emparejados con bonos tradicionales. Ambos presentan exactamente las mismas condiciones financieras e incluso la Agencia de finanzas alemana ofrece un sistema de intercambio entre ellos. La prima de estos bonos se ha estabilizado en torno a los 4-5 puntos básicos.

Definitivamente el *greenium* ha pasado a ser la principal razón del crecimiento de la oferta. En el pasado quedan los tiempos en que los beneficios inmateriales como la ampliación de la base inversora, los efectos internos sobre la concienciación sostenible de las compañías y los externos sobre los beneficios reputacionales, eran las principales motivaciones.

Desde entonces hasta ahora, estos se han ido acrecentando, no hay más que ver el crecimiento exponencial de los flujos de inversión con vocación ESG o los compromisos de emisiones cero netas de gobiernos y compañías. Pero financieramente es la consolidación de este *greenium* el que en la actualidad pone muy difícil encontrar excusas para tomar una decisión de financiación no sostenible.

El momento de los primeros, los más decididos, los más comprometidos ya ha pasado. El mercado ha ido creciendo, innovando con todos aquellos que se han ido uniendo más tarde. Cifras de emisión que impresionan, con ratios por encima del 50% en algunas categorías y geografías. Atentos y manos a la obra aquellos que todavía se resisten, porque más pronto que tarde, llegará el momento de los últimos y estos, quizá lo sean sólo porque acaban de llegar.

# Examinando dónde estamos y lo que queda por recorrer

## INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS



**Juan Carlos Villanueva**  
Secretario General  
del Observatorio  
Español de la  
Financiación  
Sostenible

**Conviene no olvidar cuál es la finalidad de la financiación sostenible: canalizar recursos financieros para la lucha contra el cambio climático, alcanzar los ODS, particularmente la lucha contra la pobreza y la desigualdad, extender las buenas prácticas de gobierno corporativo y lograr el desarrollo de una economía y una sociedad justa, equilibrada y sostenible.**

Por eso debemos examinar regularmente si estamos cumpliendo con esas tareas y conocer en qué situación nos encontramos, cuánto camino queda por recorrer y si mantenemos el rumbo adecuadamente. Esa es una de las finalidades de este Informe Anual OFISO sobre La Financiación Sostenible en España en 2021 que pretendemos enriquecer en cada edición tanto en sus objetivos como en su contenido, con la satisfacción de comprobar que se está convirtiendo ya en una referencia de este mercado de financiación sostenible.

El análisis de esta edición nos permite comprobar que el entorno incierto originado por la pandemia en cuanto a la actividad económica y financiera en general no ha frenado la tendencia a la financiación corporativa y pública a través de instrumentos financieros verdes o sostenibles, que sigue su camino ascendente aunque la magnitud de las amenazas

climáticas y los retos en el ámbito social y de la gobernanza exigen mayor ambición para canalizar recursos financieros sostenibles a estas actividades y proyectos.

La financiación sostenible total creció de nuevo en España en 2021 hasta alcanzar los 54.951 millones de euros, y también creció en los mercados de bonos en los que 15 de cada 100 euros emitidos fueron sostenibles.

La última encuesta OFISO, que mide el sentimiento de los profesionales de la financiación sostenible de las compañías e instituciones integradas en OFISO, confirma también esta tendencia positiva. No sólo crece la impresión de que la financiación sostenible será un factor de recuperación, como lo considera el 87,5% de los encuestados, sino que seguirá creciendo la importancia y el peso de los bonos y de los préstamos sostenibles en el conjunto de las fórmulas de financiación corporativa y pública, con reducciones en los costes financieros y un favorable vínculo entre el valor de una empresa y su estrategia de financiación sostenible.

El Informe OFISO revela asimismo que las compañías españolas han ganado peso en los rankings de sostenibilidad globales, sobre todo las de mayor

tamaño y las cotizadas en Bolsa, con algunas de ellas en posiciones muy destacadas a nivel global, confirmando la sólida posición de nuestro país en este terreno.

¿Qué ocurrirá en 2022? Esperamos que se consoliden los avances y se llegue más allá, tanto en España como en el ámbito internacional, en lo que se refiere a los mercados y también en la regulación, a pesar de las dificultades para avanzar en materias regulatorias en un ámbito multilateral en el que los gobiernos defienden determinados intereses o carencias locales que sus empresas o sus ciudadanos les reclaman, como ha puesto de manifiesto la COP26 o las negociaciones para completar la Taxonomía europea, tensionadas por la posibilidad de incluir en ella el gas y la energía nuclear como fuentes de energía elegibles.

El informe señala que espera nuevos progresos en la financiación sostenible durante el año 2022, con los bonos verdes manteniéndose como el activo preferido en el mercado, mientras los bonos sociales están a la espera del proyecto de la taxonomía Social de la UE que se publicará a lo largo de 2022; y una creciente actividad emisora corporativa e incluso de algunos gobiernos a través de los Sustainability Linked Bonds (SLB), que continuarán ganando peso y atrayendo nuevos operadores a este mercado.



# 2

RESUMEN  
EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

# Resumen ejecutivo y principales conclusiones

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

RIFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

■ **La financiación sostenible en España** experimentó un fuerte avance en 2021: la suma agregada ha alcanzado los 54.951 millones de euros, tras incorporar este año al total los datos de la financiación vía capital y los programas a corto plazo de notas y pagarés.

■ **El total de bonos y préstamos verdes, sociales y sostenibles** en nuestro país fue de 46.907 millones de euros el ejercicio pasado, el 42% más que el ejercicio precedente, con nuevos emisores y prestatarios, mayor diversificación de sectores y empresas, y productos de mayor complejidad.

■ **15 de cada 100 euros financiados en el mercado de capitales** corresponden ya al ámbito sostenible. Estos porcentajes son aún mayores en el sector corporativo, 37 de cada 100; así como en el financiero, 20 de cada 100; e incluso en el SSA, si excluimos al Tesoro Público, donde llega a 40 de cada 100.

■ **Las emisiones de bonos verdes, sociales y sostenibles** realizadas en nuestro país en 2021 por empresas, entidades financieras y sector público suman 28.548 millones de euros, doblando casi la cifra de 2020 (+ 90%), a través de 62 operaciones (+48,8%).

■ **Los Bonos Verdes** representaron el 63,9% del volumen total –casi 2 de cada 3 euros–, hasta 18.249 millones de euros; los Bonos Sostenibles, el 22,9%, hasta 6.530 millones de euros; y los Bonos Sociales, el 8,8%, hasta 2.500 millones.

■ **Particularmente destacable es** el debut del Tesoro con una emisión récord de Bonos Verdes por 5.000 millones de euros que ha obtenido la mejor calificación de riesgo de entre las recibidas por un soberano europeo.

■ **Los Bonos verdes evitaron** más de 4,63 millones de Tm de CO<sub>2</sub> en España, lo que deja ver el potencial de este tipo de activos sostenibles en la descarbonización, equivalente a las emisiones de CO<sub>2</sub> generadas por un millón de vehículos de pasajeros durante un año.

■ **Los Bonos Sociales experimentan un retroceso** relativo debido al descenso en los programas de financiación de choque generados por la pandemia del Covid 19- y el importante peso de la emisión del Tesoro sobre el global de la financiación sostenible de 2021, el 17,5% de todo el volumen de bonos.

■ **Las energías renovables acaparan el 40% de los fondos** captados mediante Bonos Verdes, el Transporte Sostenible un 29%, y Edificios Sostenibles como capítulo emergente, el 13%, gracias a la abundante deuda sostenible emitida por las inmobiliarias. El tratamiento de Aguas sube al 5%, el de Residuos al 4%, y Biodiversidad el 2%.

■ **Es muy relevante el aluvión de sociedades Inmobiliarias** que emiten deuda sostenible y sitúan el capítulo de Edificios Sostenibles en tercer lugar, tales como Lar, Aedas Homes, Neinor Homes y Vía Célere.

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

■ **El principal destino de los Bonos Sociales es el Avance Socioeconómico** (Desempleo) con el 73% de los fondos, seguido con el 18% por Servicios Esenciales (Educación, Sanidad), y el restante 9% se destina a Infraestructuras Básicas (Carreteras, Telecomunicaciones).

■ **Por el tamaño de la emisión individual**, lideró el ranking el Tesoro, con una operación de 5.000 millones de euros, Iberdrola con una de 2.000 millones y Repsol con una emisión de 1.250 millones.

■ **Repsol capitaneó el segmento de los Sustainability Linked Bonds (SLB)** en su debut en este tipo de Bonos ligados a la sostenibilidad, primera emisión pública con este formato en España, a la que también se sumó Pikolín, que había abierto este mercado en formato privado como pionero en el mes de febrero, aunque con importes mucho más reducidos.

■ **Por sectores de actividad**, el de mayor peso en España fue SSA (Soberanos y Subsoberanos), que desbanca a Finanzas respecto 2020, con el 37% del volumen emitido -10.550 millones-, seguido de Corporaciones, con 10.216 millones de euros y el 35,8%, y Financieros, con 7.782 millones y el 27,3%.

■ **Los préstamos verdes**, los de proyecto con un carácter eminentemente sostenible y los ligados a objetivos de sostenibilidad sumaron en España al menos 18.400 millones de euros en 2021, con un alza del 2,2%, según los datos públicos disponibles sobre este tipo de instrumentos financieros. La rúbrica más voluminosa y de mejor evolución fue la de préstamos ligados a objetivos sostenibles (Sustainability Linked Loans –SLL-), con 10.200 millones de euros concedidos y una cifra casi dos veces superior a la de 2020 confirmando su tendencia de fuerte crecimiento.

■ **Una de las características de la evolución del mercado de préstamos** y otros instrumentos de financiación en España ha sido la abundancia de operaciones de reestructuración y ampliación de deuda ligadas al cumplimiento de objetivos de reducción de CO<sub>2</sub>, eficiencia energética y/o impacto social, entre otros KPIs.



INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

RIFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

■ **Entre los préstamos, una de las operaciones de mayor dimensión**

fue la protagonizada por Acciona y Acciona Energía, que firmaron sendos créditos por 800 y 2.500 millones de euros, con el fin en el primer caso de reorganizar y financiar parcialmente su deuda, y en el segundo caso, de garantizar la independencia financiera. Precisamente Acciona Energía protagonizó en julio la mayor OPV desde 2015, colocando el 15% de su capital y valorando la compañía en 8.800 millones de euros.

■ **En paralelo, las compañías españolas han ganado peso,**

sobre todo, las de mayor tamaño y las cotizadas en Bolsa, en los rankings de sostenibilidad globales, como en el exigente Dow Jones Sustainability Index 2021 que cuenta con 16 empresas españolas: BBVA, Coca-Cola Europacific Partners, Santander, Iberdrola, CaixaBank, Red Eléctrica (REE), Bankinter, Enagás, Ferrovial, Inditex, Amadeus, Indra, Endesa, Siemens Gamesa, Línea Directa y Grifols.

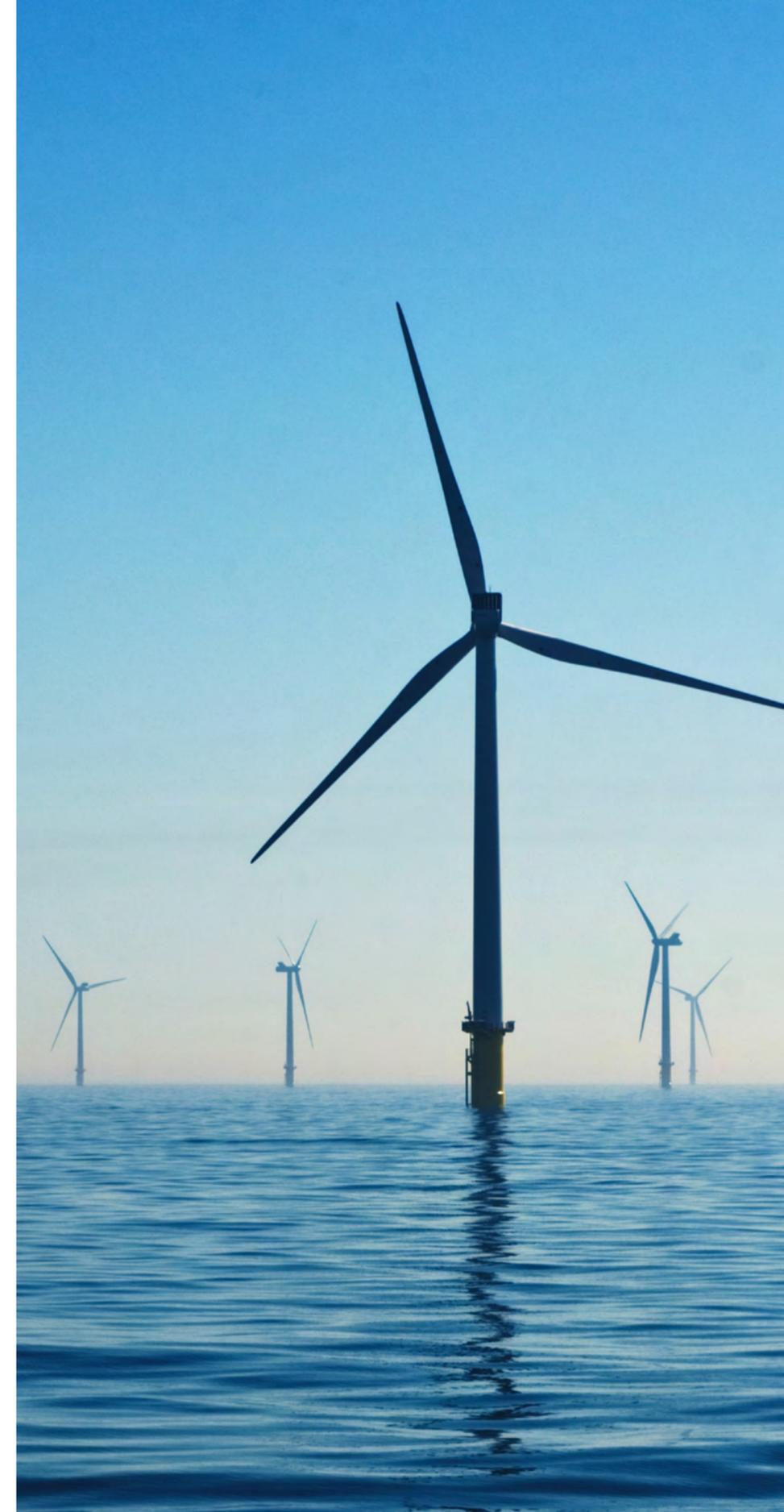
■ **BBVA obtuvo, por segundo año consecutivo,** la mejor puntuación en la categoría de bancos en la región de Europa y la segunda a nivel global. Iberdrola figura como la única compañía europea en su sector que ha estado presente en las 22 ediciones del índice anterior.

■ **Un total de 24 empresas españolas** figuran entre las 631 firmas seleccionadas por el Anuario de Sostenibilidad 2021 de S&P, por el que la agencia reconoce anualmente, desde 2004, las mejores prácticas sociales, medioambientales y de buen gobierno corporativo en el ámbito ESG.

■ **El mercado de la financiación sostenible** en el mundo continuó en 2021 lo que parece una imparable andadura, con un crecimiento del mercado de los bonos sostenibles del 67,6%, hasta los 1,027 trillones de dólares, equivalentes a 902.000 millones de euros, según cifras de Environmental Finance. Por segmentos, el volumen de negocio generado aumentó en todas las categorías de bonos.

■ **A nivel global, en el ejercicio pasado** se emitieron Bonos Verdes por valor de 534.000 millones de dólares -471.000 millones de euros-, lo que representó un aumento del 99% respecto a 2020.

■ **El volumen de las emisiones de Bonos Sociales** aumentó a nivel global el 33% el pasado ejercicio respecto al anterior, hasta 205.000 millones de dólares -algo más de 181.000 millones de euros-.



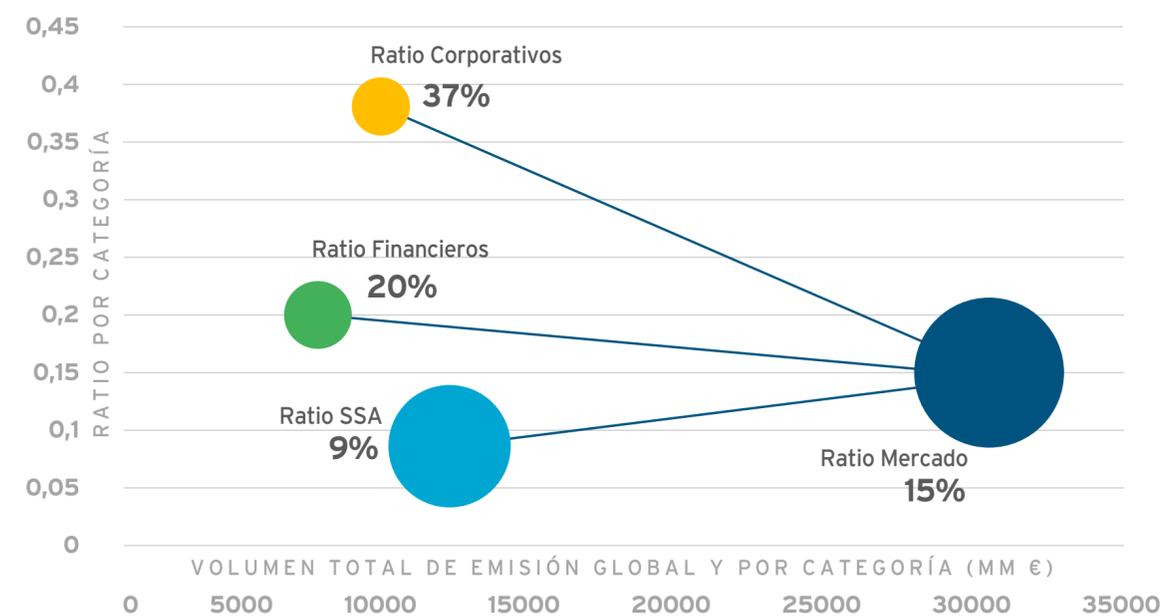
■ **Los bonos sostenibles alcanzaron los 190.000 millones** de dólares -168.000 millones de euros-, lo que supuso el 50% más que un año antes.

■ **Los bonos ligados a objetivos sostenibles** -Sustainability Linked Bonds (SLB)- captaron globalmente fondos por 93.000 millones de dólares -82.300 millones de euros-, multiplicándose por más de diez veces –el 1047% más- respecto a la cifra de 2020.

■ **El año 2021 ha sido prolífico** en eventos institucionales e internacionales relacionados con la transición ecológica y el clima y los encuentros globales han sido numerosos en este terreno. La COP26, precedida del informe del IPCC con una seria advertencia acerca de la relación directa entre la actividad humana y los crecientes desastres naturales, ha logrado algunos avances para acelerar la eliminación gradual de la energía del carbón y de los subsidios ineficientes a los combustibles fósiles.

GRÁFICO 1

### Ratio Verde del Mercado de Bonos en España PROPORCIÓN DE SOSTENIBLES SOBRE EL TOTAL DE BONOS EMITIDOS



Fuente: Elaboración propia

#### Global y por categorías

El tamaño de cada esfera refleja el volumen total de bonos emitidos de su categoría. Ejemplo: El 37% del mercado de bonos corporativos, con un volumen de 10.200 millones de euros, son sostenibles

# 3

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021



# Panorama Global

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

El mercado de la financiación sostenible en el mundo continuó en 2021 lo que parece una imparable andadura, con un crecimiento del mercado de los bonos sostenibles del 66,4%, hasta los 1,027 trillones de dólares, equivalentes a 902.000 millones de euros, según las cifras ofrecidas por *Environmental Finance*. Por segmentos, el volumen de negocio generado aumentó en prácticamente todas las categorías de bonos.

Así, a nivel global, el ejercicio pasado se emitieron bonos verdes por valor de 534.000 millones de dólares -471.000 millones de euros-, lo que representó un aumento del 99% respecto a 2020.

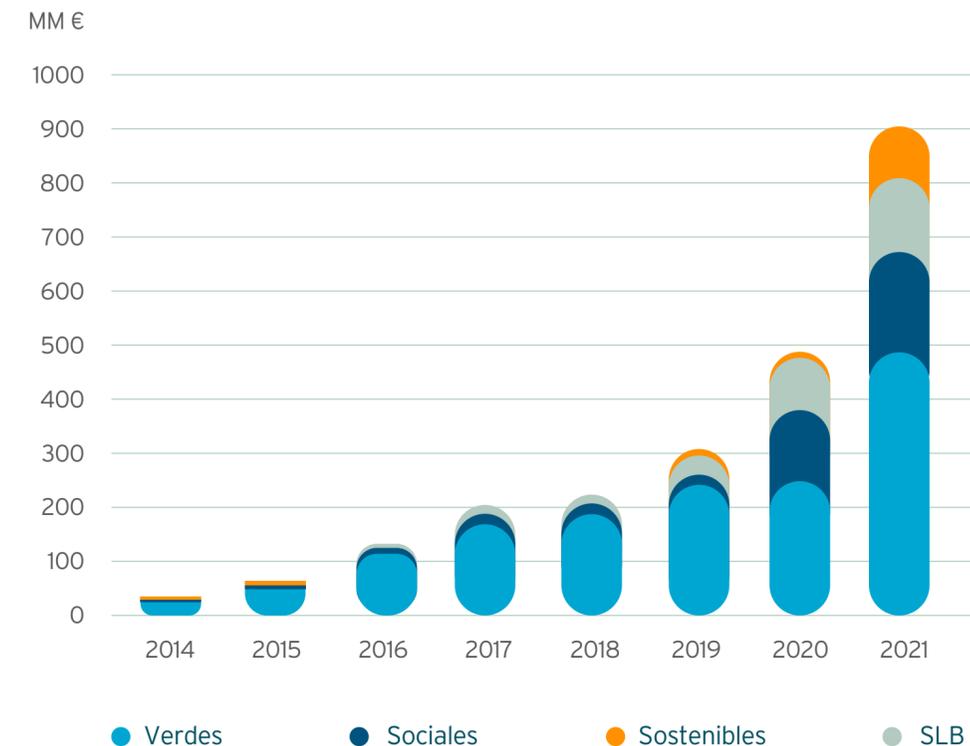
El valor de las emisiones de bonos sociales aumentó el 33% el pasado ejercicio respecto al anterior, hasta 205.000 millones de dólares -algo más de 181.000 millones de euros-. Los bonos sostenibles alcanzaron los 190.000 millones de dólares -167.800 millones de euros- lo que supuso el 19% más que un año antes.

En cuanto a los bonos ligados a objetivos sostenibles – *Sustainability Linked Bonds (SLB)*- captaron fondos por 93.000 millones de dólares -82.300 millones de euros-, multiplicándose por más de diez veces –el 1047% más- respecto a la cifra de 2020.

GRÁFICO 2

## Evolución Global por Categoría (MM€)

### BONOS



Fuente: Environmental Finance



## INTRODUCCIÓN

## RESUMEN EJECUTIVO Y PRINCIPALES CONCLUSIONES

## EL MERCADO DE LA FINANCIACIÓN SOSTENIBLE EN 2021

## POLÍTICAS VERDES Y CAMBIO CLIMÁTICO

## SUPERVISIÓN, REGULACIÓN Y NUEVOS RIESGOS

## INFORMACIÓN Y TRANSPARENCIA

## TENDENCIAS EN EL MERCADO DE LA FINANCIACIÓN SOSTENIBLE EN 2022

## CRÉDITOS Y RECONOCIMIENTOS

2021 ha sido un año prolífico en eventos institucionales e internacionales relacionados con la transición ecológica y el clima y los encuentros globales han sido numerosos en este terreno: la Conferencia de las Partes (COP) de las tres Convenciones de Río sobre Cambio Climático, Biodiversidad y Desertificación (CMNUCC COP26, CDB COP15 y CNUCLD COP15), el lanzamiento de la Década de las Naciones Unidas para la Restauración de Ecosistemas, la Cumbre de Sistemas Alimentarios y la Conferencia Oceánica de Naciones Unidas.

En junio se reunió el G20, encuentro al que asistieron por primera vez de forma conjunta los ministros de Medio Ambiente, Energía y Clima con un doble objetivo: conciliar la protección ambiental con el progreso y el bienestar humano y colocar la transición ecológica y energética en el centro de la agenda política. Del debate surgió el acuerdo de promover respuestas coordinadas, efectivas y basadas en la ciencia, apostando por una transición justa e inclusiva que sitúe a las personas en el centro y preste especial atención a los más vulnerables.

En octubre se celebró la Cumbre Mundial sobre la Diversidad Biológica (COP15) en Kunming (China), donde se certificó el incumplimiento los objetivos de detener la pérdida de biodiversidad fijados para 2010 y 2020 y se elaboró un borrador de *'Marco Mundial de Biodiversidad post 2020'* cuya negociación se retomará en enero en Ginebra (Suiza) con la perspectiva de su aprobación en la segunda parte de la COP15 en mayo, a celebrar también en Kunming.

Un estudio del *Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System (NGFS)* y el *International Network for Sustainable Financial Policy Insights, Research, and Exchange* había alertado previamente sobre las implicaciones económicas y financieras de la pérdida de biodiversidad, que, al igual que en el ámbito climático, plantea riesgos físicos y también de transición debido a políticas diseñadas para detener la pérdida de biodiversidad.

La COP26 vino precedida del informe del Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC), sexto emitido por esta organización de Naciones Unidas, que contenía una seria advertencia acerca de la relación directa entre la actividad humana y los crecientes desastres naturales.

El informe hacía importantes referencias a las necesidades de financiación de las políticas e iniciativas de lucha contra el cambio climático si se pretende evitar un desbordamiento de los objetivos de París o de Naciones Unidas, con un aumento de más de 1,5 ° C por encima de los niveles preindustriales para 2050, que pudieran dar lugar a un escenario aún más catastrófico. En este sentido, la reaseguradora Swiss Re publicó que las pérdidas aseguradas por catástrofes climáticas el año pasado superaron los 120.000 millones de dólares.

## INTRODUCCIÓN

### RESUMEN EJECUTIVO Y PRINCIPALES CONCLUSIONES

### EL MERCADO DE LA FINANCIACIÓN SOSTENIBLE EN 2021

### POLÍTICAS VERDES Y CAMBIO CLIMÁTICO

### SUPERVISIÓN, REGULACIÓN Y NUEVOS RIESGOS

### INFORMACIÓN Y TRANSPARENCIA

### TENDENCIAS EN EL MERCADO DE LA FINANCIACIÓN SOSTENIBLE EN 2022

### CRÉDITOS Y RECONOCIMIENTOS

## Conclusiones y anuncios de la COP26

La cumbre COP26, celebrada en Glasgow (Reino Unido) entre finales de octubre y comienzos de noviembre, estableció numerosos pactos, declaraciones y compromisos:

- Dado que los recortes de emisiones comprometidos no son suficientes para alcanzar el objetivo de 2°C del Acuerdo de París, y mucho menos el más ambicioso de 1,5°C, las naciones regresarán el próximo año en Egipto con objetivos mejorados para 2030. La evaluación del progreso en los planes climáticos de las naciones se verá favorecida por un acuerdo de nuevas reglas sobre transparencia y presentación de informes de emisiones, así como prácticas estandarizadas de presentación de informes de emisiones a partir de 2024.
- Uno de los desarrollos más interesantes, especialmente relevante a la luz del reciente informe de la IEA, es el comunicado final de la cumbre donde se citan expresamente por primera vez a dos de los mayores causantes del aumento del clima sobre los que se acuerda acelerar los esfuerzos hacia la eliminación gradual de la energía del carbón, así como la



eliminación gradual de los subsidios ineficientes a los combustibles fósiles y el reconocimiento del apoyo para una transición justa.

- Se estableció una agencia para investigar la solicitud de las naciones más pobres de un fondo dedicado que las compense por el daño causado

por las emisiones históricas de las naciones ricas. Además, el pacto compromete a las naciones ricas a cumplir sus promesas de movilizar 100.000 millones de dólares al año en financiación climática hasta 2025 y acordar un nuevo objetivo más allá de ese punto.

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

- Las naciones ricas acordaron duplicar la financiación disponible para la adaptación al cambio climático para 2025, ya que hasta ahora la atención se había centrado principalmente en la mitigación.
- Se avanzó en las reglas que rigen los mercados internacionales de carbono, ya que finalmente se establecieron las reglas para evitar la doble contabilización de los créditos de carbono.
- Reino Unido anunció que Londres quiere convertirse en el primer Centro Financiero Net Zero alineado del mundo, que incluirá nuevos requisitos para que las instituciones financieras del Reino Unido y las empresas que cotizan en bolsa publiquen planes de transición netos cero que detallen cómo se adaptarán y descarbonizarán. Por su parte, el gobernador del Banco de Inglaterra, Andrew Baily, anunció un cambio en el enfoque del Banco de Inglaterra para garantizar que se cumplan sus expectativas de supervisión sobre el clima y, a través del Plan de Compra de Bonos Corporativos (CBPS), utilizará su papel como inversor con fines de política monetaria para incentivar empresas para tomar acciones significativas en apoyo de la transición climática.

- La Plataforma Internacional sobre Finanzas Sostenibles (IPSF) anunció tres hitos importantes en la COP26, de los cuales el más notable fue la publicación de un borrador de la *Common Ground Taxonomy (CGT)*, que compara la taxonomía de la UE con la taxonomía de China.
- La *Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ)*, que comprende empresas con más de

130.000 millones de dólares de capital privado bajo gestión a través de *Net-Zero Banking Alliance*, la iniciativa *Net Zero Asset Managers*, la *Net-Zero Asset Owner Alliance*, la *Paris Aligned Investment Initiative*, la *Net-Zero Insurance Alliance* y la *Net Zero Financial Service Providers Alliance* y la *Net Zero Investment Consultants Initiative* declararon su compromiso de transformar la economía en *net zero*.



# 2021, un año de cambios estructurales hacia un sistema financiero sostenible



**Antoni Ballabriga**

Director Global de Negocio Responsable de BBVA

El año 2021 será recordado como un año de cambio estructural, subiendo el tercer gran peldaño hacia un sistema financiero que integre plenamente la sostenibilidad.

En 2015 se dieron hitos fundamentales que significaron un antes y un después. No solo la aprobación de los ODS o el Acuerdo de París, sino también el discurso sobre La tragedia del horizonte pronunciado por Mark Carney, Presidente del Consejo de Estabilidad Financiera que situó el cambio climático como un riesgo sistémico.

Entre julio de 2017 y marzo de 2018 se subió un segundo peldaño con la aprobación de las recomendaciones TCFD, la creación de la NGFS como red de bancos centrales y el plan de finanzas sostenibles de la Comisión Europea.

Pues bien, desde entonces han pasado muchas cosas pero en 2021 han acontecido hitos que significan una tercera ola en este desarrollo exponencial. Y no me voy a centrar en el crecimiento de mercado con la movilización de un billón y medio de dólares, sino en elementos estructurales en la construcción de esta nueva arquitectura del sistema financiero.

En primer lugar, 2021 ha sido el año del compromiso de cero emisiones netas en el sector financiero. Hasta principios del año pasado, solo unas pocas entidades habíamos avanzado como BBVA en 2018 en la COP de Katowice.

En abril de 2021 se creó la Glasgow Finance Alliance for Net Zero (GFANZ), una coalición de 450 entidades financieras con 130 billones de dólares en activos, que acoge a la Net Zero banking Alliance y con bancos que representamos el 40% del sistema bancario. Algo inimaginable apenas unos meses antes y que es una señal inequívoca para los gobiernos y empresas de que el sector financiero está listo para financiar esta transformación.

En segundo lugar, 2021 ha sido el año del regreso de Estados Unidos al Acuerdo de París y ello ha tenido claramente muchas implicaciones. Destacaré especialmente la creación del International Sustainability Standards Board con el mandato para definir un estándar global.

## El año 2021, un año de cambio estructural, subiendo el tercer gran peldaño hacia un sistema financiero que integre plenamente la sostenibilidad

En Europa, se ha empezado a definir una robusta taxonomía sostenible y ha sido también el año en el que ha visto la luz la nueva estrategia de la Comisión donde destaca, sobre todo, la nueva visión de la transición. Por primera vez se va a profundizar en cómo movilizar no solo más inversión en actividades netamente sostenibles, sino también en cómo acompañar a la economía en su conjunto.

Finalmente, un cuarto hito estructural ha sido la integración del cambio climático en las prácticas de supervisión bancaria con el BCE a la cabeza con la implementación de la guía de expectativas y su primer *stress test top-down*. Unos primeros pasos que van acompañados por el inicio de los trabajos del Comité de Basilea.

¿Qué cabe esperar en 2022? Pues la concreción de todas estas iniciativas que se han gestado en 2021 pero en mi opinión no se darán las circunstancias todavía para la cuarta ola de cambio estructural para la que deberemos esperar algún año más. ¿Y cuáles serán los detonantes en ese momento? Creo que tenemos tres grandes retos pendientes: la plena incorporación de los países emergentes, la biodiversidad y el capital, y los derechos humanos. No tengamos ninguna duda de que llegará su momento, y será más pronto que tarde.

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

El emergente activismo inversor respecto a las cuestiones climáticas tomó carta de naturaleza definitiva en la COP26 con la iniciativa *2021 Global Investor Statement to Governments on the Climate Crisis*, declaración firmada por 733 inversores y gestores institucionales globales representativos de más de la mitad del total de activos financieros mundiales bajo gestión, donde se urge a los gobiernos a tomar medidas en diferentes vertientes del cambio climático.

En todo caso, en la declaración final de la COP26, que recoge buena parte de estos acuerdos y declaraciones, fue relevante la mención a los combustibles fósiles, para los que se reclamó “*acelerar la retirada de las subvenciones*”, una tibia resolución inspirada por India y China, contraria a la supresión de estas que se había propuesto en el texto original.

En paralelo a la COP26, Estados Unidos y la UE pactaron una reducción de las emisiones de metano a la que se sumaron 103 países estableciendo como meta una reducción de emisiones de este gas del 30% para 2030.

China no firmó este acuerdo, aunque emitió con EEUU una declaración conjunta en la que ambos países se comprometen a trabajar para acelerar durante esta



INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

década la lucha contra el cambio climático. Entre los puntos más destacados del pacto está el compromiso del país asiático de presentar durante el próximo año un plan integral de reducción de sus emisiones de metano.

En este contexto, la secretaria del Tesoro de Estados Unidos, Janet Yellen, anunció que este país apoyará la iniciativa de Gran Bretaña de apoyar el *Climate Investment Fund (CIF)*, herramienta de financiación de proyectos sostenibles, en especial, para países en desarrollo.

Asimismo, más de 120 países participantes, que concentran más del 90% del área forestal del planeta, firmaron un acuerdo en el que se comprometen

a detener la deforestación para 2030, países muy involucrados en esta problemática como Brasil, Indonesia y otros, firmaron la adhesión a este compromiso.

En otro orden, las principales instituciones financieras y corporaciones multinacionales respaldaron el lanzamiento de un nuevo *Taskforce on Nature related Financial Disclosures* (Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con la Naturaleza o TNFD) liderado por el mercado, que apoyará a las empresas en la evaluación de riesgos y oportunidades emergentes relacionados con la naturaleza. Se trata de un Grupo de Trabajo informal, compuesto por 74 miembros en 24 países, incluidas

instituciones financieras, corporaciones, gobiernos, reguladores, multilaterales, ONG y consorcios que han trabajado para proponer recomendaciones prácticas para determinar el alcance y el plan de trabajo del TNFD.

UN Women, IFC e ICMA lanzaron en noviembre una guía práctica de uso de los bonos sostenibles para avanzar en la igualdad de género, bajo el título *Bonds to Bridge the Gender Gap: A Practitioner's Guide to Using Sustainable Debt for Gender Equality*, con el fin de introducir los objetivos de diversidad en los productos financieros sostenibles. En nuestro país, BME lanzó en noviembre el IBEX Gender Equality Index para promover la igualdad de género en empresas españolas, del que forman parte 30 compañías cotizadas de nuestro país.

## Las NCS, el tratamiento del agua y residuos o la biodiversidad ganan fuerza en la agenda de la financiación sostenible

Las soluciones climáticas naturales (NCS, por sus siglas en inglés), como acciones de conservación, reforestación, restauración o proyectos de gestión de la tierra que contribuyen a mantener almacenado el CO<sub>2</sub> y evitan parte de las emisiones de gases de efecto invernadero están entrando con fuerza en

la agenda de la financiación sostenible.

Los mercados de carbono, que han recibido un eficaz, aunque aún demasiado vago refrendo en la COP26, pueden probablemente jugar una función importante de cara a la inversión en este tipo de proyectos. Para ello resulta

fundamental el compromiso de los grandes emisores de carbono para operar lealmente en este mercado, con unos estándares internacionales, así como la implementación de las infraestructuras necesarias para su operativa y una regulación detallada por parte de los gobiernos y autoridades supervisoras.

A este auge de los NCS se vienen sumando otras categorías poco desarrolladas en cuanto a la financiación sostenible, como el tratamiento de aguas, tratamientos de residuos, o la biodiversidad, cuyo avance enriquecerá la diversificación en cuanto al uso de los fondos de las emisiones de bonos y préstamos verdes y sostenibles.

# Panorama en España

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

La financiación sostenible en España experimentó un fuerte avance en 2021: la suma agregada ha alcanzado los 54.951 millones de euros, tras incorporar este año al total los datos de la financiación vía capital y los programas a corto plazo de notas y pagarés.

El avance de la financiación sostenible en España no sólo se manifestó en 2021 en el incremento del volumen de bonos y de préstamos verdes y sostenibles sino también en la incorporación de nuevos emisores y prestatarios, así como en la diversificación de sectores y empresas, que han accedido a productos de mayor complejidad.

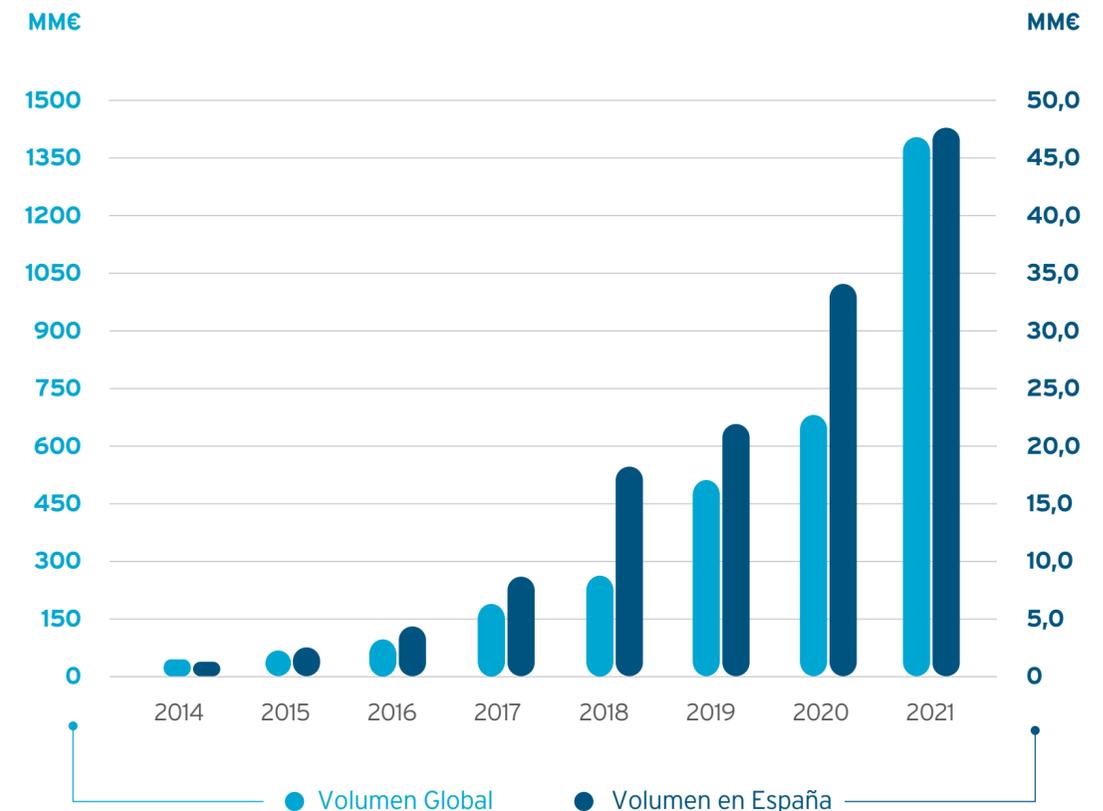
La suma agregada de bonos y préstamos movilizada por la financiación sostenible en nuestro país fue de 46.948 millones de euros en 2021, el 42% más que el ejercicio precedente.

Desde otro punto de vista, el mercado se ha ampliado con la incorporación de más administraciones autonómicas e incluso entidades locales, pymes y nuevos sectores.

Las empresas, las entidades financieras y el sector público de nuestro país realizaron emisiones de bonos verdes, sociales y sostenibles por 28.548 millones de

GRÁFICO 3

## Volumen de la financiación sostenible GLOBAL vs ESPAÑA BONOS + PRÉSTAMOS



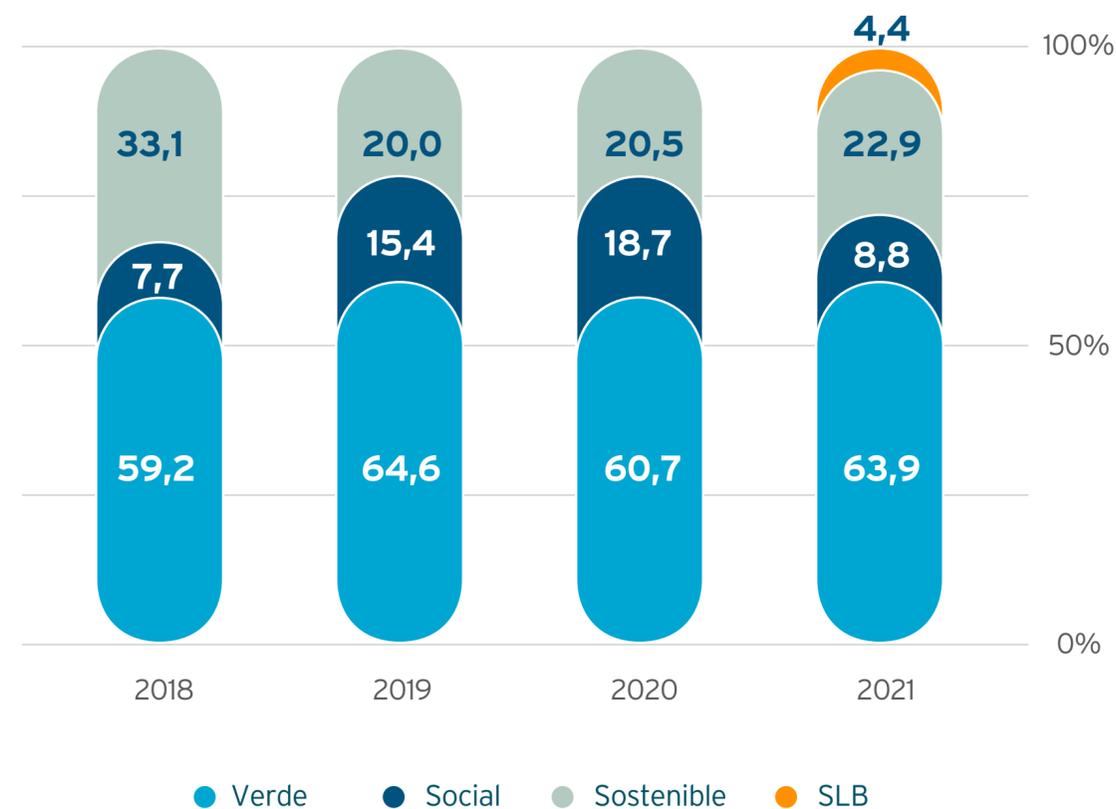
Fuente: Elaboración propia, Environmental Finance y Bloomberg

euros, el 90% más que el año anterior, registrándose 62 operaciones –el 48,8% más que un año antes-, lo que significa que en esta categoría de financiación sostenible prácticamente se duplicó el volumen de negocio respecto al ejercicio precedente.

La principal conclusión es que se ha ampliado la cantidad y gama de los actores en el mercado español de bonos sostenibles. Entre los nuevos emisores, son destacables el debut del Tesoro con una emisión récord absoluto por volumen de 5.000 millones de euros, de la Junta de Andalucía con sus dos primeras operaciones y de Metro Tenerife, el gestor del tranvía en esta localidad canaria, en cuanto al segmento de Administraciones Públicas, lo que se conoce como Soberanos, Subsoberanos y Agencias (SSA); Abanca y Eurocaja Rural, en el sector Financiero; y la muy relevante incorporación al mercado de compañías promotoras e inmobiliarias -Lar, Aedas Homes, Neinor Homes y Via Célere- en el segmento de Corporaciones, completada con el debut de Sacyr, mediante una titulización, y de otras compañías de energía renovable como Acciona Energía, Valfortec, Biodiesel Aragón o Canadian Solar.

GRÁFICO 4

### Distribución por categorías (%) ESPAÑA - BONOS



Fuente: Elaboración propia

## INTRODUCCIÓN

### RESUMEN EJECUTIVO Y PRINCIPALES CONCLUSIONES

### EL MERCADO DE LA FINANCIACIÓN SOSTENIBLE EN 2021

### POLÍTICAS VERDES Y CAMBIO CLIMÁTICO

### SUPERVISIÓN, REGULACIÓN Y NUEVOS RIESGOS

### INFORMACIÓN Y TRANSPARENCIA

### TENDENCIAS EN EL MERCADO DE LA FINANCIACIÓN SOSTENIBLE EN 2022

### CRÉDITOS Y RECONOCIMIENTOS

El crecimiento del mercado español de la financiación sostenible se está consolidando también a través de un nutrido grupo de emisores que acuden a financiarse recurrentemente: Comunidad Autónoma de Madrid, del País Vasco, de Navarra, de Andalucía, e ICO repiten en la categoría de SSA; Telefónica, Iberdrola, REE y Acciona –la matriz, que ahora se ve acompañada por la filial de renovables recién salida a cotizar, Acciona Energía- en Corporaciones; y BBVA, Santander, Sabadell y Caixabank, en Financieros.

Por el tamaño de la emisión individual, lideró el ranking, como ya se ha indicado, el Tesoro, con una operación de 5.000 millones de euros, Iberdrola con 2.750 millones, Telefónica, 1.750 millones, Junta de Andalucía, 1.500 millones.

Por sectores de actividad, el de mayor peso fue SSA, que desbanca a Finanzas respecto al ejercicio anterior, con el 37% del volumen emitido -10.550 millones-. A continuación, figuraron Corporaciones, con 10.216 millones de euros y una cuota del 35,8%, y Financieros, con 7.782 millones y el 27,3%.

Por número de emisiones, destacaron CaixaBank, con cuatro emisiones por un montante de 3.582 millones de euros; Iberdrola con dos por importe de 2.750 millones, Telefónica, también con 2; ICO por un total de 1.000 millones de euros, y Acciona, con hasta 18 emisiones por un valor conjunto ligeramente superior a los 800 millones de euros.

### Ganan los bonos Verdes

Por tipo de bono emitido, las operaciones de bonos Verdes representaron en 2021, el 63,9% del volumen total –casi 2 de cada 3 euros-, con 18.249 millones de euros; las Sostenibles, el 22,9%, por 6.530 millones de euros; las Sociales, el 8,8%, hasta 2.500 millones. Por otra parte, llegaron al mercado español los primeros *Sustainability Linked Bonds (SLB)*, o *Bonos ligados a la sostenibilidad*. La emisión de Repsol, con dos tramos por un total de 1.250MM, se convirtió en la primera lanzada en España con este nuevo formato.

Hay que añadir que el Grupo Pikolin había hecho una incursión en el formato desde febrero con varias colocaciones privadas por un total de 19 millones de euros. Es destacable el retroceso relativo del segmento de Sociales –debido al termino de los programas de financiación generados por la pandemia del Covid 19- y el importante peso de la emisión del Tesoro sobre el montante global de la financiación sostenible de 2021, que por sí misma, representó el 17,5% de todo el volumen en el segmento de los bonos.

El destino de los fondos captados también se ha diversificado. En bonos Verdes, el podio de los capítulos que más financiación han captado son Energías Renovables –con el 40%-, Transporte Sostenible con el 29%- y Edificios Sostenibles –rúbrica que ha copado el 13% de los fondos gracias a la abundante oferta de deuda captada por las inmobiliarias-. Es destacable el aumento de categorías hasta ahora minoritarias como Tratamiento de Aguas –que sube al 5%-, Tratamiento de Residuos-4%- y Biodiversidad -2%-.

En bonos Sociales, el 73% de los fondos se destina a Avance Socioeconómico (Desempleo), el 18% a Servicios Esenciales (Educación, Sanidad) y el restante 9% a Infraestructuras Básicas (Carreteras, Telecomunicaciones).

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

**EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021**

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

### **Concentración de colocadores y más variedad de verificadores**

Diez entidades financieras han colocado 2 de cada 3 euros emitidos –el 67,2%-, y las tres primeras por volumen intermediado son el Banco Santander -21 operaciones y 3.259 millones de euros-, BBVA -22 operaciones y 2.996 millones de euros- y Credit Agricole -14 operaciones y 2.427 millones de euros-.

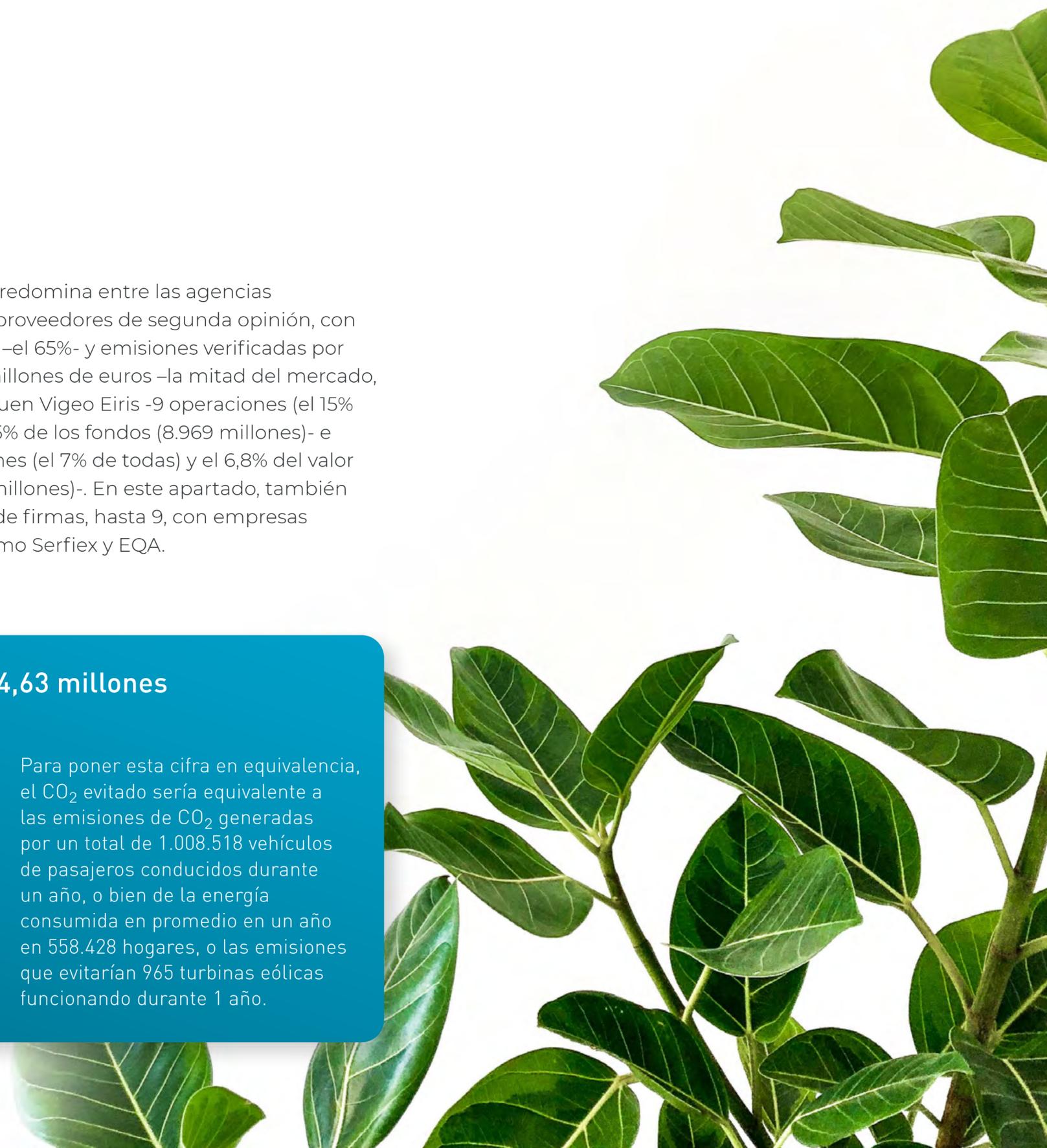
Sustainalytics predomina entre las agencias verificadoras o proveedores de segunda opinión, con 40 operaciones –el 65%- y emisiones verificadas por valor de 15.113 millones de euros –la mitad del mercado, el 52,9%-. Le siguen Vigeo Eiris -9 operaciones (el 15% de ellas) y el 31,5% de los fondos (8.969 millones)- e ISS -4 operaciones (el 7% de todas) y el 6,8% del valor emitido (1.950 millones)-. En este apartado, también hay diversidad de firmas, hasta 9, con empresas emergentes como Serfiex y EQA.

### **Los Bonos verdes emitidos en 2020 reportaron más de 4,63 millones de Tm de emisiones de CO<sub>2</sub> anuales evitadas en España**

OFISO ha evaluado para el Informe OFISO sobre Financiación Sostenible en España en 2021 el resultado de los impactos reportados por los Bonos Verdes emitidos en España durante 2020, un dato que incorporamos en esta edición, de gran relevancia para ver el potencial de este tipo de activos sostenibles en la descarbonización.

La cifra de emisiones de CO<sub>2</sub> equivalente evitadas en España como consecuencia de los proyectos financiados con estos bonos asciende a 4.637.293 Tm, que debería ser ligeramente superior pues se ha reportado el impacto sobre el 92,2% del total.

Para poner esta cifra en equivalencia, el CO<sub>2</sub> evitado sería equivalente a las emisiones de CO<sub>2</sub> generadas por un total de 1.008.518 vehículos de pasajeros conducidos durante un año, o bien de la energía consumida en promedio en un año en 558.428 hogares, o las emisiones que evitarían 965 turbinas eólicas funcionando durante 1 año.



# Emisores, uno a uno

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

## CaixaBank

En febrero, la entidad colocó un bono verde por 1.000 millones de euros y vencimiento a ocho años cuyos fondos se canalizarán hacia proyectos que contribuyan a la sostenibilidad medioambiental, tales como la reducción de gases de efecto invernadero, la prevención de la contaminación y la adaptación al cambio climático. ABN Amro, CaixaBank, Natixis, UBS y Goldman Sachs fueron los colocadores.

En marzo emitió un bono verde subordinado por 1.000 millones de euros con vencimiento a 2031 con idénticos fines que el anterior. CaixaBank, Nomura, JP Morgan, Bank of America y Société Générale fueron los colocadores.

En mayo, la entidad lanzó una emisión verde por 500 millones de euros a cinco años que fue colocada por CaixaBank, HSBC, Natwest y Nomura. Ese mismo mes, emitió un bono social por 1.000 millones de euros con vencimiento en 2028 cuyos fondos se destinarán a financiar proyectos sociales bajo el marco ODS de CaixaBank. La emisión fue colocada por Barclays, CaixaBank, Commerzbank, Crédit Agricole y Mediobanca.

Las emisiones fueron verificadas por Sustainalytics.

## Acciona

A lo largo del año, la matriz de Acciona realizó 18 colocaciones privadas en cinco divisas diferentes de bonos verdes, por un total de 801 millones de euros equivalentes, bajo el marco sostenible verificado por Sustainalytics.

## Iberdrola

En febrero colocó el mayor bono híbrido verde del mundo, estructurado en dos tramos: uno de 1.000 millones, con opción de recompra en 2027, y otro por 1.000 millones más en 2030. Los fondos obtenidos se destinarán a financiar los parques eólicos marinos Saint Brieuc, en Francia, y Baltic Eagle, en Alemania, dentro del plan de inversiones de 75.000 millones de euros previsto por el grupo para el periodo 2020-2025. BBVA, Citi, Bank of America, Credit Suisse, Goldman Sachs, Natixis, NatWest y Santander fueron los bancos colocadores, y la verificación fue realizada por Vigeo Eiris.

En noviembre captó 750 millones de euros más en bonos híbridos verdes con opción de recompra a los 6 años, que servirán para financiar el desarrollo renovable del grupo en consonancia con su plan estratégico, con proyectos en Australia y Polonia. Unicredit, Crédit Agricole, Barclays, Deutsche Bank, HSBC, JP Morgan y Mizuho lideraron la colocación, que fue verificada por Vigeo Eiris.

La compañía sigue ocupando la primera posición como compañía privada con mayor emisión de Bonos Verdes a nivel mundial.

## Telefónica

Telefónica se convirtió en febrero en la primera compañía del sector de las telecomunicaciones en emitir un bono híbrido sostenible perpetuo con opción de recompra en 2029 por 1.000 millones de euros, para continuar la transformación de la red, sustituyendo el cobre por fibra, un 85% más eficiente energéticamente, en España, Alemania y Brasil, e inversiones que contribuirán a los ODS 7, 8 y 9. La emisión fue colocada por BBVA, BNP Paribas, Bank of America, CaixaBank, Crédit Agricole, HSBC, Mizuho, MUFG (Mitsubishi), Natwest y Unicredit, y fue verificada por Sustainalytics.

En noviembre, la compañía emitió un bono híbrido sostenible perpetuo, con opción de recompra en 7 años, por importe de 750 millones de euros, con el mismo propósito de inversión que el anterior. La emisión fue colocada por Banco Sabadell, Deutsche Bank, IMI, Morgan Stanley, Mediobanca, Natixis, Santander, SMBC Nikko y Société Générale, y fue verificada por Sustainalytics.

### Pikolín

Grupo Pikolin emitió en febrero un Sustainability Linked Bond (SLB) que ha alcanzado 19 millones de euros, con vencimiento en 2025, dentro del programa de 75 millones de euros que abrió en diciembre de 2020 y registró en el Mercado Alternativo de Renta Fija de BME (MARF). Los fondos se destinarán a la consolidación y crecimiento de la compañía y la emisión está sujeta al logro de determinados objetivos de sostenibilidad, incluyendo, por ejemplo, que el 27% de la energía utilizada sea limpia en 2023. Beka Finance, Bestinver y PKF Attest Capital Markets participaron en la colocación, que fue verificada por Vigeo Eiris.

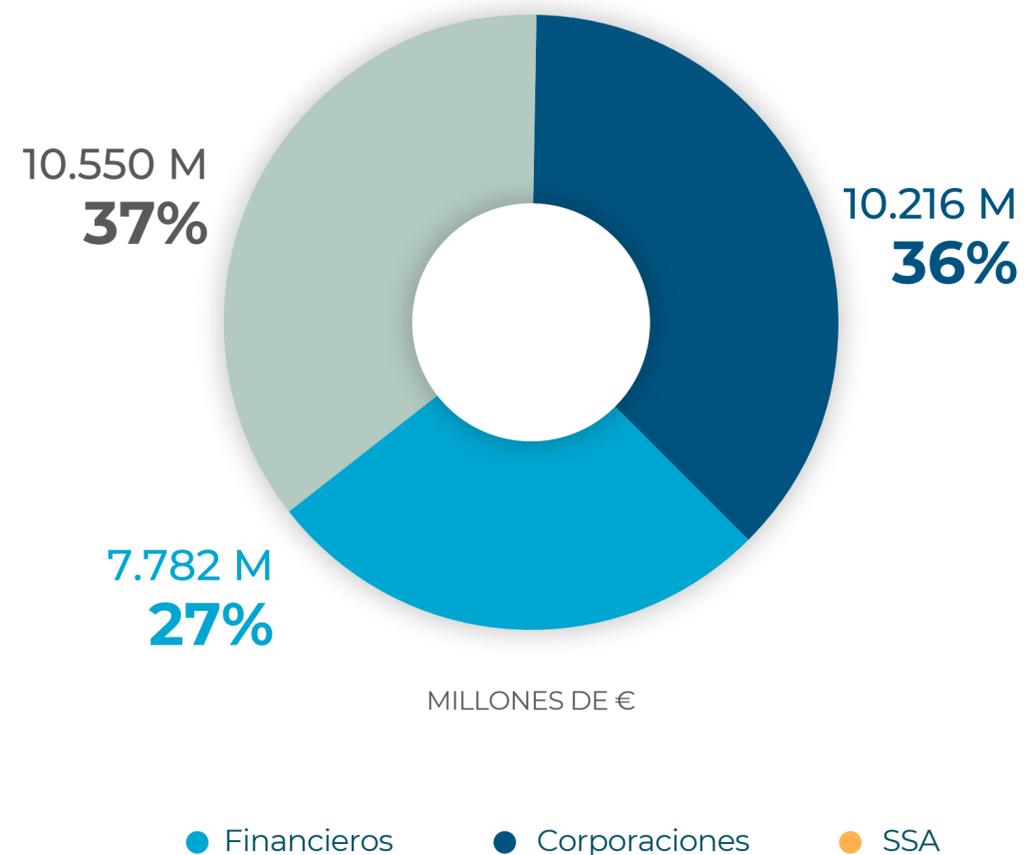
### Xunta de Galicia

La Xunta de Galicia lanzó en marzo un bono sostenible por 50 millones de euros. Fue el segundo tramo de la emisión realizada por la comunidad autónoma gallega en septiembre de 2020, a 7 años. HSBC fue la entidad colocadora.

Al final de 2021, la Xunta de Galicia lanzó la segunda emisión de bonos sostenibles por 500 millones, con vencimiento 2028, cuyos recursos serán utilizados en proyectos relacionados con las energías renovables, la eficiencia energética, la prevención y el control de la contaminación, la gestión sostenible de los recursos

GRÁFICO 5

### Distribución por tipo de Emisor ESPAÑA 2021 - BONOS



Fuente: Elaboración propia, Environmental Finance

naturales, el transporte limpio o la gestión sostenible del agua y de las aguas residuales. Además, estos recursos también podrán tener un uso social, a través de proyectos relacionados con infraestructuras básicas y asequibles -como la mejora de la accesibilidad en el mundo rural-, el acceso a servicios esenciales, el acceso a la vivienda o la generación de empleo, entre otras líneas de actuación. Abanca, BBVA, Banco Santander, Credit Agricole y Deutsche Bank participaron en la colocación. La firma verificadora fue Sustainalytics en ambas operaciones.

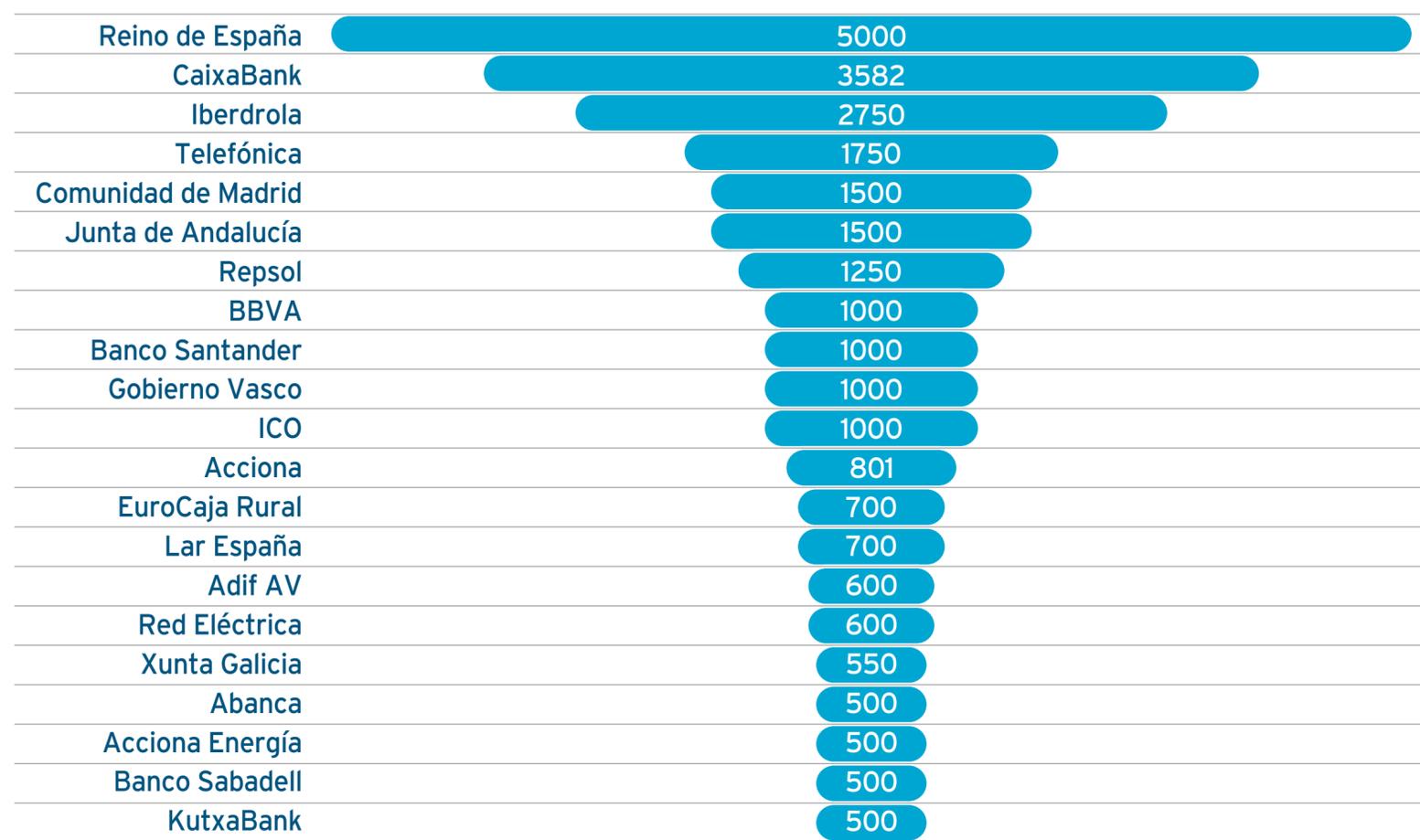
### Comunidad de Madrid

La Comunidad de Madrid acudió en marzo de 2021 a los mercados de capitales para colocar un bono sostenible por 1.000 millones de euros a un plazo de 10 años, para lo que mandató a BBVA, Banco Santander, Banco Sabadell, HSBC, Caixabank y JP Morgan. Con esta nueva operación, la Comunidad de Madrid se consolida como líder en el mercado de bonos sostenibles, al ser su quinta emisión de este tipo.

Ya en noviembre, lanzó un bono verde por 500 millones de euros a un plazo de 7 años. Los colocadores fueron BBVA, Banco Santander, Caixabank, Crédit Agricole y Deutsche Bank. Las dos emisiones fueron verificadas por Sustainalytics.

GRÁFICO 6

### Top Emisores 2021 BONOS (MM€)



Fuente: Elaboración propia

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

**EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021**

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

### **Via Célere**

La promotora inmobiliaria emitió en marzo un bono verde por 300 millones de euros a cinco años para financiar la construcción de edificios residenciales energéticamente eficientes. Los colocadores fueron BBVA, Banco Sabadell, CaixaBank, Credit Suisse, Deutsche Bank, JP Morgan y Banco de Santander. La emisión fue verificada por Sustainalytics.

### **Valfortec**

En marzo, la empresa fotovoltaica Valfortec cerró la emisión de un bono verde de 25 millones de euros con vencimiento en 2026 que registró en el MARF. El importe íntegro del bono se dedicará a impulsar el desarrollo de la compañía en España, Japón, Chile y Reino Unido. Mirabaud lideró la operación, que fue verificada por EQA.

### **Gobierno Vasco**

El Gobierno Vasco lanzó en abril un bono sostenible por valor de 1.000 millones de euros a once años, con el fin de reforzar su situación financiera y garantizar sus recursos de cara a hacer frente a la excepcional situación generada por la Covid-19. Las entidades financieras participantes en la emisión fueron Norbolsa, BBVA, Santander, CaixaBank, HSBC y Deutsche Bank y la entidad verificadora, Sustainalytics.

### **Junta de Andalucía**

La Junta de Andalucía lanzó en mayo la primera emisión de bonos sostenibles de su historia, por 1.000 millones de euros y con vencimiento a 10 años. BBVA, CaixaBank, Credit Agricole, HSBC y Santander actuaron como entidades colocadoras.

Ya en julio, volvió a los mercados para colocar otra emisión de bonos sostenibles por 500 millones a 12 años de plazo. CaixaBank, Crédit Agricole, Deutsche Bank, HSBC y Santander fueron los bancos colocadores. Sustainalytics efectuó las verificaciones. Estas emisiones se encuadran en el Marco de Financiación Sostenible de la Junta, a través de la cual Andalucía persigue alinear su estrategia de inversión sostenible con su financiación y jugar un papel activo en el mercado de bonos verdes, sociales y sostenibles.

### **Neinor Homes**

En mayo, la promotora inmobiliaria emitió un bono verde por 300 millones de euros que destinará a amortizar deuda y a inversiones de capital en proyectos sostenibles en el mercado del alquiler. Los coordinadores globales de la operación fueron Deutsche Bank y JP Morgan; Santander y Credit Suisse, los bookrunners; y BBVA, CaixaBank y Natixis, los comanagers. La emisión fue verificada por DNV-GL.

### **Aedas Homes**

La promotora inmobiliaria Aedas Homes desembarcó en mayo en el mercado de deuda verde con la emisión de 315 millones con vencimiento en 2026, cuyos fondos se destinarán en parte a amortizar deuda corporativa existente, y el resto a potenciar el negocio de la compañía. Según la compañía, el 88% de los proyectos de la promotora tiene el distintivo internacional sostenible BREEAM o está sujeto a su Libro Verde, que cuenta con el sello propio de sostenibilidad medioambiental Ecoliving. En esta emisión del bono participaron BBVA, Goldman Sachs, Citibank, Deutsche Bank, JP Morgan, Banco de Santander y Societe Generale. S&P fue la firma verificadora.

### Red Eléctrica Española

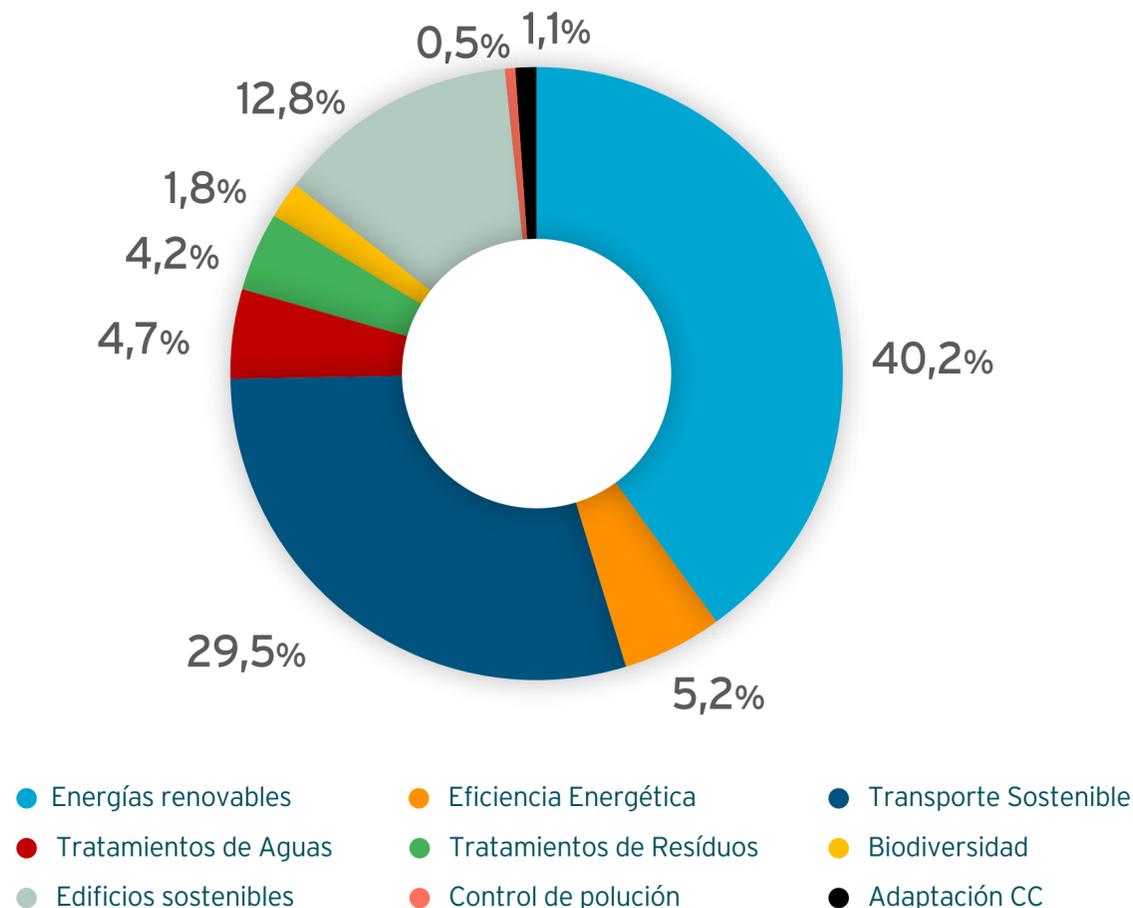
En mayo lanzó un bono verde por 600 millones a 12 años con el objetivo de financiar proyectos de transición ecológica, previo a ser uno de los pioneros en actualizar su marco de financiación sostenible para adaptarlo a la Taxonomía de la UE. Bankinter, BBVA, Barclays, BNP Paribas, CaixBank, Citi, ING, Mizuho, Mitsubishi UFJ Financial Group y Santander fueron los bancos colocadores y Sustainalytics la firma verificadora.

### Banco Sabadell

El banco emitió en junio un bono verde por 500 millones de euros con vencimiento en 2028 que se destinará a la financiación de energías renovables. Los colocadores fueron el propio Banco Sabadell, además de Commerzbank, Bank of America Merrill Lynch, Société Générale y Deutsche Bank. El verificador fue Sustainalytics.

GRÁFICO 7

### Distribución por 'Uso de Fondos' ESPAÑA 2021 - BONOS VERDES



Fuente: Elaboración propia

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

**EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021**

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

## ICO

El Instituto de Crédito Oficial (ICO) realizó en junio la tercera emisión de bonos verdes de su historia, en este caso por 500 millones a un plazo de seis años. Su destino es financiar proyectos de empresas españolas que contribuyan a dinamizar la transición ecológica para afianzar la recuperación y el crecimiento económico sostenible en línea con los ejes recogidos en el Plan Nacional de Recuperación, Transformación y Resiliencia. La operación fue dirigida por BNP Paribas, Crédit Agricole, Santander y Unicredit. Las tres emisiones de bonos verdes de ICO totalizan ya 1.500 millones de euros.

En noviembre, el ICO emitió un bono social por 500 millones de euros con vencimiento en 2025, cuyos fondos se destinarán a financiar proyectos de autónomos, pymes y empresas españolas con un impacto social positivo y que contribuyan a impulsar la recuperación y el crecimiento económico sostenible. La emisión fue dirigida por BNP, Citibank, HSBC y Banco Santander y se trató de la octava emisión de bonos sociales del ICO en su historia, segmento en el que lleva captados un total de 4.050 millones de euros.

## Santander

En junio, el banco emitió un bono verde por 1.000 millones de euros con vencimiento en 2029, cuyos ingresos se utilizarán para financiar y refinanciar préstamos relacionados con las energías eólica y solar, en países centrales para la entidad de Europa, Estados Unidos y Latinoamérica. Danske Bank, ING, Mediobanca, Natixis, Santander, Société Générale y Unicredit fueron las entidades colocadoras. Sustainalytics fue la firma verificadora.

## Repsol

La compañía energética lanzó en junio un Sustainability Linked Bond (SLB), un bono ligado a la consecución de objetivos sostenibles, en dos tramos: uno de 650 millones de euros con vencimiento en 2029 y otro de 600 millones más con vencimiento a 2033. Es la primera emisión pública de este producto en España y su rentabilidad estará sujeta a un indicador -KPI- de la intensidad de emisión de carbono por cada unidad de energía que la compañía distribuye o pone en el mercado, con medición anual verificada por un auditor externo, abarcando los scopes 1, 2 y 3.

BBVA, HSBC, Natixis, Barclays, BNP Paribas, Bank of America, Commerzbank, Crédit Agricole, Credit Suisse, Goldman Sachs, MS, MUFG y Société Générale fueron las entidades colocadoras e ISS-ESG fue el verificador.

## Metropolitano de Tenerife

Metrotenerife, la empresa que opera el Tranvía de Tenerife se convirtió en es la primera empresa de Canarias en emitir bonos verdes como forma de refinanciación de su deuda, por valor de 130 millones de euros y a un plazo de 15 años. La colocación corrió a cargo de Crédit Agricole y la empresa de servicios de inversión canaria Cross Capital, y fue verificada por Sustainalytics.

## Lar España

La Socimi inmobiliaria debutó en el mercado de la financiación sostenible para refinanciar, total o parcialmente, una selección de sus activos inmobiliarios, con objeto de reducir sus emisiones de carbono y convertirlos en activos respetuosos con el medio ambiente.

Realizó en julio una emisión de bonos verdes por 400 millones de euros con vencimiento en 2026. Morgan Stanley y JP Morgan fueron los colocadores.

En octubre emitió adicionalmente bonos verdes por 300 millones de euros a un plazo de 7 años. En esta ocasión, la emisión fue coordinada por Morgan Stanley. ISS-ESG verificó las emisiones.

# Auge imparable de la financiación sostenible



**Domingo  
García Coto**

Director  
del Servicio  
de Estudios  
de BME

2021 ha sido un año decisivo para la financiación sostenible en todo el mundo, tanto en cifras de emisión de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad, como en iniciativas de todo tipo. Entre estas últimas, destacan las iniciativas legislativas promovidas por la Unión Europea, la prioridad declarada por el FMI de frenar el cambio climático, el primer test de estrés climático del Banco Central Europeo o la cumbre del clima COP26 organizada por las Naciones Unidas en Glasgow.

Las emisiones totales de Renta Fija podrían alcanzar por primera vez a nivel global un volumen de un billón de dólares (865.000 millones de euros) en 2021, de acuerdo con las estimaciones de Moody's y Bank of America, casi duplicando los cerca de 550.000 millones de dólares del año anterior.

El interés de los inversores por los activos que cumplen criterios ESG no paran de crecer. Según datos de la Asociación Europea de Mercados Financieros (AFME) el patrimonio total de fondos ESG en el mundo alcanzaba los 3,7 billones de euros al cierre del primer semestre de 2021, más del doble que en 2018.

## El interés de los inversores por los activos que cumplen criterios ESG no paran de crecer

### **España, referencia mundial**

En este contexto mundial de crecimiento imparable de la financiación sostenible, España se mantiene como una potencia en la emisión de bonos verdes, sociales, sostenibles y ligados a la sostenibilidad realizados por entidades nacionales. Entre 2018 y 2020 se ha mantenido entre los 10 principales países por volumen emitido y alcanzó la octava posición en 2020, de acuerdo con los datos de la Climate Bonds Initiative.

En los mercados y plataformas de Renta Fija gestionados por BME se han admitido a negociación hasta noviembre 27 emisiones de renta fija verdes, sociales y sostenibles por un importe total de 12.260 millones de euros. Al cierre de noviembre eran 46 las emisiones vivas en BME con protagonismo destacado de entidades bancarias como Kutxabank o Abanca, que han emitido en 2021, o las Comunidades Autónomas de Madrid, Andalucía, Galicia, Navarra, Euskadi o el Ayuntamiento de Barcelona.

Sin duda, la operación más destacada del año se llevó a cabo en el mes de septiembre, cuando se produjo la colocación y admisión en el mercado del primer bono verde soberano del Reino de España, por un volumen de 5.000 millones de euros a 20 años, con un tipo de interés inicial cercano al 1%. La demanda previa a la colocación definitiva llegó a los 61.000 millones de euros, 12 veces más.

Pero la sostenibilidad no se limita al mundo de la Renta Fija. Los inversores en Renta Variable también demandan índices que guíen la construcción de su cartera y les permitan tener en cuenta los criterios ESG. En este sentido, BME lanzó en noviembre de 2021 el IBEX Gender Equality Index, el primer índice que reúne a las compañías cotizadas españolas más avanzadas en materia de igualdad de género, que es el Objetivo de Desarrollo Sostenible 5 de Naciones Unidas. Además, desde 2008 BME pone a disposición de los inversores el índice FTSE 4Good IBEX®, cuyos componentes han pasado de 27 compañías iniciales a 46 en 2021.

Todo hace indicar que en 2022 continuará la senda de crecimiento de la financiación sostenible, por el impulso de las autoridades, el compromiso de las empresas y de las infraestructuras de los mercados financieros como BME y por la creciente demanda de activos con criterios ESG por parte de los inversores.

### Biodiesel Aragón

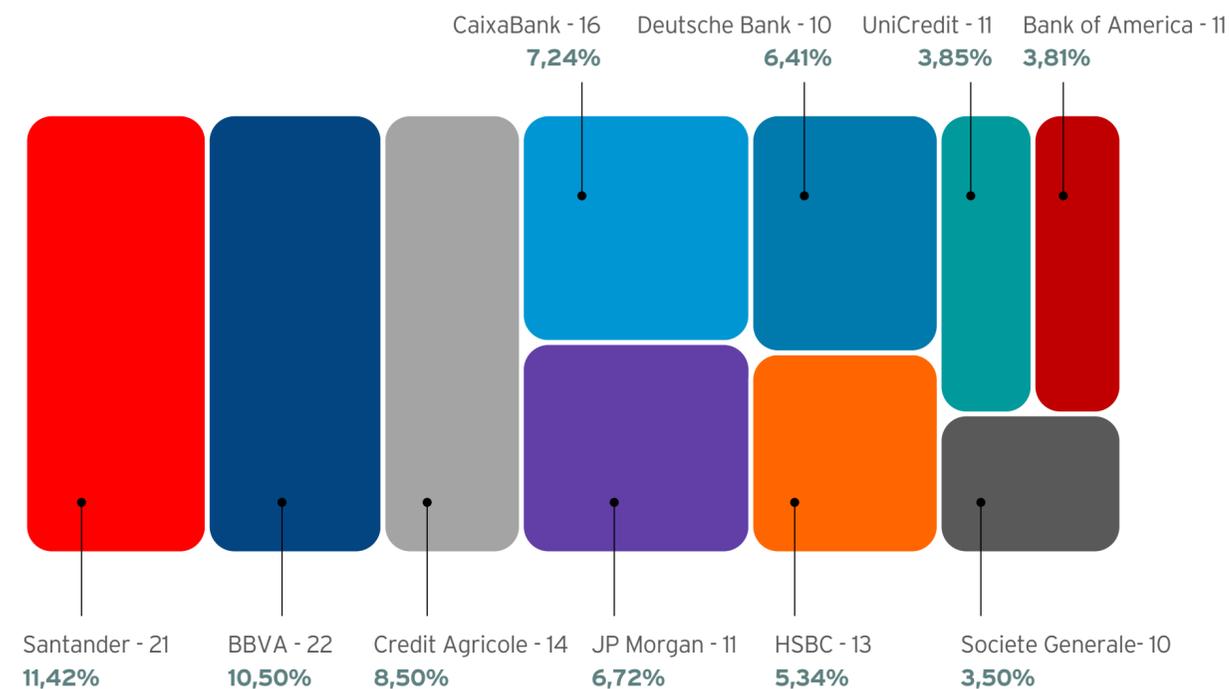
Biodiésel de Aragón registró en julio en el MARF su primer programa de emisión de bonos verdes por un importe total de 10 millones de euros, con destino a ampliar sus fuentes de financiación y ampliar su cartera de deuda sostenible. EBN Banco de Negocios hizo la primera colocación de 2 millones y Serfiex la verificó.

### Acciona Energía

Ya en septiembre, coincidiendo con el tercer mes desde su salida a bolsa, Acciona Energía debutó en el mercado de la financiación sostenible con un bono verde a seis años por 500 millones de euros. BBVA, Bestinver Securities, BNP Paribas, CaixaBank, Intesa Sanpaolo, J. P. Morgan, Santander, Société Générale y UniCredit fueron las entidades que lo colocaron.

GRÁFICO 8

### Ranking de intermediarios Top 10 ESPAÑA 2021 - N° OPERACIONES - CUOTA DE MERCADO



Fuente: Elaboración propia

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

**EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021**

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

### **Abanca**

La entidad con sede en Galicia emitió en septiembre su bono verde inaugural por 500 millones de euros con vencimiento en 2027. La emisión de bonos verdes era uno de los objetivos que la entidad se había marcado para 2021 dentro de su Plan de Acción de Banca Responsable y Sostenible 2021-2024. El plan de acción recoge la hoja de ruta y los objetivos marcados por el banco para los próximos años con el fin de ser un actor relevante en el ámbito de la sostenibilidad. La emisión fue colocada por Crédit Agricole, Bank of America, BBVA, Santander y Unicredit y verificada por Sustainalytics.

### **BBVA**

La entidad realizó en septiembre la emisión de un bono social por 1.000 millones de euros con vencimiento en 2023 destinado a financiar proyectos relacionados con servicios esenciales -salud, finanzas y a educación- e infraestructuras de carácter básico - telecomunicaciones, residencias de mayores y transportes-. BBVA, Commerzbank, Goldman Sachs, HSBC, ING y Société Générale fueron los colocadores y DNV-GL el verificador.

### **Reino de España**

El Reino de España colocó en septiembre su primer bono verde, por 5.000 millones de euros, dentro de un programa de financiación sostenible que tendrá continuidad en los ejercicios sucesivos. Los fondos se destinarán a financiar proyectos que impulsen la transición ecológica, dirigidos a la mitigación y adaptación al cambio climático, el uso sostenible y la protección de recursos hídricos y marítimos, la transición hacia una economía circular, la prevención y control de la contaminación, y la protección y recuperación de la biodiversidad y los ecosistemas.

El bono, emitido al 1,03% y a un plazo de 20 años, se colocó entre 464 inversores –el 91,7% internacionales-, con elevada participación de fondos de pensiones y aseguradoras, y una sobredemanda de 12 veces, la mayor registrada hasta la fecha por un soberano europeo.

BBVA, Banco Santander, Barclays, Crédit Agricole, Deutsche Bank y JP Morgan actuaron como directores de esta emisión. El resto de los miembros del grupo de Creadores de Mercado de Bonos y Obligaciones del Estado actuaron como codirectores. La emisión inaugural del bono verde se realizó de acuerdo con lo establecido en el Marco de Bonos Verdes del Reino de España, publicado en julio de 2021 y fue verificada independientemente por Vigeo Eiris, con la mejor calificación obtenida por un soberano europeo.

### **Eurocaja Rural**

La caja emitió en septiembre su primera operación sostenible, a través de cédulas hipotecarias por 700 millones de euros a 10 años de plazo que dedicará a financiar proyectos verdes y sociales. Las entidades colocadoras fueron Banco Cooperativo, Banco Santander, HSBC, JP Morgan y Natixis, y el verificador, Vigeo Eiris.

# Los bonos sostenibles, una apuesta ganadora para las comunidades autónomas



**Elma Saiz Delgado,**  
Consejera de  
Economía  
y Hacienda.  
Gobierno de  
Navarra

Navarra debutó en la financiación sostenible en 2019, en un momento relativamente temprano, cuando todavía solo dos regiones, Madrid y País Vasco, habían decidido dar el salto a este formato de emisión. El desafío de la sostenibilidad, no obstante, había comenzado varios años atrás cuando la Comunidad asumió como propios los objetivos de la Agenda 2030 y ligó sus planes y programas a sus retos sostenibles.

Ahora son ya cinco comunidades autónomas las que pertenecen a este universo y seguramente alguna más está preparando su estreno en vista de lo concluyentes que son los resultados. Dos tercios del volumen captado en 2021, año que ha destacado por la recuperación del dinamismo del mercado de bonos regionales, se ha formalizado a través de instrumentos de financiación sostenible y, lo que es todavía más alentador, las previsiones de 2022 en adelante apuntan a que seguirán creciendo en volumen y en atractivo.

Con la perspectiva que comienzan a dar los años, puedo asegurar que el recurso a los bonos sostenibles fue y sigue siendo una apuesta ganadora, por lo que animo a otras regiones a sumarse, y no solo porque da la oportunidad de participar en un mercado en expansión.

Es bien sabido que este tipo de financiación atrae y despierta el interés de más inversores, en su mayoría extranjeros, y favorece buenas condiciones de plazo y coste. Pero no quisiera detenerme hoy en estas virtudes más conocidas de la financiación sostenible; me gustaría aprovechar este espacio para poner en valor el trabajo de colaboración y participación que se ha generado entre distintos departamentos de nuestra Administración a raíz de la implantación de este formato de emisión; un trabajo que, aunque quizá pase desapercibido a los ojos del inversor, está siendo valiosísimo para la organización.

Como recoge el Marco de Finanzas Sostenibles de Navarra, una comisión interdepartamental es la que selecciona y evalúa posibles proyectos y programas elegibles del Presupuesto General, y se reporta su impacto. Decidir los proyectos, en base a los criterios elegibles, implica diálogo, equipo y conocimiento de lo que hace cada

## En nuestro caso ha mejorado la transparencia y la evaluación del gasto público, porque alienta a gestionar con resultados y objetivos

uno, a menudo difícil de saber por los “muros burocráticos”. Es una tarea que exige aportar indicadores bien definidos y con los que los gestores deben comprometerse, y se toma conciencia del valor de los recursos, invitando a priorizar proyectos sostenibles.

En nuestro caso ha mejorado la transparencia y la evaluación del gasto público, porque alienta a gestionar con resultados y objetivos, con comparabilidad entre un año y otro, y es un esfuerzo y técnica que debe trasladarse a todo el ámbito de la Administración.

Navarra tiene ya en circulación dos bonos sostenibles y, previsiblemente, la primera financiación que realicemos en 2022 llevará también este sello. La financiación sostenible está en auge y cada vez estará más extendida porque el mundo avanza hacia un futuro más verde y social; un porvenir que, insisto, puede mejorar la forma de trabajar de las administraciones públicas, obligando a la evaluación y a la rendición de cuentas ante los inversores.

**Elecnor**

La compañía emitió un bono de 30 millones de euros que registró en el MARF y fue colocada por Banco Sabadell, con la verificación de G-advisory.

**Adif Alta Velocidad**

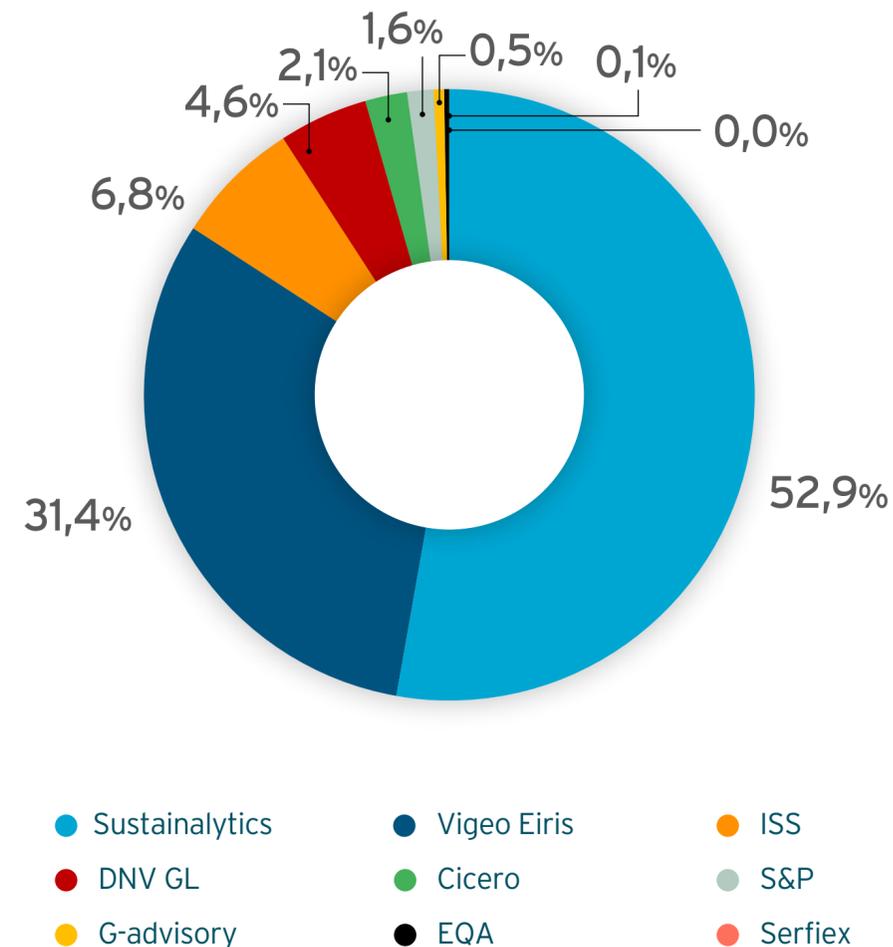
En septiembre emitió un bono verde por 600 millones de euros a 10 años. Fue la quinta emisión desde su estreno en el mercado de deuda verde, categoría en la que ya suma un total de 3.000 millones de euros colocados. En 2017, Adif fue la primera empresa pública en emitir bajo el formato de bonos verdes en España. BBVA, CaixaBank, Crédit Agricole, HSBC y Santander fueron los colocadores, y Cicero, el verificador.

**Kutxabank**

Desde 2015, cuando protagonizó la primera emisión social de una entidad privada en España, Kutxabank no había vuelto al mercado sostenible. En octubre emitió su primer bono verde por 500 millones de euros con vencimiento en 2027 destinado a financiar proyectos de transporte limpio, energías renovables e inmuebles sostenibles, en el País Vasco y el resto de España. BBVA, Norbolsa, Barclays, BBVA, HSBC y Société Générale fueron los colocadores, y Vigeo Eiris el verificador.

GRÁFICO 9

**Distribución por Agencias de Verificación  
ESPAÑA 2021 - BONOS - CUOTA DE MERCADO**



Fuente: Elaboración propia

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

**EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021**

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

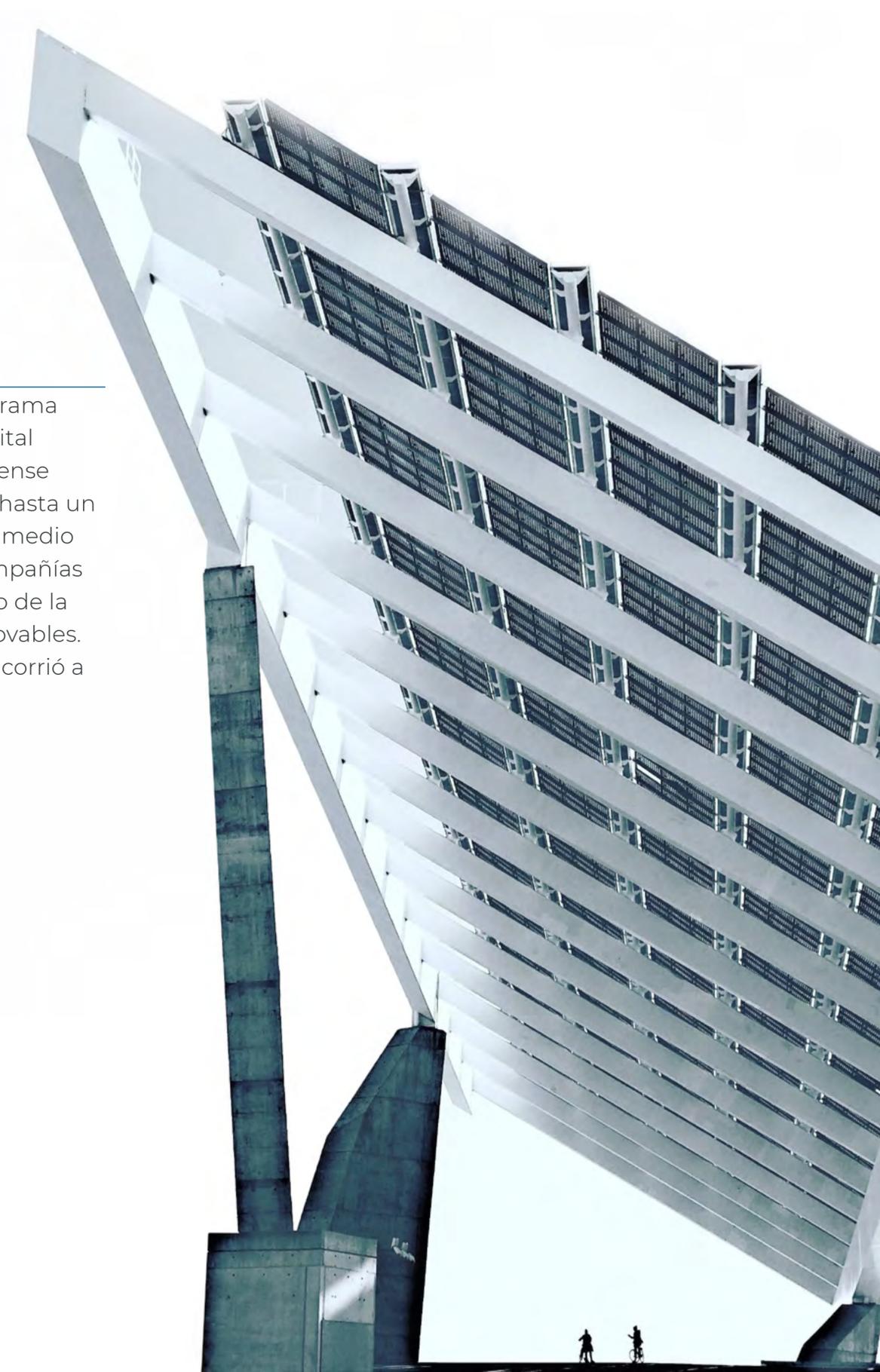
CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

### **Sacyr Green Energy**

El MARF también admitió a negociación una emisión de bonos del fondo de titulización Sacyr Green Energy Management por importe de 104 millones de euros. Con los fondos obtenidos de la emisión de los bonos, el fondo compró los derechos económicos derivados de facturas emitidas o a emitir por Sacyr Industrial Operación y Mantenimiento (SIOM), en virtud de los contratos de operación y mantenimiento que SIOM está ejecutando para cinco plantas de cogeneración, dos plantas de biomasa y dos plantas industriales de extracción de aceite de orujo situadas en Andalucía. El fondo está gestionado por Intermoney Titulización. Banco Sabadell es la entidad estructuradora de la operación, así como asesor registrado, agente y colocador de los bonos, y G-Advisory, el verificador.

### **Canadian Solar**

El MARF registró en noviembre el primer programa de bonos verdes de Canadian Solar EMEA Capital Markets, filial española de la compañía canadiense Canadian Solar, mediante el que podrá emitir hasta un máximo de 100 millones de euros en valores a medio y largo plazo. Canadian Solar es una de las compañías mundiales con mayor presencia en el mercado de la tecnología de producción solar y energías renovables. Bankinter diseñó el programa y la verificación corrió a cargo de Sustainalytics.



INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

## Pagarés y notas sostenibles

Iberdrola ha ampliado su programa sostenible de Euronotas hasta 5.000 millones de euros, por lo que ahora es el mayor programa de este tipo entre las compañías españolas, incluyendo además indicadores en los tres ámbitos ESG.

Después de que Endesa hiciera el primer registro de su programa de Euronotas comerciales (ECP) de 4.000 mil millones ligado a la sostenibilidad en 2020 en AIAF, este año ha habido un abundante número de compañías que han registrado programas de pagarés

con algún tipo de etiqueta sostenible y verificación independiente.

En este capítulo se incluyen El Corte Inglés –por 1.200 millones de euros- Opendenegy, Greenalia y Greenergy –con 100 millones cada uno- y Grupo Pikolin, con 50 millones.

De los 10.350 millones registrados en estos programas, se han dispuesto una media de 6.548 millones, una relevante cantidad que sumar a la financiación sostenible mediante bonos y préstamos obtenida en nuestro país.

## Un nuevo canal para el acceso de las pymes a la financiación sostenible

La fintech Alter5 se ha aliado con el Fondo Europeo de Inversiones (FEI) para financiar proyectos de energía renovable a través de un programa de bonos verdes digitales. En concreto, el FEI concederá una garantía de hasta 105 millones de euros a Alter5 para cubrir una cartera de préstamos verdes de 150 millones

de euros con el objetivo de financiar el desarrollo y la construcción de proyectos de energía renovable situados principalmente en España. Por su parte, Alter5 ofrecerá a los inversores una única plataforma tecnológica para originar, validar, ejecutar y gestionar sus inversiones. Alter5 ha contratado como agente

estructurador y colocador de los ‘bonos verdes’ a Bestinver Securities, que está trabajando con las principales instituciones españolas y europeas, incluidos fondos de pensiones, aseguradoras y gestoras de renta fija, para determinar las entidades que participen en las emisiones iniciales.



INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

## Salidas a Bolsa “sostenibles”

La bolsa española registró cuatro salidas a bolsa de compañías relacionadas con los sectores energético y de renovables, aportando una cifra de 1.497 millones de euros.

- **Grupo Ecoener**, compañía gallega dedicada a la generación de energía renovable a largo plazo, se incorporó al Mercado Continuo en mayo colocando el 25% de su capital, para lo que realizó una ampliación de 100 millones de euros.
- Acciona colocó en julio en bolsa el 15% del capital de su filial de renovables **Acciona Energía**, lo que elevó la operación a un valor de 1.320 millones de euros.
- **EIDF Solar** (Energía, Innovación y Desarrollo Fotovoltaico) sacó a cotizar al mercado BME Growth el 100% de sus acciones en julio, con un valor de 57 millones de euros. Capitaliza más de 270 millones de euros.

- La compañía **SolarProfit**, que instala placas fotovoltaicas a particulares y empresas, debutó en diciembre también en el BME Growth colocando cerca del 11% de su capital por 20 millones de euros y con una valoración actual de 184 millones de euros.

## Préstamos singulares para reconvertir la deuda en sostenible

Los préstamos verdes, de proyecto y los ligados a objetivos de sostenibilidad sumaron en España al menos 18.400 millones de euros en 2021, con un alza del 2,2%, según los datos públicos disponibles sobre este tipo de instrumentos financieros, pues a día de hoy no existe información estandarizada sobre esta área y parte de los contratos que se formalizan se mantiene en la esfera privada.

Según el análisis realizado por OFISO, la categoría de los Préstamos Sostenibles –integrada por los préstamos verdes puros, los *project finance* sostenibles y los sociales- generó conjuntamente un volumen de 5.700 millones de euros en 2021, con una reducción del 50% sobre 2020, con el desplome de los sociales –no constan operaciones publicadas- y el avance de los verdes, que suben el 43,7%, hasta 2.268 millones.

En cuanto al segmento de préstamos ligados a objetivos de sostenibilidad –categoría integrada por los productos puros ligados a KPIs (*Sustainability linked loans - SLL*) y los ligados a KPIs en la modalidad *Revolving (SLL RCB)*-, el mercado movilizó al menos 12.600 millones en 2021, casi el doble -95% más- que el ejercicio precedente. Es en este formato, donde se están haciendo notar los compromisos con objetivos sociales, al incluir en buena parte de estas financiaciones, KPI's ligados a la consecución de dichos objetivos.

Por sectores, las operaciones relacionadas con las Energías Renovables concentraron el 49,7% del volumen de negocio; las *Utilities*, el 11,6%; el *Retail*, el 10,9%; el Inmobiliario, el 9,7%, y las Administraciones Públicas, el 4,6%.

Tres de cada cuatro transacciones –el 74,2%- fueron sindicadas, y el restante 25,8%, bilaterales.

# Las finanzas ESG en 2021 en el sector eléctrico



**Jesús Martínez**  
Director de Financiación y Tesorería del Grupo Iberdrola

Si hay algo que destacar de 2021 en el ámbito de las finanzas ESG es precisamente eso, su cambio de denominación o, mejor dicho, su adaptación a un término/concepto que dé cabida al gran abanico de instrumentos que se empiezan a emitir con regularidad bajo el mismo: a los tradicionales bonos verdes, que fueron fuertemente complementados en 2020, año de irrupción de la pandemia, por los bonos sociales, se les sumó el pasado año la consolidación de los llamados SLB (*Sustainability-Linked Bonds*, por sus siglas en inglés), bonos cuya rentabilidad de halla vinculada al cumplimiento de una serie de objetivos sostenibles. Es por ello que en la industria financiera ha calado ya el concepto genérico de bonos “ESG-labelled” o etiquetados con el sello ESG, sin perjuicio de poder seguir haciendo la distinción entre sus distintas tipologías.

Así, el volumen de operaciones denominadas ESG en los mercados de capitales europeos ascendió en 2021 a 97.400 millones de euros, un 28% del volumen total emitido<sup>(1)</sup>, frente al 9,6% del año anterior (Crédit Agricole CIB, 2022). De ellos, un 57% fueron bonos verdes (79% en 2020), por un 29% de SLB (solo 8% en 2020).

## Iberdrola lleva años comprometida con las finanzas ESG y no solo a través de la financiación verde

Ello ha sido debido muy probablemente a la mayor facilidad que ofrece este instrumento para demostrar el compromiso del emisor con la transición hacia una economía sostenible y más libre de emisiones de CO<sub>2</sub>, frente al clásico rigor de los bonos verdes, basados en el enfoque “Uso de los fondos”, que exige demostrar que un importe equivalente a los euros invertidos ha ido a parar a proyectos con un impacto medioambiental positivo.

No es de extrañar que compañías de sectores como el petrolero (Oil&Gas) o el constructor (Real Estate) hayan apostado con fuerza por este modelo, si bien no es exclusivo de ellos y también se constata la plena adhesión a este formato de alguna eléctrica. No obstante, para sectores como el eléctrico, tan intensivos en inversiones fácilmente asignables a proyectos beneficiosos para el medioambiente, el formato verde sigue considerándose el más riguroso y preferido por los inversores.

Iberdrola lleva años comprometida con las finanzas ESG, no solo a través de la financiación verde (donde es el mayor emisor de bonos verdes del mundo), sino también de otras operaciones donde los costes quedan vinculados a su desempeño en materia de sostenibilidad. Esto sucede para instrumentos en los que por su naturaleza el enfoque Uso de los fondos no resulta viable.

Para el año en curso, se espera un apuntalamiento de esta tendencia alcista en la emisión de instrumentos ESG en general, con un ojo puesto en la Taxonomía de la Unión Europea, cuyo borrador de acto delegado se ha hecho ya público y está en fase de discusión a la redacción de estas líneas, y el otro en la evolución que vaya mostrando también el Estándar Europeo de Bonos Verdes (EU Green Bond Standard), que a priori no hace sino reforzar y añadir rigor a los principios de ICMA considerados hasta la fecha como mejor práctica del mercado.

(1) En 2021 se emitieron en el Euromercado 347.000 millones de euros, un 21% menos que en 2020, año récord dadas las enormes necesidades financieras generadas por la pandemia, así como el favorable contexto de política monetaria ultra laxa promovida por el Banco Central Europeo (fuente: *Crédit Agricole Corporate and Investment Bank*, 2022).

Las principales operaciones registradas en esta área de la financiación sostenible fueron las siguientes:

En mayo, **Acciona** y **Acciona Energía** –su filial de renovables, que salió a Bolsa en julio- firmaron sendos créditos por 800 y 2.500 millones de euros, con el fin en el primer caso de reorganizar y financiar parcialmente su deuda, y de garantizar la independencia financiera, en el segundo caso. Los dos créditos están sujetos a un coste variable ligado al logro de objetivos tanto sostenibles como de impacto social de las inversiones. El crédito de Acciona contó con Santander y Sabadell como bancos agentes, mientras Acciona Energía contó con Santander y CaixaBank. Los dos instrumentos financieros contaron con la verificación de DNV y se colocaron en una operación sindicada en la que participaron 23 entidades financieras:

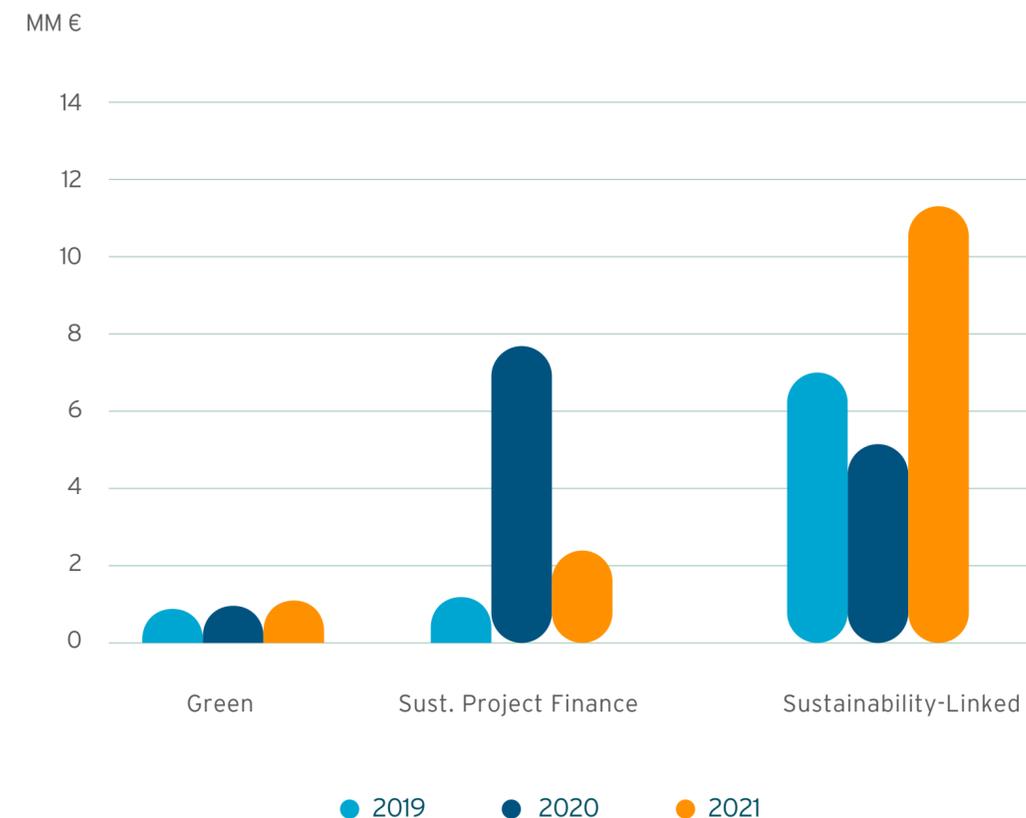
BBVA, BNP Paribas, Bank of America, Caixabank, Citibank, Crédit Agricole, Goldman Sachs, ING, Intesa, JP Morgan, Kutxabank, Mizuho, Morgan Stanley, Natwest, Royal Bank of Canada, Banco Sabadell, Banco Santander, Société Générale, UniCredit, Bankinter, HSBC, ICO y MUFG.

**Endesa** recibí del ICO un préstamo ligado a criterios de sostenibilidad por importe de 300 millones de euros para financiar su estrategia de inversión y despliegue

GRÁFICO 10

### Evolución por Categoría (MM )

#### ESPAÑA - PRÉSTAMOS



Fuente: Elaboración propia, Environmental Finance

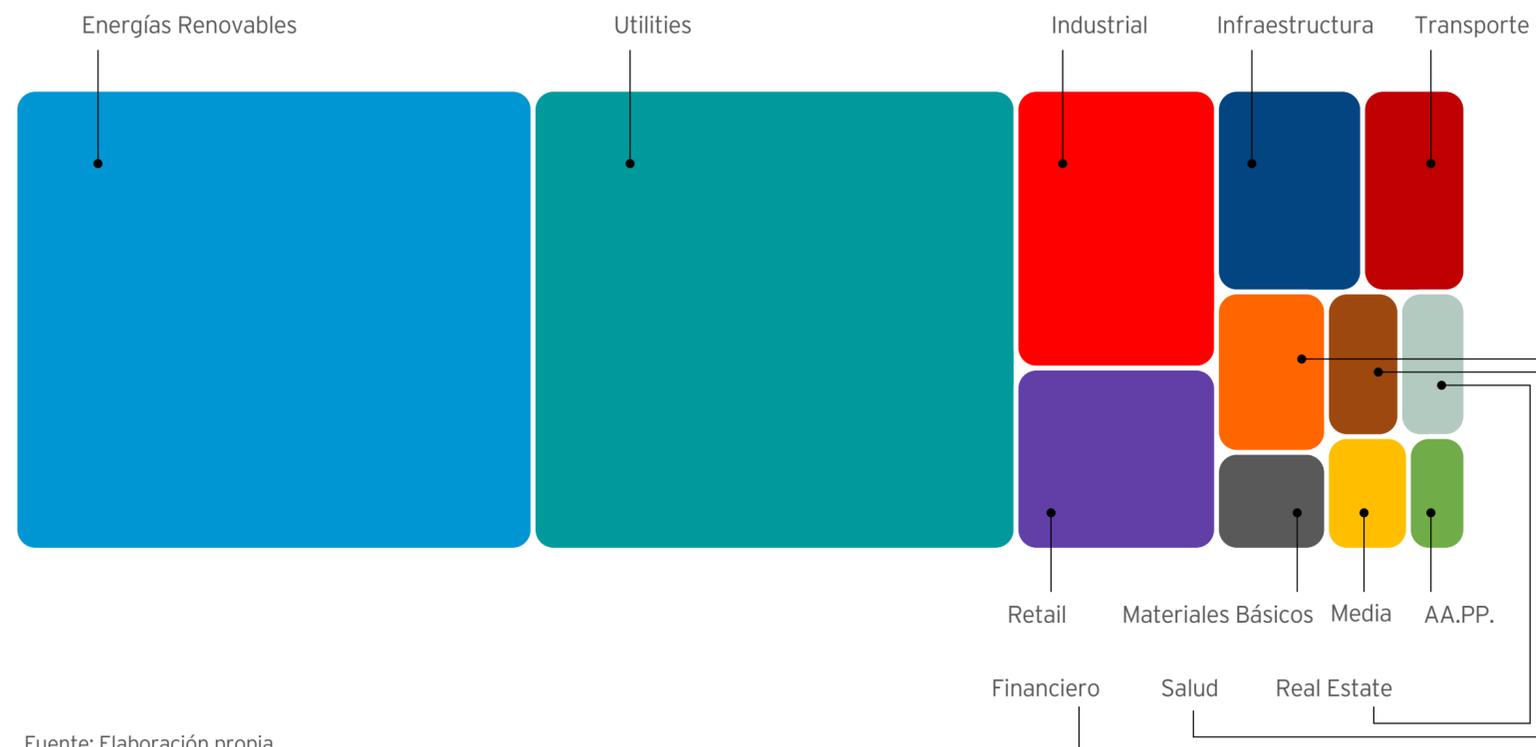
de energía renovable en España. Se trata de la mayor financiación ligada a criterios de sostenibilidad concedida por ICO hasta la fecha y vincula las condiciones financieras a un objetivo de reducción de emisiones directas de gases de efecto invernadero. Endesa destinará este importe a la construcción de cuatro proyectos solares fotovoltaicos y un proyecto eólico. Además, esta compañía eléctrica suscribió con el Banco Europeo de Inversiones financiación por importe de 250 millones de euros, ampliable a 700 millones en los dos próximos ejercicios, para financiar su estrategia de inversión y despliegue de energía renovable en España.

**HM Hoteles** recibió del ICO y Banca March financiación por 20 millones de euros, destinados a la construcción de un hotel en Palma de Mallorca que incorporará medidas medioambientales, como la reutilización de las aguas grises procedentes de las duchas y lavabos, la generación de energía fotovoltaica a través de placas solares o la contratación de suministro eléctrico de origen 100% renovable.

**Repsol** obtuvo del ICO financiación por importe de 40,7 millones de euros, para la instalación de los 610 puntos de recarga rápida y ultrarrápida en la red de estaciones de servicio que la compañía multienergética

GRÁFICO 11

### Distribución por sector ESPAÑA 2021 - PRÉSTAMOS



Fuente: Elaboración propia

# 2021: el despegue de la financiación sostenible



**Susana Meseguer**  
Directora  
Financiera de  
Repsol

Si alguien dudaba sobre si la pandemia desaceleraría el crecimiento de la financiación sostenible y de la apuesta por la sostenibilidad, las cifras de 2021 no dejan lugar a duda: el crecimiento ha sido vertiginoso. Las emisiones sostenibles globales a principios de noviembre 2021 llegaban a \$965 billones<sup>(1)</sup> (>70% vs 2020). En el sector corporativo, las emisiones (\$350 billones\*) han más que duplicado las de 2020. Y, muy revelador, de toda la oferta corporativa ya un tercio está incorporando componentes sostenibles. Una tendencia imparable.

En 2021 destaca el despegue de los *Sustainability Linked Bonds (SLB)*, instrumentos que no se basan en el uso específico de fondos (UoP), sino que apuntan a un compromiso global de compañía, reflejado en el cumplimiento de unos KPIs estratégicos ligados a objetivos de sostenibilidad. Los SLB han permitido diversificar y ampliar la oferta de instrumentos sostenibles, dando acceso a estos mercados a más emisores y sectores que tradicionalmente no tenían oportunidad, al encontrarse en procesos de transición energética estructurales y complejos en los que el esquema de UoP no era suficiente.

**Tanto los instrumentos UoP como los SLB son perfectamente válidos, siempre que el emisor demuestre una estrategia sostenible sólida, ambiciosa y creíble**

Para despejar cualquier duda sobre su esencia, la regulación y los principios publicados por ICMA avalan su exigencia y su certificación de contenido ESG.

**Ambos tipos de instrumentos (UoP o SLB) son perfectamente válidos y compatibles**, siempre que el emisor demuestre que tiene una estrategia sostenible sólida, ambiciosa y creíble. Esa es la clave. Y eso es lo que venimos demostrando en Repsol y en lo que trabajamos día a día.

Repsol fue la primera compañía del sector en publicar en diciembre 2019 un compromiso Cero Emisiones Netas 2050. En noviembre 2020 lanzamos nuestro Plan Estratégico centrado en la transición energética y en la transformación con una hoja de ruta clara, no sólo con ambiciones sino con hitos concretos y medibles. En junio 2021 publicamos un innovador *Framework* de Financiación de Transición para acompañar con la actividad financiera a la estrategia de compañía. Certificado por una agencia independiente, refleja nuestra creencia de que los procesos de transición pueden requerir acceso a distintos tipos de financiación sostenible disponibles en los mercados.

Nuestro compromiso continuó con la **emisión exitosa de dos SLB por importe de €1,25 billones\***, siendo la primera emisión en España e innovadora en el sector.

A partir de ahí seguimos activos en el desarrollo e **inclusividad de la financiación sostenible**. Porque es un medio para lograr el objetivo de una transición energética justa y lo más coste eficiente posible para la sociedad, debiendo abrir oportunidades a tecnologías y soluciones complementarias. El paquete regulatorio Fit For 55 pone a la UE en la senda del *Green Deal* para la neutralidad de carbono 2050. Una meta tan ambiciosa va a necesitar de todas las palancas de mitigación: soluciones de electrificación, pero también otras low carbon que deben ser claramente financiables. Y hay incertidumbres regulatorias que deben ser resueltas y garantizar un marco inclusivo y de estándares no ideologizados si queremos cumplir con el objetivo común de descarbonización sin sobrecostes ni ineficiencias para la sociedad.

<sup>(1)</sup> Billones americanos

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

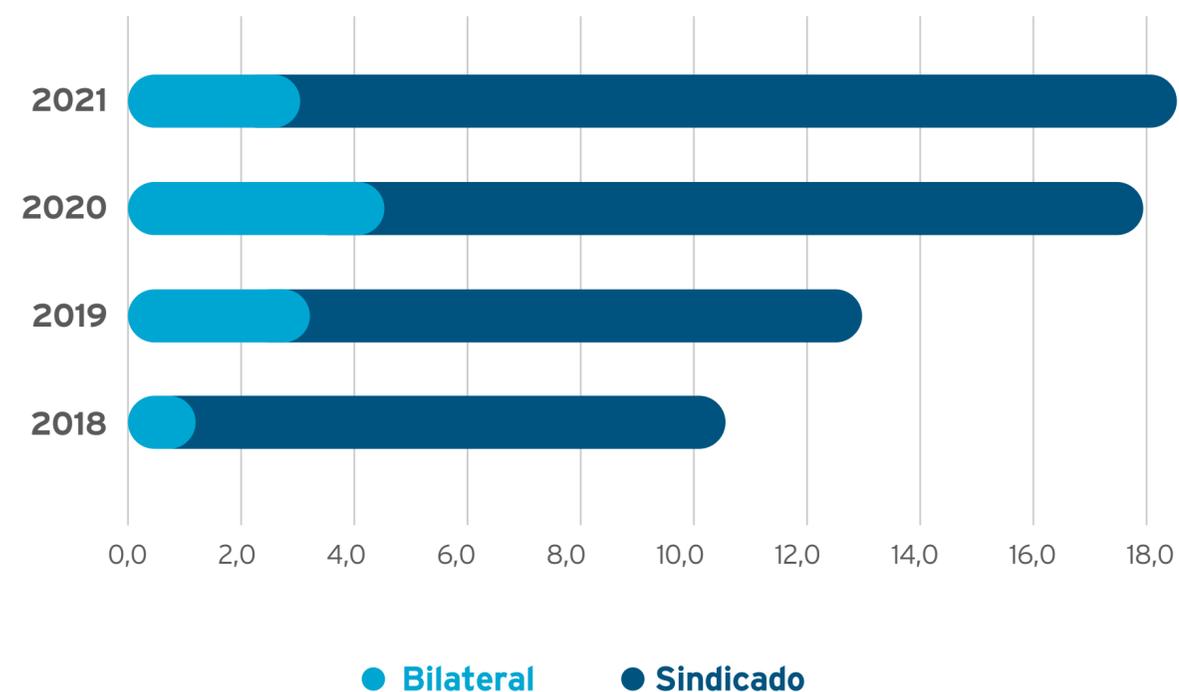
CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

tiene en la Península Ibérica, dentro de su objetivo de alcanzar los 1.000 puntos de recarga pública a finales de 2022, uno de cada 50 kilómetros en los principales corredores viarios de la Península Ibérica, y de ser neutra en carbono en el año 2050.

**Iberdrola** firmo un crédito sindicado por 2.500 millones de euros a cinco años, ampliable a dos años más, sujeto a la consecución de los KPI's puede ajustar sus márgenes al alza o a la baja. Es la primera financiación en España referenciada a RFR (*risk free rate*), sustituto del LIBOR. Iberdrola se ha fijado como objetivo que sus emisiones directas de CO<sub>2</sub> sean inferiores a 70 gr/kWh producido en 2025, si bien en 2020 ya logró situarlas en 98 gr/kWh. El segundo indicador está asociado al aumento de mujeres en posiciones de liderazgo. En este sentido, Iberdrola se ha propuesto que el 30% de este tipo de puestos en 2025 estén ocupados por mujeres, en línea con el ODS 5 de la ONU. La empresa y los bancos prestamistas han introducido, con carácter innovador, un tercer factor: Iberdrola realizará una aportación económica a un proyecto sostenible, cuya cuantía anual variará según el grado de utilización de la línea.

GRÁFICO 12

### Bilateral / Sindicado ESPAÑA 2018-2021 - PRÉSTAMOS



Fuente: Elaboración propia

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

Esta compañía eléctrica también materializó el primer préstamo del sector energético en Europa vinculado a la reducción del consumo de agua; una operación de financiación realizada con la entidad Intesa Sanpaolo, por un importe de 250 millones de euros a cinco años. Además, la compañía sigue avanzando en su estrategia de liderazgo en hidrógeno verde con la firma del primer préstamo del ICO para esta tecnología. Este préstamo, por importe de 6 millones de euros, se destinará a la construcción de la primera instalación de carácter público en España que Iberdrola construirá y operará para suministrar hidrógeno renovable a la flota de autobuses urbanos de Transports Metropolitans de Barcelona (TMB). El préstamo cuenta con una *segunda opinión* de G – Advisory.

**Siemens Gamesa Renewables Energy** formalizó una línea verde para emisión de garantías de 270 millones de euros con ING, cuyos fondos irán destinados a proyectos verdes elegibles, incluyendo plantas de generación eólica.

**Atrys Health** firmó un préstamo ligado a criterios ESG por importe de 180 millones de euros.

**Bankinter Investments** obtuvo financiación de ING Real State por 470 millones para la adquisición de la empresa logística Montepino, que cuenta con activos logísticos de última generación en su totalidad con certificados de sostenibilidad.

**Atresmedia** refinanció un crédito sindicado de 350 millones de euros convirtiéndolo en verde al ligarlo al cumplimiento de determinados KPIs sociales y medioambientales externamente por E&Y. La operación contó con la participación de CaixaBank, BBVA y Banco Santander.

**Applus+ Group** cerró su primera financiación sostenible, por 100 millones de euros, ligada al análisis anual de la reducción de sus emisiones de carbono, con el objetivo de recortarlas al menos en el 17% para 2023. KPMG revisó los KPIs y CaixaBank facilitó la financiación.

**Europastry** cerró una financiación sindicada por 800 millones de euros ligada al cumplimiento de criterios de sostenibilidad vinculados a objetivos de reducción de emisiones de CO<sub>2</sub> y ahorro en el consumo de agua. En la operación, asesorada por Cuatrecasas, intervinieron BBVA, ING, CaixaBank, Sabadell, Santander, Bankinter, Banca March, ING y Rabobank.

**Cementos Molins** firmó una novación de su financiación sindicada sostenible para el Grupo y sociedades en España por 300 millones de euros, vinculada a objetivos de reducción de emisiones de CO<sub>2</sub>, repartidos entre un préstamo por importe de 75 millones de euros y una línea de crédito de 225 millones de euros. CaixaBank, Banco Sabadell, BBVA, Banco Santander, HSBC y Banca Intesa Sanpaolo fueron las entidades financieras participantes. Sustainalytics actuó como asesor independiente para validar los objetivos de sostenibilidad.

**Naturgy** cerró la renovación de un crédito sindicado de 2.000 millones de euros ligado a criterios sostenibles. La operación está vinculada al indicador *Factor de emisión de generación de electricidad (TCO<sub>2</sub>/GWhe)*. El resultado que la compañía obtenga anualmente del cumplimiento de este indicador, al que se referencia la línea, irá destinado a la Fundación Naturgy. Esta es la primera vez que la compañía acuerda esta vinculación de su financiación con un beneficio directo para proyectos sociales, en concreto de rehabilitación y adecuación energética de hogares de familias vulnerables.

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

### Crece también la presencia y actividad internacional

Este crecimiento del mercado de la financiación sostenible en España se completó con la ganancia paralela de peso de las compañías españolas, sobre todo, las de mayor tamaño y las cotizadas en bolsa, en los rankings de sostenibilidad globales:

- El exigente *Dow Jones Sustainability Index 2021* cuenta con 16 empresas españolas: BBVA, Coca-Cola Europacific Partners, Santander, Iberdrola, CaixaBank, Red Eléctrica (REE), Bankinter, Enagás, Ferrovial, Inditex, Amadeus, Indra, Endesa, Siemens Gamesa, Línea Directa y Grifols. El BBVA obtuvo, por segundo año consecutivo, la mejor puntuación en la categoría de bancos en la región de Europa y la segunda a nivel global. Iberdrola figura como la única compañía europea en su sector que ha estado presente en las 22 ediciones de este índice.

Un total de 24 empresas españolas figuran entre las 631 firmas seleccionadas por el 'Anuario de Sostenibilidad 2021' de S&P, por el que la agencia reconoce anualmente, desde 2004, las mejores prácticas sociales, medioambientales y de buen gobierno corporativo en el ámbito ESG.

- Iberdrola, REE, Naturgy, Enagás, Redexis, Madrileña Red de Gas, Canal de Isabel II, y FCC han figurado en el Ranking ESG Vulnerability Score de la agencia de calificación de riesgos Fitch en 2021.
- Once compañías españolas han sido reconocidas por CDP -Carbon Disclosure Project, organización de referencia en lo que respecta a los datos climáticos- como "líderes medioambientales" globales. Son Acciona, CaixaBank, Cellnex, Enagás, Ferrovial, Iberdrola, Colonial, Naturgy, Siemens Gamesa, Telefónica y Logista -la única no perteneciente al Ibex 35-.



# Las oscilaciones de precios refuerzan la necesidad de un sector eléctrico cada vez más sostenible y dependiente de energías renovables



**Tomás Gallego**

Director Financiero  
del Grupo Red  
Eléctrica

Tras tener el 2020 más cálido jamás registrado y siendo conscientes que uno de los efectos del cambio climático es la intensificación de los fenómenos meteorológicos adversos, la Borrasca Filomena con la que despertábamos en 2021 ha sido el preludio de una serie de acontecimientos que nos daban una clara señal de que esto del cambio climático deberíamos tomárnoslo muy en serio. Además, 2021 ha sido un año que ha seguido especialmente influenciado por los efectos de la COVID 19 en el ámbito sanitario, social y económico. Por todo ello, a nadie le puede extrañar que los impactos en las cadenas de suministro y la situación en general, nos hayan traído subidas significativas en todos los precios, especialmente en los componentes energéticos.

En este contexto, el sector eléctrico español ha sufrido oscilaciones de precios importantes que refuerzan la necesidad de ir hacia un sistema cada vez más sostenible y más dependiente de energías renovables. La gran noticia ha sido que, según la previsión del cierre de 2021, el sector eléctrico español estaría consiguiendo que las renovables logren su mejor registro, produciendo en 2021 el 46,6% de toda la electricidad en nuestro país, aproximadamente un 10% más que el año pasado y con aportaciones muy destacadas, al situarse la eólica como la principal fuente de generación nacional con un 25% y la fotovoltaica con un incremento anual del 38%, ya estará contribuyendo en un 8,1%. Estos fuertes avances nos hacen ver el futuro de forma optimista, al ver más cercano el objetivo de lograr al menos el 74% de producción renovable en 2030.

Todos estos avances se están consiguiendo gracias a la enorme concienciación que la sostenibilidad en su conjunto y la financiación sostenible, en particular, aporta a nuestra sociedad. Incrementos de más del 70% en mercados de capitales de la Financiación Sostenible en sus múltiples variantes (Verde, Social, Sostenible, ligada a criterios ESG y de transición) demuestran que el compromiso de los emisores y de los inversores a financiar inversiones sostenibles es total e imparable. Resulta extraño hoy en día leer una revista, un periódico, redes sociales y no vernos sorprendidos por multitud de mensajes haciéndose eco de las distintas financiaciones sostenibles que las empresas y gobiernos están llevando a cabo.

**El sector eléctrico español estaría consiguiendo, según la previsión del cierre de 2021, que las renovables logren su mejor registro, con el 46,6% de toda la electricidad**

Además, en 2021, la aprobación del acto delegado que desarrolla el reglamento de la Taxonomía de 2020 ha sido sin duda la gran palanca en la que nos hemos apoyado emisores como el Grupo Red Eléctrica, ya que nos facilita el poder demostrar a través de nuestros marcos verdes de financiación, que los que apuestan por apoyar las inversiones de estas empresas están contribuyendo firmemente a hacer un mundo más sostenible. Por ello, puedo decir que en 2021 más del 35% de nuestra Financiación es ESG (en formato verde o ligada a criterios ESG).

2022 será un año de grandes retos, la taxonomía social deberá empezar a jugar un papel cada vez más importante, anticipar la neutralidad climática será también uno de los grandes asuntos a incorporar para combatir el cambio climático y, por supuesto, mejorar la divulgación de la información será otro de los aspectos que moverá la agenda de 2022 en un contexto en el que la inversión de impacto está ganando cada vez más protagonismo.

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

**EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021**

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

Agbar refinanció deuda por 160 millones de euros con CaixaBank ligándola a una serie de indicadores que serán auditados anualmente por EY: Sociales: Compromiso de mantener un determinado nivel de inversión anual en acción social; Ambientales: Compromiso de Reducción de la Huella de carbono en la producción de agua potable; de Gobernanza: Garantía de mejorar cada año la brecha salarial de la compañía.

Roca cerró con BBVA, CaixaBank, Sabadell, Santander y BNP Paribas la renovación anticipada de un préstamo que vencía en 2023 por 350 millones de euros, incorporando por vez primera criterios medioambientales.

La Autoridad Metropolitana de Barcelona (AMB) recibió un préstamo sindicado de CaixaBank, Bankia, Banc Sabadell, Banco Santander y BBVA -siendo esta última entidad la coordinadora y agente sostenible de la operación- por 110 millones de euros, que se destinan a las inversiones del Plan de Sostenibilidad Ambiental 2020-2023 de la AMB, con el objetivo de paliar los efectos del Covid19 en el área metropolitana de Barcelona.



### Compromisos y estrategias corporativas sostenibles

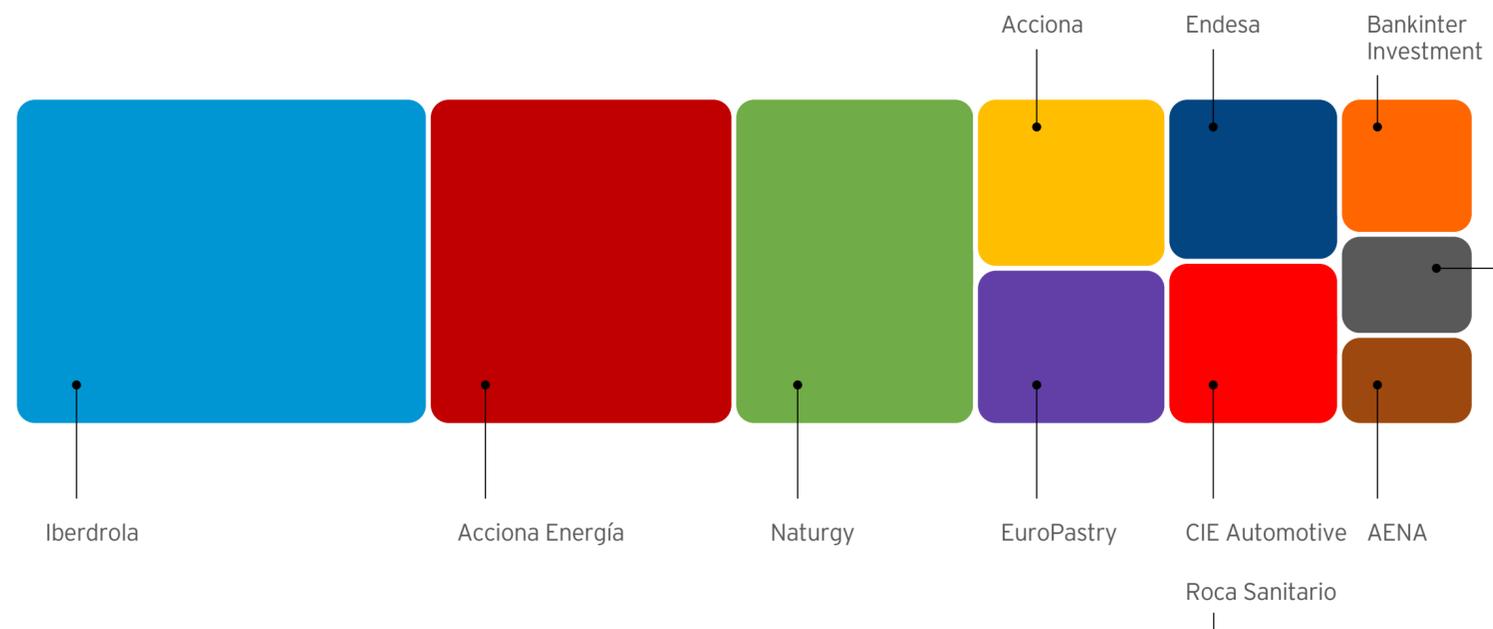
Iberdrola se ha consolidado como referente global en financiación sostenible. Actualmente, el grupo cuenta ya con financiación verde o ligada a criterios de sostenibilidad por un importe superior a los 32.000 millones de euros, de los que más de 13.000 millones corresponden a bonos verdes. Además, un 90% de sus líneas de crédito incorporan ya este tipo de criterios, tras el suscrito recientemente por 2.500 millones de euros.

La estrategia de esta compañía pasa por que su estructura de financiación tenga cada vez un mayor porcentaje de productos verdes y sostenibles, hasta alcanzar el 63% del total en 2025. En 2021, el 100% de sus líneas de crédito y el 70% de sus bonos híbridos cumplirán con estas características.

El pasado mes de noviembre, Endesa presentó su último plan estratégico 2022-2024 y su visión para 2030, adelantando una década, a 2040, su compromiso de ser una empresa totalmente libre de emisiones. Según los datos facilitados por la propia compañía, las operaciones ligadas de algún modo a la sostenibilidad alcanzaron el año pasado los 13.700 millones de euros.

GRÁFICO 13

### 10 mayores prestatarios Financiación Sostenible ESPAÑA 2021 - PRÉSTAMOS



Fuente: Elaboración propia

# Los desarrollos de la Taxonomía Social y el Estándar de Bonos Sociales europeo, clave para los bonos sociales

2021 ha seguido siendo un buen año para las finanzas sostenibles que siguen avanzando a velocidad de crucero y alcanzan nuevos récords en términos de volumen. De este modo, la cifra que nos deja este ejercicio que cerramos queda cerca de doblar la del año pasado, con una emisión total cercana al trillón de dólares.

Los bonos emitidos bajo el enfoque de Uso de los Fondos siguen dominando el mercado destacando, como viene siendo ya habitual, los bonos verdes, que representan en torno al 50% del total emitido. Los bonos sociales, que veíamos que tomaban impulso en los peores meses de la pandemia en 2020, y se posicionaban como principal instrumento para captar fondos que permitieran luchar frente a los principales impactos sociales y económicos que nos dejaba el virus, han perdido algo de tracción este año, aunque han seguido mostrándose fuertes. En este sentido, la Comisión Europea ha completado la emisión de bonos sociales para su programa SURE que iniciaba en 2020. Sin embargo, se siguen echando de menos emisiones sociales por parte de soberanos europeos, a pesar de su enorme potencial, ya que la mayor parte de su actividad tiene objetivo social. Hasta la fecha, solo hemos visto países del sur de América como Chile o Ecuador.

Por otra parte, los claros protagonistas del año han sido los Bonos Ligados a Sostenibilidad (*Sustainability Linked- Bonds* en inglés). Aunque este tipo de instrumentos irrumpían hace ya dos años en el mercado, ha sido en 2021 cuando han tomado realmente impulso, representando casi un 10% del total de deuda sostenible emitida. Este tipo de bonos, cuyo rendimiento está ligado al cumplimiento de unos determinados indicadores relacionados con la sostenibilidad, han permitido que muchos emisores, sobre todo corporativos, hayan podido entrar en este mercado y aportar su “grano de arena” en el camino hacia la descarbonización.

España ha continuado siendo un gran referente para los bonos sostenibles en Europa con los ya consolidados emisores como la Comunidad de Madrid, ICO, Adif o Iberdrola, entre otros, que han seguido mostrando su compromiso con el mercado de bonos sostenibles mediante la emisión de bonos verdes y sociales. Destaca la emisión inaugural del bono verde del Tesoro, como han hecho otros soberanos europeos como Italia y Reino Unido, y en el sector subsoberano la de Junta de Andalucía.

La Comunidad de Madrid ha mantenido su liderazgo en el mercado de bonos sostenibles mediante la realización de su quinta emisión “benchmark” de bonos sostenibles, por importe

de 1.000 millones de euros, que tuvo una sobre suscripción de 3,5 veces, y de su segunda emisión de bonos verdes de 500 millones de euros, en la que consiguió el spread sobre Tesoro más bajo de la historia en una emisión pública de 11 p.b. Esta actividad le consolida como el emisor público con mayor volumen de deuda sostenible emitida en nuestro país con un importe superior a los 9.500 millones de euros. Además, en el mes de mayo, cumpliendo

## Se echa de menos una mayor ambición por parte de las autoridades europeas en el desarrollo de un standard de bonos sociales

en compromiso adquirido con los inversores en la emisión inaugural, publicó el informe de impacto de los 700 millones de euros emitidos con ese primer bono verde, con especial énfasis en el ahorro de emisiones de CO<sub>2</sub>, con más de 118.000 toneladas evitadas, a través de su decidida apuesta por el transporte limpio.

En Europa, hemos visto desarrollos muy relevantes como la Taxonomía de la UE y el Green Bond Standard. A raíz de estos nuevos desarrollos normativos, hemos visto como

varios emisores daban sus primeros pasos alineando sus marcos de emisión con los mismos.

Asimismo, la Comisión Europea llevaba a cabo la emisión de su primer bono verde, que será seguida por nuevas emisiones en el mismo formato a lo largo del año que viene. Una emisión está bajo el paraguas de las guías establecidas por ICMA a través de sus Principios de Bonos Verdes. A nivel social, únicamente tenemos el primer borrador de la Taxonomía Social y se echa de menos una mayor ambición por parte de las autoridades europeas en el desarrollo de un standard de bonos sociales, que impulse definitivamente este instrumento que tanto valor añadido podría dar al sector

2022 seguirá siendo un nuevo año de éxito para las finanzas sostenibles, y aunque Europa ha sido el centro del mercado hasta ahora, los mercados emergentes o Estados Unidos podrían empezar a ganar algo más de relevancia. Los bonos verdes se mantendrán como los claros líderes del mercado superando los volúmenes de emisión de 2021, en parte gracias a la fuerte actividad de la UE y a la consolidación de los emisores tradicionales. En el caso de los bonos sociales, sin embargo, serán cruciales los desarrollos relacionados con la Taxonomía Social y el necesario Estándar de Bonos Sociales europeo.



**Rodrigo Robledo**

Director General de Política Financiera y Tesorería de la Comunidad de Madrid

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

La compañía espera cerrar el ejercicio 2022 con un nivel de deuda sostenible sobre el total de deuda bruta del 59%, cerca del objetivo de alcanzar el 60% en 2023 y el 80% al final de 2024.

CaixaBank constituyó en abril una Dirección de Sostenibilidad integrada en el Comité de Dirección del banco, así como un Comité de Sostenibilidad cuya responsabilidad es la de aprobar la estrategia y las prácticas de sostenibilidad de la entidad, realizar su seguimiento y elevar para su aprobación por los órganos de gobierno las políticas de gestión de la sostenibilidad.

Telefónica reforzó su compromiso de cero neto de emisiones en 2040.

Santander se ha marcado como objetivo facilitar más de 120.000 millones de euros en financiación verde hasta 2025, una cifra que elevará a 220.000 millones hasta 2030.

BBVA anunció que canalizará 200.000 millones de euros en financiación sostenible hasta 2025, lo que supone duplicar los 100.000 millones anunciados como objetivo inicial en 2018.

A finales de 2020, Repsol presentó su nuevo Plan Estratégico 2021-2025 que incluía una aceleración en la transición energética. La nueva estrategia establece una hoja de ruta, con metas intermedias de reducción de intensidad de carbono con el objetivo de cero emisiones netas en 2050. El Plan establece inversiones por 18.300 millones de euros a lo largo del periodo y un 30% del total, 5.500 millones de euros, se destinará a iniciativas bajas en carbono.



INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

## Inversión ESG

En marzo entró en vigor el reglamento de la *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFRD)*, una normativa europea que afecta a todas las entidades financieras que comercializan productos de inversión en cualquier país de la zona euro y que obliga a que las gestoras y entidades cataloguen sus productos financieros de inversión, como los fondos, dentro del nivel de sostenibilidad que corresponda en base a los criterios establecidos en tres categorías o artículos: 6, “*Sin objetivos de sostenibilidad*” -productos de inversión que no consideran riesgos ESG o que se declaran expresamente como “no sostenibles”-; 8, “*Promueven iniciativas sociales y ambientales junto con los objetivos de resultados tradicionales*” -a pesar de no contar con un objetivo sostenible específico o definido, sí buscan promover las llamadas características ESG-; y 9, -“*Con objetivos explícitos de sostenibilidad*” -cuentan con un claro objetivo de sostenibilidad que deberán reflejar, así como la forma en la que se está buscando conseguirlo-.

Morningstar ha llevado a cabo un primer análisis recopilando datos de SFRD del 52% aproximadamente el universo de fondos europeos y concluye que, de

todos los fondos examinados hasta ahora, el 20,9% y el 2,7% están clasificados como artículo 8 y artículo 9, respectivamente. Eso representa unos activos combinados de 2,16 billones de euros. En el caso de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) tenía registrados 154 fondos de inversión en alguna de estas categorías al final de 2021: 147 fondos en el capítulo 8 y 7 más en el capítulo 9.

Según los datos aportados por *Spainsif* los activos ASG o sostenibles alcanzaron en 2020 los 345.314 millones de euros; 228.551 millones de euros correspondientes a entidades nacionales y 116.763 millones a activos de organizaciones internacionales comercializados en España, lo que supone el 54% del mercado local, que por primera vez es mayoritariamente sostenible, con un aumento respecto a los datos del año precedente del 21%.

Por su parte, las autoridades europeas de supervisión (ESA, por sus siglas en inglés) publicaron al final de octubre su informe final sobre el borrador de normas técnicas de regulación (RTS, por sus siglas inglesas), que desarrolla el Reglamento de divulgación sobre la información precontractual y periódica de los productos sostenibles que contribuyan a objetivos medioambientales.



# Los bonos sociales se mantienen mientras el sector público sigue dominando la emisión de bonos ESG



**Antonio Cordero**

Director General de Financiación y Estrategia de ICO

En 2021, el volumen de emisión de bonos ASG (ambientales, sociales y de gobierno corporativo) muy probablemente estará cerca de duplicar el volumen de emisión del año anterior, acercándose al trillón de euros. Por tipología, los bonos verdes vuelven a tomar impulso después de un 2020 con crecimiento plano, los bonos sociales y sostenibles se mantienen estables, y son los “*sustainability-linked bonds*” (SLB) los que toman el testigo del crecimiento exponencial, alcanzando una cuota cercana al 10% del total de bonos ASG a nivel mundial.

Por tipología de emisor, el sector público, con casi la mitad de los bonos ASG emitidos, sigue dominando el mercado. A destacar las nuevas incorporaciones como el Tesoro español, Italia o Reino Unido. Además, la propia UE (Unión Europea) contribuyó a consolidar el mercado de bonos sociales siguiendo con sus emisiones para el Programa SURE (*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*) y este año ha lanzado su primera emisión de bonos verdes para financiar el Programa NGEU (*Next Generation European Union*).

Los segmentos de emisores financieros y de empresas deberán tomar más protagonismo en los años venideros, especialmente gracias a los SLB, que han facilitado enormemente la incorporación de un gran número de empresas que de otra forma no tendrían cabida en el esquema tradicional de uso de los fondos. Los SLB se han configurado como un instrumento idóneo para empresas con necesidades de financiar su transición hacia actividades más sostenibles social o medioambientalmente.

En reconocimiento del necesario papel del sector público como financiador de proyectos sostenibles en colaboración con el sector privado, ICO ha mantenido su compromiso con el desarrollo del mercado de bonos ESG a través de la emisión en 2021 de dos nuevas referencias sostenibles por importe de 500 millones de euros cada una, acumulando de esta manera hasta el momento un total de 11 emisiones de bonos sostenibles que alcanzan un importe global de más de 5.500 millones de euros. Esto sitúa al ICO como la cuarta entidad financiera española más asidua en este mercado.

Esta actividad de ICO en los mercados de bonos temáticos está respaldada por el compromiso en la financiación a proyectos sostenibles llevados a cabo por empresas españolas en diversas áreas geográficas. De esta forma, durante 2021, ICO ha aprobado financiación sostenible a empresas y proyectos por un importe superior a 1.500 millones de euros, lo que representa algo más del 75% del total de nuestra actividad de financiación directa del año.

**En 2021 ICO ha aprobado financiación sostenible a empresas y proyectos por un importe superior a 1.500 millones, lo que representa algo más del 75% del total de nuestra financiación directa del año.**

En el ámbito europeo, ICO continua en su papel de canalizador de fondos de la Unión Europea a través de diferentes programas como Invest EU o CEF (*Connecting Europe*

*Facility*), ayudando a financiar a través de este último más de 260 millones de euros en los dos últimos años, que han llevado aparejadas subvenciones europeas por valor de 32 millones de euros, fundamentalmente en proyectos de infraestructuras de transporte sostenible.

En estos próximos años veremos cómo el compromiso ESG en los mercados de capitales sigue expandiéndose; a la vez que se intensificará el reto regulatorio en cuanto a provisión de mejor y más completa información extra financiera, así como la incorporación de los riesgos climáticos en los análisis de las operaciones de financiación.

A destacar también los primeros trabajos y análisis que la Comisión Europea está llevando a cabo para la configuración de una futura taxonomía social, que redundará en un mayor desarrollo del mercado de bonos sociales. Un mercado éste muy especial para ICO, ya que fuimos pioneros en 2015 con la emisión por vez primera de esta tipología de bonos temáticos a nivel mundial.

## INTRODUCCIÓN

## RESUMEN EJECUTIVO Y PRINCIPALES CONCLUSIONES

## EL MERCADO DE LA FINANCIACIÓN SOSTENIBLE EN 2021

## POLÍTICAS VERDES Y CAMBIO CLIMÁTICO

## SUPERVISIÓN, REGULACIÓN Y NUEVOS RIESGOS

## INFORMACIÓN Y TRANSPARENCIA

## TENDENCIAS EN EL MERCADO DE LA FINANCIACIÓN SOSTENIBLE EN 2022

## CRÉDITOS Y RECONOCIMIENTOS

Desde otro punto de vista, el Covid 19 ha acelerado la incorporación de los contenidos de ESG en la agenda de los Consejos de Administración de las grandes cotizadas, de modo que en abril de este año ya había 20 de las 35 compañías integrantes del Ibex35 –el 57,1%- con una Comisión de Sostenibilidad específica o híbrida, según el estudio “*Apostando por ESG en los Consejos de Administración: la Comisión de Sostenibilidad*”, elaborado por el “*Center for Corporate Governance*” de Esade.

El 65% de estas nuevas comisiones –es decir, 2 de cada 3- se han constituido entre 2018 y 2020, tres años en los que el mercado ESG ha experimentado un fuerte crecimiento en España en todas sus vertientes, incluyendo la regulación y la supervisión, los estándares, el reporte contable e informativo, la financiación y el criterio de inversores, analistas y asesores de voto. Las compañías de sectores con mayor impacto ambiental –es decir, energía e industria- reúnen aproximadamente el 50% de las comisiones de sostenibilidad del Ibex 35 y más del 60% de los miembros de estas pertenecen a otras comisiones dentro de sus Consejos, “*lo que puede implicar mayores dedicaciones, pero también puede conllevar mejor coordinación con las comisiones de auditoría y comisión de remuneraciones*”, según estima el Estudio.

Las compañías cotizadas han intensificado sus esfuerzos de gestión e información en aspectos relacionados con el cambio climático en buena parte debido a la presión de los accionistas, los inversores y los asesores de voto o “*proxy advisors*”. Así, BlackRock, la mayor gestora de fondos de inversión ha comenzado a elaborar un informe periódico

donde analiza qué compañías cotizadas cumplen con los estándares de *reporting* y de gestión de riesgos climáticos. A septiembre de 2021, BlackRock había votado en contra de la gestión de los riesgos climáticos en el 2% de las 13.190 juntas de accionistas en las que participó por cuenta de sus inversores.



4

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO



## Iniciativas en la UE

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

**POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO**

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

### Taxonomía de la UE

La Comisión Europea (CE) publicó en abril del año pasado el primer acto delegado de la Taxonomía, que ha entrado en vigor el 1 de enero del 2022, dentro de un paquete de medidas de dinamización del marco de sostenibilidad que incluyó el anuncio anunciado de la reforma de la Directiva de Información No Financiera (NFRD) que desembocará en una nueva *'Corporate Sustainability Reporting Directive' (CSRD)*- y la aprobación de nuevas obligaciones para las firmas y asesores financieros. En resumen:

- Con la Taxonomía, la UE ha establecido un catálogo de las actividades económicas que podrán ser calificadas como verdes, que integra 13 sectores económicos, como la energía renovable, el transporte, la energía forestal o la construcción, aunque, de momento, ha dejado fuera para un segundo delegado, otros como la agricultura, y la mayoría de las actividades relacionadas con el gas y la energía nuclear, que está previsto se desarrolle en la primera mitad de este año.

Aunque de forma limitada, vamos a poder experimentar por tanto durante este 2022 los



## INTRODUCCIÓN

## RESUMEN EJECUTIVO Y PRINCIPALES CONCLUSIONES

## EL MERCADO DE LA FINANCIACIÓN SOSTENIBLE EN 2021

## POLÍTICAS VERDES Y CAMBIO CLIMÁTICO

## SUPERVISIÓN, REGULACIÓN Y NUEVOS RIESGOS

## INFORMACIÓN Y TRANSPARENCIA

## TENDENCIAS EN EL MERCADO DE LA FINANCIACIÓN SOSTENIBLE EN 2022

## CRÉDITOS Y RECONOCIMIENTOS

primeros efectos que la Taxonomía provocará sobre prácticamente toda la estructura de los mercados financieros.

Aunque no será hasta 2023 cuando se observe su implantación total en cuanto a los objetivos climáticos y hasta 2024 para el resto de objetivos.

Además del simbolismo que implica la desaparición del término “información no financiera”, la reforma de la NFRD significará que, a partir de ahora, unas 50.000 empresas de la UE tendrán que seguir normas detalladas en materia de información sobre sostenibilidad, frente a las 11.000 compañías que están sometidas actualmente a estos requisitos, y la información deberá ser homogénea –con un formato único por determinar, de modo que pueda ser comparable a nivel global-, integrada con la información económica-financiera, verificada o auditada independientemente y accesible digitalmente.

El estándar de Bonos Verdes europeo se haya en proceso de revisión tras el lanzamiento de su propuesta. La novedad más relevante ha sido la propuesta del BCE de convertirlo en obligatorio tras un periodo de transición, que algunos parlamentarios

han explicitado entre tres y cinco años. Eso añadido a la ausencia de *grandfathering* de la propuesta está provocando un fuerte debate. Dados los plazos legislativos que se manejan, la fecha potencial de entrada en vigor se acercaría a 2024.

Por último, con la continuación del desarrollo normativo de la SFDR, las firmas de inversión y los asesores financieros tendrán que asumir nuevas obligaciones de reporte en materia de sostenibilidad; considerando factores de sostenibilidad al diseñar sus productos y analizando las preferencias del inversor en materia de sostenibilidad al evaluar la idoneidad del cliente para los productos. En todo caso, este paquete de medidas no entrará en vigor hasta, como mínimo, agosto de 2022.

Si se tienen en cuenta las tramitaciones consultivas, parlamentarias y legislativas, además de los periodos de transición para su puesta en marcha. De la misma manera, tras el último informe de EBA, EioPA y ESMA se ha pospuesto a 2023 la información sobre los requerimientos de nivel 2, que proveen una información mucho más detallada sobre riesgos e indicadores de incidencia adversa en las carteras de inversión.



# Una mirada desde el punto de vista de la inversión, en el ámbito del Seguro



**Pedro del Pozo**  
Director de inversiones financieras de Mutualidad de la Abogacía

El ejercicio 2021 ha constituido, sin ninguna duda, el punto de partida en el ámbito del Seguro sobre el cuál podemos comenzar a hablar en sentido estricto de sostenibilidad, tanto de manera general, como de sostenibilidad de las inversiones, en particular, dentro de un marco común, y no como una opción para ser tenida en cuenta, en el seno de cada entidad.

En ese sentido, desde el mes de marzo pasado, es obligatorio que cada entidad aseguradora tenga definida y publicada una Política de Integración de Sostenibilidad, que recoja los distintos factores que confluyen en este ámbito. Naturalmente, dentro de estos factores, uno de los más relevantes es el que se refiere a la inversión sostenible.

En esa misma línea, hemos podido observar en el sector una cada vez más profesional aproximación al ámbito de las inversiones ASG: si hasta hace no mucho tiempo, este tipo de enfoque respondía más bien a temáticas, más o menos complementarias del grueso de las carteras, ahora observamos una clara visión integradora dentro de un conjunto que permita medir las inversiones en términos de sostenibilidad, tanto de manera general como en aspectos específicos.

Por todo ello, el mercado en general ha dado en 2021 un paso de gigante en dos grandes aspectos: por un lado, la emisión o comercialización de productos con un sesgo abiertamente “sostenible” como son los bonos verdes o sociales, o los fondos de impacto. Por otro, una mejor información del activo financiero, que se adapte a la taxonomía normativa. En ese sentido, como ejemplo, destacamos la diferenciación entre los distintos fondos (capítulo ocho, capítulo nueve, etc.) en función de su grado de compromiso ASG. Esto es algo muy relevante de cara al inversor final, especialmente para el inversor institucional asegurador.

Adicionalmente, es cada vez más habitual observar en el sector asegurador plataformas o aplicativos cuyo fin es ayudar a las entidades a valorar, presentar y gestionar con mayor eficacia su cartera, desde el punto de vista de la sostenibilidad.

Llegados a este punto, debemos poner de relieve que, aunque se avanza de manera notable, los retos y dificultades para conseguir un desarrollo armónico y homologable de la inversión sostenible son muchos y variados. En ese sentido, no está de más señalar que la aplicación de la reglamentación técnica aplicable a la sostenibilidad, ha sido postergada desde julio de 2022 a enero de 2023. Ello da una idea de la complejidad del proceso.

**Nos encontramos en las primeras fases de un nuevo modo de enfocar las inversiones en el ámbito asegurador**

Por todo ello, entendemos que nos encontramos en las primeras fases de un nuevo modo de enfocar las inversiones en el ámbito asegurador, lo que implica también cambios conceptuales en la forma de enfocar los riesgos o el propio diseño del producto final para el cliente. Por supuesto, no se trata de modificar de plano las Políticas de Inversión vigentes, pero sí adaptarlas a la nueva realidad aseguradora, que podemos resumir en que las carteras de inversión futuras serán sostenibles o, sencillamente, no podrán ser consideradas una opción real de inversión, especialmente si se mueven en el largo plazo.

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

En julio, la Plataforma de Finanzas Sostenibles de la Comisión Europea (*EU PSF*, por sus siglas en inglés) sometió a consulta un borrador de Taxonomía social, sobre el que espera que haya una propuesta en el primer trimestre de 2022, coincidiendo con el avance de la propuesta de Taxonomía para los objetivos no climáticos que se quedaron fuera en la primera fase.

Con similares fundamentos a la Taxonomía verde, el borrador propone una estructura bi-direccional: una dirección estructural a nivel entidad, donde evaluara los procesos que mejoran las condiciones socioeconómicas y de derechos sociales de sus *stakeholders* y otra vertical a nivel productos o

servicios, en la medida que mejoren los niveles de vida o derechos de sus usuarios.

El 31 de diciembre de 2021 la Comisión Europea anunció su inclinación a incluir dentro de la Taxonomía la energía nuclear y el gas como actividades elegibles de forma transitoria y bajo determinadas condiciones, incorporando criterios políticos al enfoque exclusivamente científico observado hasta la fecha y considerando que ambas fuentes son necesarias para afrontar la transición energética.

Entre las condiciones aplicables a la energía nuclear, se incluye que el proyecto debe cumplir con una

evaluación de resiliencia contra eventos naturales extremos, incluidos terremotos y que debe contar con fondos para la gestión de los residuos radiactivos y el desmantelamiento de la planta. En lo que respecta a las instalaciones de gas de ciclo combinado, se considerarán limpias cuando la instalación sustituya otra planta más contaminante y cuando la electricidad generada no pueda cubrirse con renovables, entre otras condiciones. La propuesta todavía debe pasar por un proceso que incluye el informe previo de la *Plataforma Internacional de Finanzas Sostenible (IPSF)*, la subsiguiente propuesta definitiva de la CE que sólo podrá rechazarse por una amplia mayoría de los países representados en el Consejo Europeo.

## Lo que dirá el mercado ante la inversión en gas y nuclear

La actitud y la estrategia que los inversores institucionales adopten ante el gas y la energía nuclear en la taxonomía será una cuestión importante como respuesta del mercado a la decisión que la Comisión adopte a la hora de incorporar o no estas fuentes de energía o en qué condiciones a la Taxonomía de la UE. Podría considerarse como una “tarjeta

amarilla” del mercado a los reguladores por esta cuestión en caso de que rechazaran de una u otra forma invertir en gas y nuclear y podría tener un efecto de deterioro, aunque fuera leve, pero real, en la credibilidad futura de esta Taxonomía.

Precisamente, algunos fondos de inversión en renovables se han pronunciado en

las últimas semanas con una cierta coincidencia en señalar que tienen claro lo que es y no es sostenible y que no incluirán activos de energía nuclear o gas en sus carteras, entre otras razones porque buena parte de los fondos ESG incluyen en sus normas la exclusión de este tipo de activos.



## Nueva estrategia de Finanzas Sostenibles

En julio, la Comisión Europea adoptó una serie de medidas más ambiciosas en materia de finanzas sostenibles. En primer lugar, la *Nueva Estrategia en Materia de Finanzas Sostenibles*, que establece varias iniciativas para hacer frente al cambio climático y otros retos medioambientales, aumentando al mismo tiempo la inversión y la inclusión de las pequeñas y medianas empresas (pymes) en la transición de la UE hacia una economía sostenible:



1. Ampliar la “actual caja de herramientas” de financiación sostenible para facilitar el acceso a la financiación de transición.
2. Mejorar la inclusión de las pequeñas y medianas empresas (pymes) y de los consumidores, proporcionándoles las herramientas e incentivos adecuados para acceder a la financiación de transición.
3. Aumentar la resiliencia del sistema económico y financiero frente a los riesgos de sostenibilidad.
4. Aumentar la contribución del sector financiero a la sostenibilidad.
5. Garantizar la integridad del sistema financiero de la UE y supervisar su transición ordenada hacia la sostenibilidad.
6. Fomentar iniciativas y normas internacionales en materia de finanzas sostenibles y apoyar a los países socios de la UE.

## Primera emisión de Bonos verdes de la UE

La Unión Europea (UE) completó el año pasado su primera emisión de bonos verdes, por 12.000 millones de euros a un plazo de 15 años y destinada a financiar el programa de reconstrucción europeo *NextGenerationEU*. Los fondos captados se canalizarán a los estados miembros para invertir en eficiencia energética, energía limpia y adaptación al cambio climático.

Es destacable que esta salida a los mercados de la UE se realizara sin que esté disponible el marco de bonos verdes de la Comisión Europea. Viego Eris ha verificado el programa de financiación verde de la UE. Bank of America Securities, Crédit Agricole, Deutsche Bank, Nomura y TD Securities fueron las entidades líderes, junto a otras que también participaron en la colocación, como Danske Bank, Intesa Sanpaolo y Banco Santander. Para financiar el FondoNextGenerationEU, la UE prevé que un tercio de la deuda a emitir hasta 2026 sea verde, unos 250.000 millones que podrían emitirse bajo este programa antes del 2026.

# Mantener la credibilidad de la financiación sostenible



**Jesús Garrido**

Director de Mercado de capitales  
ING Wholesale Banking

En 2021 hemos conocido las versiones revisadas de los *Sustainability-Linked Loan Principles (SLLP)* y los *Sustainability-Linked Bond Principles (SLBP)*. Ambos suponen una mejora y un refuerzo de los principios en los que se basan los productos financieros vinculados a la sostenibilidad e ING los apoya firmemente. Pero estos esfuerzos no son suficientes para cumplir los **Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)** de la ONU.

Como arquitecto y pionero de los productos financieros vinculados a la sostenibilidad, en ING consideramos importante mantener la credibilidad de los mercados de préstamos y bonos sostenibles. A todas las partes nos interesa salvaguardar la integridad y rigurosidad de las finanzas sostenibles.

**Los Sustainability-Linked Loan Principles y los Sustainability-Linked Bond Principles son un refuerzo de los principios en que se basan los productos financieros sostenibles**

Basándonos en nuestra convicción de que la sostenibilidad es un motor de valor fundamental, creemos que los siguientes elementos son importantes a la hora de seguir evolucionando este mercado hacia el apoyo real a una economía sostenible:

- **Los KPI de sostenibilidad tienen que abordar las cuestiones materiales de sostenibilidad de una empresa.**  
La estrategia de sostenibilidad de una empresa puede considerarse creíble una vez que aborda las cuestiones importantes de sostenibilidad que la empresa afronta, no solo las que tratan de resolver las cuestiones “fáciles”, o las que podrían no ser materiales. Por eso, cuando ING desempeña un papel importante en un *Sustainability-Linked Loan*, suele promover el abordaje de un mínimo de tres temas materiales de sostenibilidad con sus respectivos KPIs.

- **Los objetivos de sostenibilidad deben ser ambiciosos, comunes al sector y, siempre que sea posible, verificados por una parte independiente y de confianza.**  
La credibilidad de definir una estrategia de sostenibilidad sin una revisión externa puede ser cuestionada. Para mitigar este riesgo, los SLLP y SLBP recomiendan encarecidamente remitirse a fuentes autorizadas e independientes de itinerarios de sostenibilidad y que los objetivos sean verificados por un proveedor de segunda parte (SPO) de buena reputación.
- **Las estrategias de sostenibilidad deben abordar primero los problemas más acuciantes.**  
No siempre el calendario de financiación de las empresas coincide con su calendario de revisión estratégica, que puede caer en medio del plazo del préstamo que se va a vincular a los KPI de sostenibilidad. Por lo tanto, al estructurar un *Sustainability-Linked Loan* con KPIs que se establecerán después de la fecha de la firma, debería haber un proceso sólido para garantizar la calidad de estos indicadores.

- **Dado que una estrategia de sostenibilidad creíble se alinea cada vez más con el riesgo crediticio, los descuentos y las primas forman parte del modelo de negocio de un banco y somos reacios a que se destinen a donaciones.**  
Recientemente, hemos visto algunas transacciones de *Sustainability-Linked Loans* en las que el descuento y/o la prima del margen de interés fueron donados a una organización benéfica. Somos reacios a promover esta práctica porque no está alineada con el modelo de negocio y de riesgos que manejan los bancos, conduce a la divergencia del mercado y su información no es transparente.

En ING nos preocupa la credibilidad de este mercado y seguiremos trabajando para mantener la integridad de los productos financieros vinculados a la sostenibilidad. Esperamos que los prestatarios y prestamistas compartan esta responsabilidad.

# Iniciativas en España

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

**POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO**

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

El Gobierno logró aprobar en 2021 en el Parlamento la primera Ley de Cambio Climático y Transición Energética de España (7/2021 de Cambio Climático y Transición Ecológica), y anunció numerosos proyectos, entre los cuales cabe destacar:

- En abril se aprobó tercera edición del Programa de Incentivos a la Movilidad Eficiente y Sostenible (MOVES III), con una dotación de 400 millones ampliables a 800 millones de euros.
- En octubre, se presentó el primer programa de trabajo del Plan Nacional de Adaptación al Cambio Climático (PNACC) para el periodo comprendido entre 2021 y 2025, con una inversión estimada de 1.500 millones de euros. Las medidas, que se han establecido teniendo en cuenta el nivel de riesgo asociado a los diferentes impactos del cambio climático y los potenciales beneficios de su ejecución, se deberán llevar a cabo antes de 2025 para desarrollar las 18 líneas de acción definidas en el PNACC.

- En diciembre, el Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (MITECO) aprobó el Proyecto Estratégico para la Recuperación y Transformación Económica (PERTE) de Energías Renovables, Hidrógeno Renovable y Almacenamiento (ERHA), para desarrollar tecnología, conocimiento, capacidades industriales y nuevos modelos de negocio que refuercen la posición del liderazgo del país en el campo de las energías limpias. Prevé una inversión total superior a 16.300 millones de euros que estarían disponibles entre 2022 y 2023.

- Asimismo, se creó el Grupo de Trabajo para la Estructuración de las Emisiones de Bonos Verdes Soberanos del Reino de España y la Promoción de las Finanzas Sostenibles, liderado por el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital y el Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico, en el que, bajo la presidencia del director general del Tesoro y Política Financiera, Pablo de Ramón-Laca, participan representantes de los Ministerios de Hacienda y Función Pública, Transportes, Movilidad y Agenda Urbana, Ciencia e Innovación, Industria, Comercio y Turismo, y Agricultura, Pesca y Alimentación.

Este Grupo de Trabajo está elaborando el Plan Nacional de Finanzas Sostenibles, dirigido a facilitar la transformación del sector financiero para adaptarlo al nuevo modelo de lucha contra el cambio climático, mejorar su competitividad y promover la reorientación de los flujos de capital hacia una economía más sostenible.

# 5

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS



INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

**SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS**

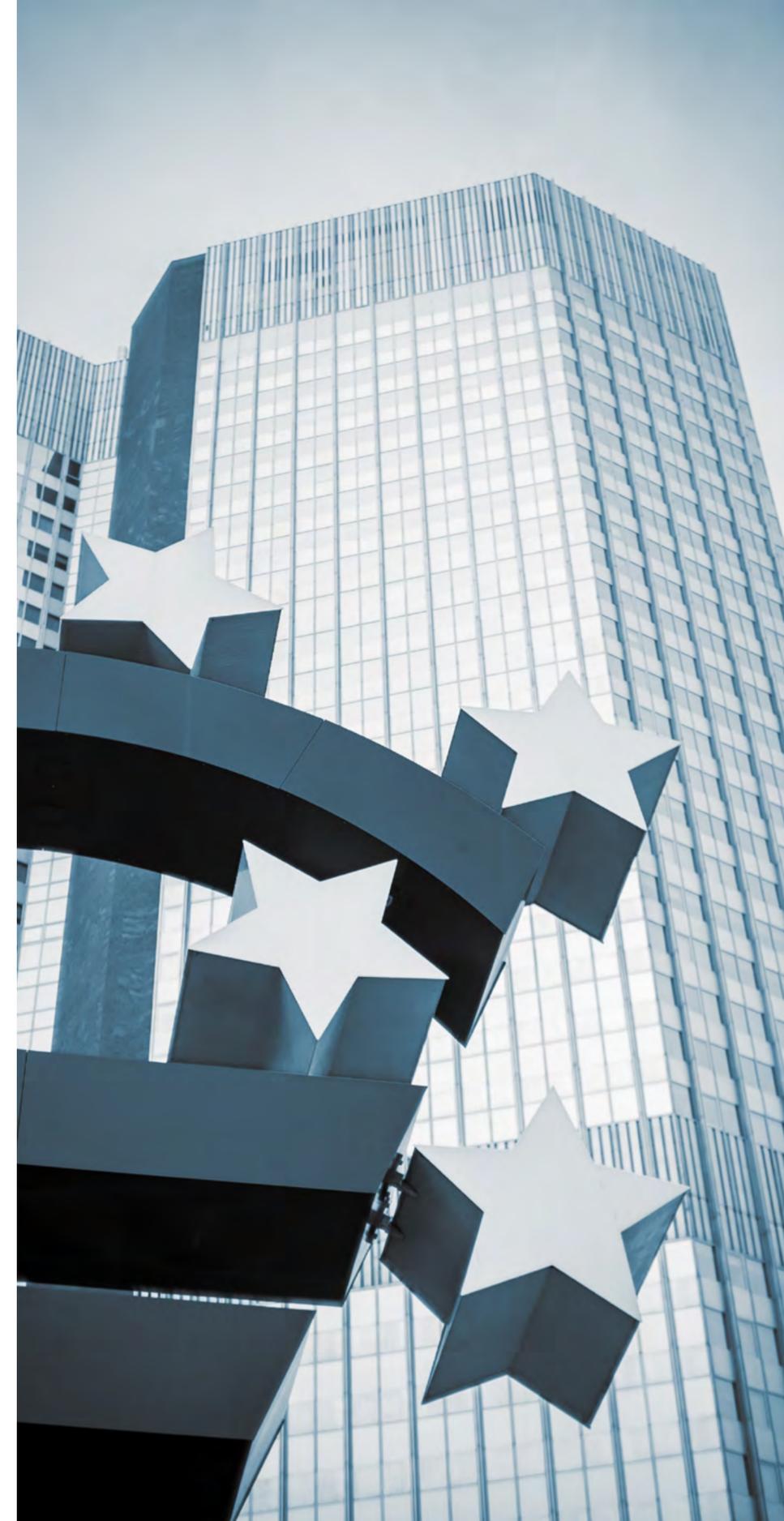
INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

### **Novedades destacables en la UE**

- El Banco Central Europeo (BCE) presentó su Plan de Acción para integrar los aspectos relacionados con el cambio climático en su estrategia de política monetaria, lo que incluye el compromiso de requerir información a las entidades financieras, así como el de distribuir información propia relacionada con impacto medioambiental en sus programas de recompra de deuda corporativa.
- El BCE también publicó los resultados de su prueba de estrés climático para toda la economía, con el impacto sobre más de 4.000 empresas en todo el mundo y 1.600 bancos de la zona del euro en tres escenarios de política climática diferentes. Los bancos de la zona del euro podrían verse gravemente afectados en un escenario en el que no se aborde el cambio climático. La prueba mostró que las pérdidas esperadas en las carteras de préstamos corporativos aumentan significativamente con el tiempo, impulsadas por un riesgo físico cada vez mayor, con el potencial de volverse críticas en los próximos 30 años.
- La European Banking Authority (EBA) publicó su informe sobre gestión y supervisión de riesgos y factores ESG, que explica cómo deben incluirse estos en el marco regulatorio y de supervisión de las instituciones de crédito y las firmas de inversión.
- La Comisión Europea publicó un *Banking Package 2021* que, entre otros aspectos, introduce reglas explícitas para la gestión y supervisión de los riesgos ESG en línea con los objetivos de la *EU Sustainable Finance Strategy*, y aporta a los supervisores el material necesario para evaluarlos como parte de su labor regular.
- El *Network for Greening the Financial System (NGFS)* publicó en diciembre un documento técnico con recomendaciones para que los bancos centrales aporten información sobre su gestión de los riesgos climáticos, de modo que estén en condiciones de “liderar con el ejemplo” comunicando las iniciativas que han adoptado en este terreno desde los puntos de vista de la gobernanza, la estrategia y la gestión misma del riesgo.



# Las finanzas sostenibles: una realidad y un reto



**Ana Martínez-Pina**  
Coordinadora de  
Regulatorio  
Financiero  
de Gómez-  
Acebo&Pombo

En marzo de 2018 la Comisión Europea aprobó el Plan de acción para una economía más ecológica y limpia, diseñando la estrategia para que el sistema financiero respaldase la agenda de la UE relativa al clima y compromiso con la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Actualmente las finanzas sostenibles se han convertido en una realidad y constituyen un reto para el sector financiero. Las finanzas sostenibles persiguen canalizar el ahorro hacia inversiones y actividades que tengan en cuenta factores medioambientales, sociales y de buen gobierno, conocidos por su acrónimo en inglés ESG.

Son una realidad en la medida en la que en los últimos años, el legislador europeo ha aprobado un conjunto de normas que obligan al sector financiero- con carácter general bancos, entidades aseguradoras, gestores de activos y asesores financieros- a tener en cuenta los factores ESG en su actividad.

Ello ha supuesto un cambio de estrategia de la mayoría de entidades, que han creado equipos transversales cuyo objetivo ha sido implementar nuevas obligaciones normativas tales como la integración de políticas ESG en los consejos de administración, la elaboración del estado de información no financiera, informar a los inversores sobre cómo se tienen en cuenta los factores de sostenibilidad en los productos financieros que se comercializan o sobre los que se asesora y preguntar a quienes deseen invertir en un producto financiero sobre sus preferencias en materia de sostenibilidad.

Asimismo, constituyen un reto por diversos motivos, pero quizá podemos apuntar dos. El primero es relativo a cómo suministrar la información. Hay normativa todavía pendiente de aprobación que va a concretar muchas cuestiones sobre las que hasta ahora las entidades informan de manera muy genérica y dispar. Un reclamo por parte del sector ha sido el que, junto a un mayor detalle, es necesario un marco común -similar a las Normas internacionales de información financiera que se aplican a nivel mundial-, que haga que la información sea comparable a nivel global, a la vez que útil y comprensible para los usuarios.

El segundo reto al que se enfrenta el sector financiero es el expertise que necesita en materia medioambiental, en sentido amplio y no circunscrito solo a la regulación climática. El conocido como Reglamento de Taxonomía establece los criterios para determinar si una actividad se considera medioambientalmente sostenible a efectos de fijar el grado de sostenibilidad medioambiental de una inversión con el fin último propio de las finanzas sostenibles de canalizar los recursos hacia inversiones que contribuyan a la consecución de los principales objetivos medioambientales de la UE, en materia de mitigación y adaptación al cambio climático, protección de los recursos hídricos y del medio marino, promoción de la economía circular, prevención de la contaminación o conservación de biodiversidad.

**Es necesario un marco común -similar a las Normas internacionales de información financiera- para que la información sea comparable a nivel global**

La novedad que ello supone para un sector que quizá hasta ahora había permanecido ajeno a estas consideraciones, le exige nutrirse de expertos en la materia y buscar asesoramiento externo, muy especialmente para evaluar los trade offs que puedan darse entre unos y otros objetivos ambientales, toda vez que las inversiones que contribuyan a la consecución de uno de ellos en menoscabo de otro no podrá ser calificadas como medioambientalmente sostenible, lo que plantea todo un reto desde el punto de vista de la evaluación jurídico ambiental de tales inversiones.

El avance hacia una economía y una sociedad que tengan en cuenta factores ESG en sus decisiones de inversión es imprescindible para reorientar los flujos financieros hacia la consecución de los ODS. Las finanzas sostenibles son el marco político y regulatorio con el que el Pacto verde de la UE quiere hacer realidad esa reorientación, a pesar de que quede camino por andar y retos que afrontar para su efectiva implementación.

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

**SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS**

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

## Novedades en España

La mencionada Ley 7/2021 de Cambio Climático y Transición Ecológica, aprobada en 2021, establece que las entidades de crédito españolas deberán elaborar, en el marco del informe de relevancia prudencial, un informe de carácter anual que incluya una evaluación del impacto financiero sobre la sociedad de los riesgos asociados al cambio climático generados por la exposición a este de su actividad. Deben por tanto incluirse los riesgos de la transición hacia una economía sostenible y las medidas que se adopten para hacer frente a dichos riesgos.

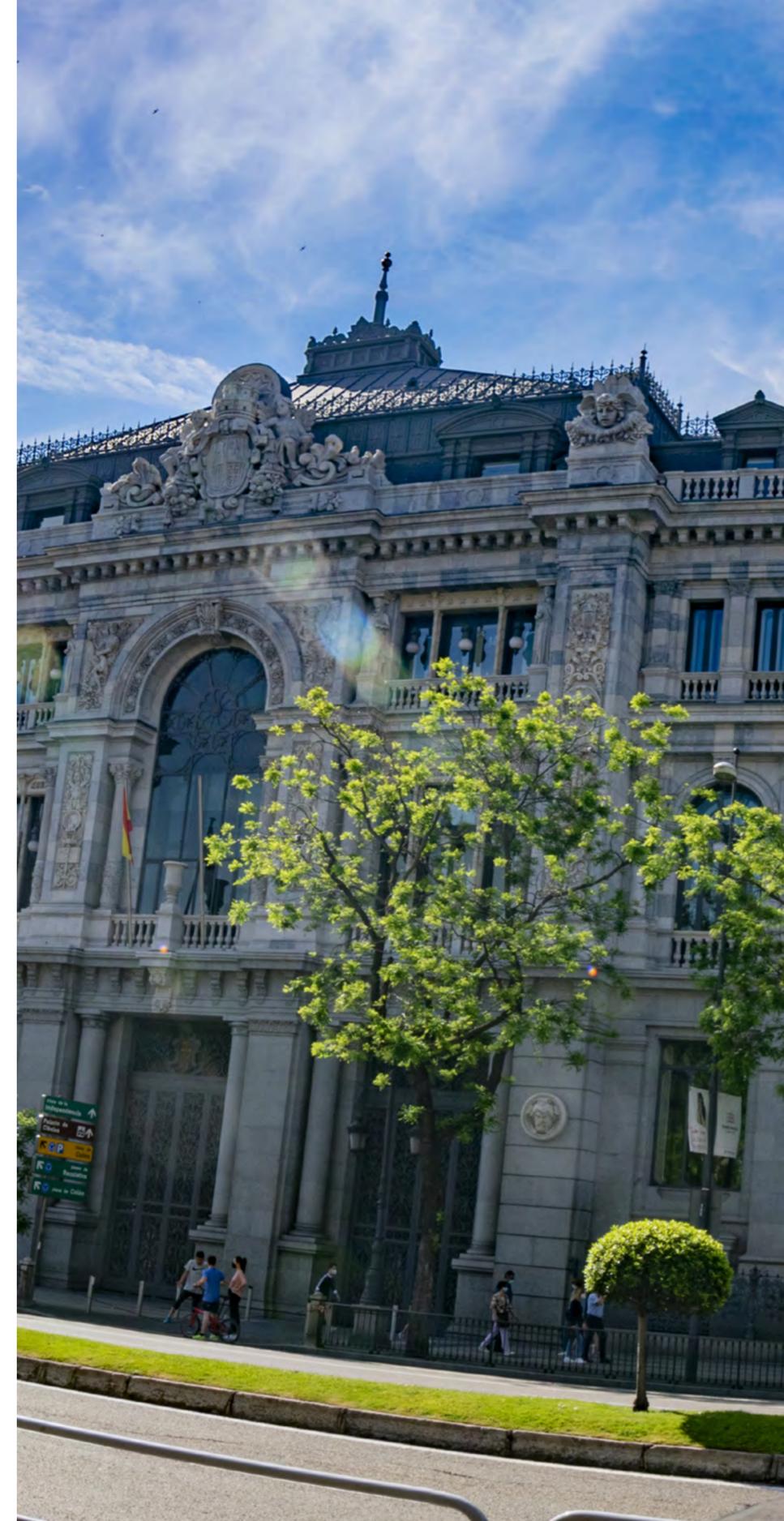
Asimismo, habrán de publicarse objetivos específicos de descarbonización de su cartera de préstamo e inversión alineados con el Acuerdo de París a partir de 2023. El contenido de dicho informe se determinará por desarrollo normativo en el plazo de dos años desde la aprobación de la ley.

Esta ley también señala que el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, en el ámbito de sus respectivas competencias, elaborarán conjuntamente, cada dos años, un

informe sobre el grado de alineamiento con las metas climáticas del Acuerdo de París y de la normativa de la Unión Europea.

El Banco de España publicó el estudio *“Impacto en el sector bancario de los riesgos del cambio climático”* en el que incluye los resultados de una prueba de resistencia de los bancos en nuestro país respecto a la transición climática. El estudio concluye que el impacto es limitado para las entidades y que el conjunto del sector *“sería capaz de absorber los costes derivados del inicio de las políticas de transición climática”* en los próximos tres años, periodo en el que se circunscribe el estudio.

En el escenario más severo, el Banco de España cifra entre 0,19 y 0,41 puntos porcentuales la pérdida de rentabilidad de los activos ponderados por riesgos (APR) del sector por este motivo. En el peor de los casos, esta caída de los retornos de la actividad obedecería en gran parte al aumento de la morosidad de algunas industrias, sobre aquellas más afectadas por el proceso hacia una economía más sostenible, que llevaría a incrementos de hasta 0,8 puntos porcentuales en la probabilidad de impago en compañías dedicadas al refinado de petróleo.



# La entrada en vigor del Estándar de Bonos Verdes será un importantísimo avance en la estandarización de los requisitos

Por parte de Adif Alta Velocidad realizamos el pasado mes de octubre 2021, una nueva emisión de 'bonos verdes', por importe de 600 millones de euros, destinados a financiar o refinanciar proyectos que generan beneficios ambientales o climáticos.

Se trata de la quinta emisión de bonos de estas características, tras las efectuadas en junio de 2017, abril de 2018, abril de 2019 y febrero de 2020, gracias a las cuales la compañía se ha convertido en un emisor de referencia en el mercado de bonos sostenibles. Destacar el alto número de ofertas recibidas, así como la importante distribución geográfica de los inversores participantes. Continuando con la tendencia de las emisiones previas, la presencia de ISR alcanzó en esta ocasión un 72% del total.

Dentro de nuestro compromiso de transparencia, presentamos a principios de 2021 nuestro *Green Report 2021* sobre la aplicación de los fondos, destinados a la financiación de Proyectos Verdes Elegibles (PVE) para la construcción de nuevas líneas de alta velocidad y la extensión de otras ya existentes, así como al mantenimiento y mejora de la eficiencia energética en estas líneas. A la fecha de su emisión, el 95,12% de los fondos procedentes de la cuarta emisión de 'bonos verdes' se habían dedicado ya a la construcción de nuevas líneas de alta velocidad, ahorrando 747.352 toneladas de CO<sub>2</sub> anualmente, y 22.420.545 toneladas de CO<sub>2</sub> a lo largo de 30 años.

**El estándar de Bonos Verdes europeo contribuirá a evitar prácticas indeseables como el greenwashing**

Dentro del panorama nacional, quiero destacar la Emisión inaugural de Bonos Verdes del Reino de España, con un importe de 5.000 millones de euros y vencimiento a 20 años, en la cual el objetivo de Transporte Limpio asignado al Ministerio de Transporte, Movilidad y Agenda Urbana (MITMA) contribuye con un 71% de los PVE.

Asimismo, el pasado mes de julio se publicó la propuesta del Estándar de Bonos Verdes de la Comisión Europea, basada en la hoja de ruta del Pacto Verde Europeo, y aplicando los criterios y umbrales publicados en el reglamento de Taxonomía de la UE y sus Actos Delegados; una vez que entre en vigor será un importantísimo avance en la estandarización de los requisitos estándar, con un conjunto muy completo de criterios y umbrales técnicos que contribuirán a evitar prácticas indeseables como el *greenwashing*.

En nuestro caso, estamos dando los pasos necesarios para el cumplimiento de los criterios técnicos especificados para la Actividad 6.14, Infraestructuras Ferroviarias, detallados en los Actos Delegados relacionados con los objetivos ambientales de Mitigación y Adaptación al Cambio Climático. Dado que nuestra actividad ya cumple con los criterios de actividad sostenible, estamos diseñando actualmente los procedimientos para asegurar el cumplimiento de los umbrales marcados por el Principio de No Causar un Daño Significativo (DNSH) a ninguno de los objetivos medioambientales. Muchos de estos requisitos son ya aplicables a los proyectos financiados por el programa *Next Generation* de la Unión Europea, en los cuales participamos, por lo que la convergencia de ambos programas hará más factible su cumplimiento a medio plazo.



**Manuel Fresno Castro**  
Director General Financiero y de Control de Gestión de ADIF

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

**SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS**

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

### **El riesgo de litigio cobra importancia**

A pesar de que crece la sensibilidad y las iniciativas respecto a la lucha contra el cambio climático, y de los mayores flujos de financiación sostenible como muestra este informe, los riesgos derivados del calentamiento global mantienen su dimensión y sus efectos nocivos y destructivos de forma que los fenómenos meteorológicos y las catástrofes climáticas ocurridas en 2021 comportan un coste que supera los 120.000 millones de dólares, según estimación de Munich Re, cifra que puede elevarse a 170.000 millones según un reciente nuevo estudio, para el que sólo Estados Unidos y Europa concentrarían más de 100.000 millones.

De ahí que los distintos reguladores estén intensificando sus requerimientos y su regulación en materia de riesgos climáticos, tanto en lo que se refiere a las entidades financieras como a todo tipo de empresas e instituciones

Tanto el Banco Central Europeo como las agencias reguladoras del área euro han iniciado en 2021 iniciativas y actuaciones dirigidas a monitorizar y supervisar este tipo de riesgo, tarea que se verá reforzada en 2022 con el inicio de los *stress test* climáticos.

Los dos principales componentes del riesgo climático vienen estando centrados en el riesgo físico y el de transición. Sin embargo, Mark Carney, exgobernador del Banco de Inglaterra y actual representante internacional de Naciones Unidas en relación con la sostenibilidad alerta ya en 2015 del formulado como riesgo de litigio, algo que desde entonces y en los últimos años se ha incrementado de forma notable hasta el punto de que algunos hablan de “marea de litigios climáticos”.

El Informe mundial sobre litigios climáticos, Revisión Global 2020 del PNUMA ofrece un resumen general del estado actual de los litigios sobre el cambio climático en todo el mundo, así como una evaluación de las tendencias mundiales en torno a este tipo de litigios. Uno de los hallazgos principales del informe es el rápido aumento de los litigios climáticos que se ha producido en todo el mundo.



# Las finanzas sostenibles como palanca de transición ecológica



**Banco Sabadell**

Haciendo balance de 2021, uno de los principales hitos para el sector bancario de la Unión Europea ha sido la entrada en vigor de las primeras normas centradas en la mejora de la publicación de información climática. En esta carrera por la transición hacia una economía más sostenible, la industria financiera ha seguido profundizando en las oportunidades de negocio. En este sentido, los préstamos ESG han cerrado el año con cifras de concesión récord, y en el mercado de renta fija, las emisiones de deuda ESG han duplicado los niveles alcanzados el año anterior, superando el billón de dólares a nivel global.

En este contexto y en línea al Plan de Acción de Finanzas Sostenibles de la Unión Europea, la estrategia de Banco Sabadell se ha centrado en acompañar a sus clientes en su transición hacia modelos más sostenibles que permitan, en su conjunto, cumplir con los objetivos internacionales de sostenibilidad, principalmente enfocados en la descarbonización y circularidad de la economía.

## Uno de los principales hitos para el sector bancario de la UE ha sido la entrada en vigor de las primeras normas para la mejora de la publicación de información climática

A través de su Plan de Finanzas Sostenibles, en el que también destaca la gestión de riesgos climáticos, Banco Sabadell prioriza este acompañamiento, siendo consciente que el contexto medioambiental es muy distinto dependiendo de la industria y que ciertas empresas requerirán de mayores esfuerzos para conseguir adaptarse.

En esta línea, el banco continúa ofreciendo soluciones en modalidad de hipotecas, préstamos, renting y leasing, todas ellas orientadas al ahorro energético, la movilidad y a la promoción de energías renovables. Otros ejemplos sobre cómo el banco instrumentaliza la canalización de recursos hacia un modelo productivo más ecológico es la Financiación vinculada a la Sostenibilidad (FvS), financiación

que incentiva al logro de objetivos de sostenibilidad, vinculando el precio de la operación a la evolución de determinado(s) indicador(es) o KPIs, por sus siglas en inglés (“*Key Performance Indicator*”). Así mismo el banco está priorizando la financiación sostenible como fórmula de acompañamiento a sus clientes y para ello está realizando propuestas a medida en función de cada necesidad, la estrategia de sostenibilidad y los factores específicos de la industria donde se opere.

De cara a 2022, se espera un fuerte crecimiento de la financiación sostenible, impulsada en parte por los Fondos Next Generation EU, suponiendo un factor adicional de cambio en los mercados financieros y una oportunidad de transformación para el sector bancario global. Cabe esperar un elevado dinamismo del mercado ESG, sobre todo en lo que se refiere a productos de renta fija y, en particular, a los bonos ligados a la sostenibilidad. Banco Sabadell, consciente de este dinamismo del mercado, ha capacitado y desplegado un equipo de especialistas en Fondos Europeos y Sostenibilidad para que puedan dar soporte a la red comercial en el desarrollo de operaciones sostenibles. Estos especialistas están presentes en todos los territorios y cuentan además con la colaboración de expertos en otros ámbitos, como el sector turístico, el de agricultura o el de sector público.

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

En 2017, el número de casos con un componente climático que se habían presentado ante los tribunales era de 884 en 24 países. Pues bien, según el citado informe, a mediados de julio de 2020 el número de casos se había casi duplicado, con al menos 1.550 casos de cambio climático presentados en 38 países.

El año 2021 ha llevado este tercer riesgo del terreno de la discusión teórica o probable a la realidad con toda una serie de demandas y procesos judiciales con algunos fallos de tribunales de justicia como en el caso del tribunal holandés contra el plan de transición de Royal

Dutch Shell por considerarlo insuficiente, o las recientes demandas formuladas contra Carnival y Just Eat ante la FCA del Reino Unido por la ausencia de divulgación de información sobre impacto y riesgos climáticos.

El auge del activismo climático y la fuerza que están adquiriendo determinados colectivos y foros, junto a la presión que están realizando las grandes gestoras de fondos en esta materia y en lo que se refiere al gobierno corporativo y los derechos humanos hacen pensar que el riesgo jurídico puede adquirir una relevancia quizá aún poco valorada, con elevados costes para empresa y

entidades financieras, e incluso gobiernos o instituciones regionales o autonómicas, que, adicionalmente, forzarán a los gobiernos y a las empresas a un planteamiento más ambicioso y a un más riguroso ordenamiento legal y control en esta materia.

Un riesgo que puede ampliarse y afectar a las compañías auditoras por las responsabilidades que pudieran exigirse como consecuencia de unos informes de auditoría insuficientes o poco rigurosos en estas materias, que pudieran causar algún quebranto o perjuicio a los inversores.





6

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

**INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA**

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

## Estándares globales

Los Fideicomisarios de las NIIF anunciaron la formación del Consejo de Normas Internacionales de Sostenibilidad (ISSB) para desarrollar estándares de divulgación en esta área que serán similares pero no tan completos todavía como lo que está haciendo el EFRAG bajo la Directiva de Informes de Sostenibilidad Corporativa (CSRD) en la UE. Para ese propósito, el Grupo de Trabajo de Preparación Técnica (TRWG) ha desarrollado un prototipo de requisitos climáticos y de divulgación general que consolidan aspectos clave de diferentes estándares de información del Climate Disclosure Standards Board (CDSB), la Value Reporting Foundation (que consta del Integrated Reporting Framework y el SASB Standards), el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB), el Grupo de Trabajo del Consejo de Estabilidad Financiera sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima (TCFD) y el Foro Económico Mundial (Foro) apoyado por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) y su Grupo de expertos de reguladores de valores.

Estas organizaciones, además de la International Accounting Standards Board (IASB), el Financial Stability Board's Taskforce for Climate-related Financial Disclosures (TCFD) y el World Economic Forum (WEF), junto con el apoyo de la International Organization of Securities Commissions (IOSCO), disponen ya de un "prototipo" de estándar que debería transformarse en definitivo para 2022 después de una consulta pública a la comunidad inversora. Con todo, la dirección del trabajo que en Europa está realizando EFRAG en el desarrollo de la CSRD va un paso más allá especialmente en el tratamiento de la doble materialidad. Por lo que, a pesar de los avances hacia la estandarización, no percibimos un final con un estándar global único en el corto plazo.



# La financiación sostenible, canalizador de capital para una economía descarbonizada y un impacto positivo en la sociedad



**Pablo Pérez-Montero**  
Head of Sustainable Finance de Caixabank

La sostenibilidad se ha colocado en el centro del diálogo estratégico de las entidades financieras y sus clientes. Desde el Acuerdo de París en 2015, se han sucedido una serie de hitos regulatorios y un impulso generalizado de la sostenibilidad, que se focaliza fundamentalmente en la necesaria descarbonización global. Todos los actores del mercado han ido posicionándose con decisión ante esta nueva realidad, valorando los retos y oportunidades que se presentan en sus sectores.

Hay cuatro grandes factores que han impulsado este importante crecimiento de lo que se conoce como Inversión Sostenible. El regulatorio, principalmente liderado por Europa, que ha supuesto la base de este crecimiento. Los fondos e inversores, que han reenfocado sus estrategias de inversión hacia los factores ESG (*Environmental, Social and Governance* por sus siglas en inglés).

El tejido empresarial, donde cada vez más empresas están colocando la Sostenibilidad en el centro de sus estrategias corporativas y, asumiendo el reto de descarbonizar sus industrias y lograr maximizar el impacto positivo que logran con su actividad. Y, finalmente, el sector financiero que ha asumido compromisos relevantes para financiar este proceso de transición, diseñando soluciones de financiación sostenible que se ajustan a los diferentes retos y sectores.

El mercado de financiación sostenible se presenta como un canalizador de flujos de capital hacia proyectos y compañías que favorezcan una economía descarbonizada, persigan un impacto positivo en la sociedad y contribuyan a los Objetivos de Desarrollo Sostenible. En los últimos años, han proliferado diferentes soluciones de financiación sostenible.

Entre ellas, podemos distinguir las que se centran en el objeto de la inversión financiada, donde encontramos las financiaciones verdes y las financiaciones sociales, y, por otro lado, aquellas que ponen su foco en el comportamiento del deudor, midiendo la evolución de indicadores relacionados con la sostenibilidad, conocidas como financiaciones Sostenibles o “ESG Linked”.

## Para 2022 se proyecta un mercado volcado en lo sostenible, con mayor presión regulatoria sobre el capital y hacia usos alineados con la taxonomía

La Financiación sostenible ha experimentado un gran crecimiento en los últimos años, con especial relevancia en 2021. El mercado de préstamos sostenibles alcanza ya un volumen de 585.000 millones de euros en 2021, casi triplicando la cifra de 200.000 millones formalizada en 2020. Si centramos la mirada

sobre el mercado de Bonos ESG, 2021 registra un volumen total de 900.000 millones de euros, lo que supone un aumento de 80% sobre los 520.000 millones registrados en 2020.

En este mercado, Europa continúa siendo el referente con una cuota superior al 50%, aunque en 2021 americanos y japoneses han ganado una cuota de mercado relevante. A nivel productos, como principal novedad destacaría la llegada de este tipo de financiaciones al mundo transaccional con algunas operaciones pioneras en el mercado de *factoring*, *confirming* y *avales*, y la irrupción de los primeros derivados ligados a sostenibilidad.

En 2022 se proyecta un mercado cada vez más volcado hacia lo sostenible, con una mayor presión regulatoria sobre el capital y su canalización hacia usos alineados con la taxonomía y con cifras de crecimiento igual de relevantes que en 2021. El reto es relevante y el mercado sabe que necesita avanzar con esta intensidad para lograr los objetivos marcados.

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

- El *Investment Consultants Sustainability Working Group (ICSWG)* publicó en noviembre una lista, que actualizará anualmente, con las 12 métricas de ESG que deberían estar en condiciones de utilizar las compañías cotizadas y los gestores de activos para reportar sobre estas materias, o al menos prepararse para hacerlo a corto plazo.

En otro orden de cosas, IOSCO, organización que reúne al 95% de los supervisores mundiales –incluida la CNMV–, emitió un documento con recomendaciones para los diferentes agentes de la comunidad financiera en relación con los certificadores, verificadores y proveedores de ESG, un sector sin marco regulatorio, sin estándares homogéneos y en el que hay más de 25 tipos de productos entre métodos de *scoring* y *rating* y más de 160 firmas diferentes.

Esta área del mercado ESG ha registrado numerosas operaciones en los últimos meses, entre otras: la firma de calificaciones estadounidense Fitch ha extendido sus servicios de *'rating'* con la creación de *'Sustainable Fitch'*, que cubrirá tanto entidades como instrumentos financieros de renta fija; Moody's compró al proveedor RMS; el fondo de capital riesgo Kohlberg Kravis

Roberts (KKR) adquirió la firma especializada en sostenibilidad Environmental Resources Management (ERM); y la mayor gestora de fondos del mundo, BlackRock, se hizo con una participación minoritaria en la *fintech* Clarity AI, que utiliza tecnologías *big data* y *machine learning* para analizar el impacto social y medioambiental de las inversiones.

### Punto de acceso único europeo (ESAP)

La Comisión Europea (CE) ha presentado a la consideración del Parlamento Europeo y el Consejo Europeo el proyecto de creación del denominado *European Single Access Point (ESAP)*, sistema que proveerá de datos sobre sostenibilidad referidos a firmas y mercados financieros en un único punto. El objetivo es que esté operativo en 2024 y la ESMA será la encargada de crear la infraestructura necesaria, así como de su operativa y coordinación.

### Certificaciones en España

En España, Georgeson y el Club de Excelencia en Sostenibilidad, en colaboración con Adecco, anunciaron el certificado *Diverse, Inclusive & Equal Company* a las empresas que han integrado en su cultura empresarial y aplican estrategias de Diversidad, Igualdad e Inclusión (DI&I), en todos los niveles hasta alcanzar los más altos órganos de dirección.

El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) puso en marcha una nueva certificación en finanzas sostenibles (*Environmental, Social and Governance, ESG*) dirigida a miembros de consejos de administración y directivos de bancos, instituciones financieras, compañías de seguros, así como a ejecutivos de empresas de otros sectores y de organismos públicos y privados, que se suman a la específicas creadas ad-hoc por EFA European Financial Analyst, y CFA (Chartered Financial Analyst).



# 7

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022



INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

**TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022**

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

■ **La evolución de la financiación sostenible** anticipa en los últimos años y, especialmente, en 2021, proseguir con la descarbonización y ampliar el foco a cuestiones como las NCS, la biodiversidad o la defensa de los derechos humanos y lograr nuevos progresos en la financiación sostenible.

■ **Algunas previsiones dibujan para 2022** un escenario de clara aceleración de los volúmenes totales de financiación sostenible como en el caso de BloombergNEF que estima en 2,5 billones de dólares el volumen total a través de los distintos instrumentos y activos verdes, sostenibles o ligados a la sostenibilidad.

■ **Los bonos verdes se mantendrán como el activo preferido en el mercado**, con una creciente actividad emisora por parte de los gobiernos. En el caso de los bonos sociales cobrarán especial relevancia los desarrollos relacionados con la Taxonomía Social y su posible publicación junto al esperado Estándar de Bonos Verdes europeo. Los *Sustainability Linked Bonds (SLB)* continuarán ganando peso y atrayendo nuevos operadores a este mercado.

■ **Las primeras previsiones para los Bonos Verdes** apuntan ya a una cifra de un billón de dólares de nueva emisión a nivel global en 2022, una cifra que puede aumentar sensiblemente considerando los restantes instrumentos de financiación sostenible.

■ **Los bonos vinculados a la sostenibilidad (*Sustainability Linked Bonds - SLB*)** continuarán ampliando la base de emisores que acuden a este mercado, aunque se vigilarán más intensamente prácticas que podrían considerarse como *greenwashing*, lo que conllevará muy probablemente la actualización en sus estándares para hacer frente a esos peligros. El crecimiento seguirá limitado a emisores corporativos, dadas las reticencias expresadas por reguladores para los emisores financieros, por un lado, mientras que en el sector SSA se adivinan los primeros emisores interesados en el formato.

■ **En el capítulo de préstamos** continuará la tendencia actual de crecimiento de los *Sustainability Linked Loans* ampliándose el espectro de prestatarios a la práctica totalidad de sectores económicos.

■ **Nuevas comunidades autónomas** y entes locales se sumarán a las cinco que actualmente has realizado operaciones de financiación sostenible hasta la fecha atraídas por el potencial de estas fórmulas para captar recursos y para diversificar la base de inversores y la visibilidad en los mercados de capitales.

# Track Record: una limitación que solo cura “el tiempo”



**Antonio  
Madera del Pozo**  
Axesor Rating

Que la Inversión Socialmente Responsable (ISR) a día de hoy se encuentra positivamente correlacionada con la rentabilidad, es un hecho, tal y como pone de manifiesto los numerosos análisis publicados tanto desde el ámbito académico, como profesional, y que se encuentran al alcance de cualquier inversor que pueda estar interesado.

Mucho se podría discutir sobre los motivos de esta mayor rentabilidad, y aunque pareciese que en su esencia obedece principalmente a factores estructurales, cierto es que existe un componente coyuntural que emana de las expectativas, es decir, de las perspectivas que los inversores tienen sobre un mercado que se encuentra en el estadio inicial -asimilable al *big bang*- de un cambio de paradigma hacia una filosofía de inversión que, sin olvidar el foco de la rentabilidad, confiere protagonismo a la moralidad de los inversores.

Aunque varios son los factores que influyen en la formación de esas expectativas -por ejemplo, el papel de la regulación, la demanda social o la compleja ética-, no es menos cierto que el conocimiento del pasado es fundamental, y es aquí donde reside una de las principales dificultades a las que se tienen que enfrentar los inversores: la ausencia de un *track record* suficiente que permita verificar de forma empírica todas las condiciones inherentes al denominado triángulo del riesgo, es decir, la interrelación de factores ESG con la rentabilidad, liquidez y riesgo.

**Es un hecho que la Inversión Socialmente Responsable (ISR) se encuentra positivamente correlacionada con la rentabilidad**

Abundante es la investigación sobre rentabilidad y liquidez, con estudios que vienen corroborar la excelente situación en la que se encuentran ambos vértices, quizás en parte por el efecto de una demanda inelástica y creciente. Por el contrario, más difícil es localizar investigaciones que, sin dejar de lado el bagaje científico, aporten luz sobre el tercer vértice -el riesgo- más allá del simple estudio de la volatilidad de los activos en el mercado, tal y como hace medio siglo hicieron Beaver y Altman con sus investigaciones sobre la interrelación entre factores financieros y quiebras empresariales, con aportaciones que, con el paso de los años, se han demostrado válidas y, por tanto, comúnmente aceptadas.

Dado el limitado *track record* disponible, todavía tendremos que esperar tiempo para poder cuantificar empíricamente la interrelación con la probabilidad de *default*, y aunque esta dificultad solo podrá ser superada “con el paso del tiempo”, estamos convencidos de que debe existir una relación inversa por el simple hecho de estar acotando todas las fuentes de riesgo, y es sobre la base de esta lógica sobre la que se fundamentan las metodologías de *rating* ya que aprovechando el potencial de los canales de transmisión, somos capaces de identificar y acotar los riesgos a los que se enfrenta un emisor, porque como bien dice la corriente epistemológica del falsacionismo de K. Popper, una teoría queda corroborada si no puede ser refutada, y a día de hoy, el avance del conocimiento científico, no ha demostrado lo contrario.

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

■ **La inclusión del gas y la energía nuclear** en la taxonomía de la UE seguirán provocando un intenso debate, con posicionamientos y tensiones entre países miembros y entre operadores de los mercados. Determinados inversores advierten que podrían sacar una “tarjeta amarilla” a esta taxonomía, lo que podría deteriorar su credibilidad, aunque fuera levemente, y en última instancia, deberán de tomar una posición e incluirlas o no, adaptando sus políticas de inversión.

■ **En 2022 la UE trasladará un nuevo acto** delegado para los cuatro objetivos ambientales restantes (economía circular, biodiversidad, agua y prevención de la contaminación).

■ **La *Platform on Sustainable Finance de la UE***, que asesora a la Comisión en materia de financiación sostenible y, especialmente respecto de las taxonomías, publicará su Informe sobre una Taxonomía Social en el primer trimestre de 2022.

■ **Se están desarrollando numerosas taxonomías** en todo el mundo y el trabajo para armonizarlas cobrará importancia para evitar un mosaico confuso de regulaciones.



INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS

■ **Es de esperar que las conclusiones de la reciente**

**COP26** de Glasgow y las iniciativas surgidas en su seno tomen cuerpo y se refuercen en la COP27 a celebrar en El Cairo, y que se produzcan avances en los mercados de carbono para que puedan convertirse en un aliado importante para la descarbonización y la canalización de flujos de inversión también hacia actividades sostenibles hoy todavía secundarias o de nicho, especialmente las denominadas NCS (soluciones climáticas naturales), la reforestación, el tratamiento de residuos o la biodiversidad.

■ **Los bancos centrales incrementarán en 2022**

**la supervisión** respecto el impacto de los riesgos climáticos en las carteras de préstamos e inversiones de las entidades bancarias y financieras. El BCE iniciará los *stress test* climáticos y ha indicado que podrían tener efecto sobre los requerimientos de capital en un futuro.

■ **El hidrógeno verde puede experimentar un**

**fuerte desarrollo** como elemento para la transición energética, con nuevas inversiones que contribuyan a abaratar sus costes de producción.

■ **Crecerá la atención que los departamentos**

**financieros** prestan a la financiación sostenible y sus exigencias regulatorias y con ello crecerá también la demanda de profesionales especializados en este ámbito, que originará una mayor oferta de actividades de formación y training destinadas a impulsar la especialización en el mercado de financiación sostenible.

■ **La Directiva de Informes de Sostenibilidad**

**Corporativa (CSRD)** de la UE que reemplazará a la Directiva de Informes no Financieros pondrá la divulgación de información sobre sostenibilidad y financiación sostenible en un nivel superior de detalle y concreción que obligará a cambios importantes en el modo de informar y en el contenido.



# Créditos y reconocimientos

INTRODUCCIÓN

RESUMEN EJECUTIVO  
Y PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2021

POLÍTICAS VERDES  
Y CAMBIO CLIMÁTICO

SUPERVISIÓN, REGULACIÓN  
Y NUEVOS RIESGOS

INFORMACIÓN  
Y TRANSPARENCIA

TENDENCIAS EN EL MERCADO  
DE LA FINANCIACIÓN  
SOSTENIBLE EN 2022

**CRÉDITOS  
Y RECONOCIMIENTOS**

## Coordinación y Redacción

### Julián Romero

Presidente del Observatorio Español de la Financiación Sostenible - OFISO

### Juan Carlos Villanueva

Secretario General del Observatorio Español de la Financiación Sostenible - OFISO

### Fernando Rodríguez

Asesor del Observatorio Español de la Financiación Sostenible - OFISO

El informe OFISO “La Financiación Sostenible en España 2021” ha sido realizado de forma totalmente independiente con los recursos del Observatorio y con la contribución editorial de sus miembros y colaboradores, acudiendo a las principales fuentes de información disponibles, públicas y de otro tipo, nacionales e internacionales, y a la información facilitada por

emisores, entidades bancarias, prestatarios, y los distintos operadores, asesores, consultores, agencias de Rating y Acreditación que operan en el campo de la financiación sostenible.

El Observatorio Español de la Financiación Sostenible-OFISO se constituye como un foro multisectorial e independiente de encuentro

## Con la contribución de

### Antoni Ballabriga

Director Global de Negocio Responsable de BBVA

### Antonio Cordero

Director General de Financiación y Estrategia de ICO

### Manuel Fresno

Director General Financiero y de Control de Gestión de ADIF

### Tomás Gallego

Director Financiero de GRUPO RED ELÉCTRICA

### Domingo García Coto

Director del Servicio de Estudios de BME

### Jesús Garrido

Director de Mercado de Capitales de ING WHOLESAL BANKING

### Juan R. Gutiérrez

Director de Finanzas Sostenibles de BANCO SABADELL

### Antonio Madera

AXESOR RATING

y visibilidad de compañías, entidades financieras, administraciones públicas y otros agentes de la industria financiera, para el debate, la información y el encuentro entre profesionales sobre Financiación Sostenible y sus tendencias.

Puede solicitar más información en la dirección de correo electrónico [info@ofiso.es](mailto:info@ofiso.es)

### Jesús Martínez

Director de Financiación y Tesorería de IBERDROLA

### Ana Martínez-Pina

Coordinadora de Regulatorio Financiero de GÓMEZ-ACEBO&POMBO

### Susana Meseguer

Directora Financiera de REPSOL

### Pablo Pérez-Montero

Head of Sustainable Finance de CAIXABANK

### Pedro del Pozo

Director de Inversiones Financieras de MUTUALIDAD DE LA ABOGACÍA

### Rodrigo Robledo

Director General de Política Financiera y Tesorería de la COMUNIDAD DE MADRID

### Elma Saiz Delgado

Consejera de Economía y Hacienda del GOBIERNO DE NAVARRA

#### Nota:

El tipo de cambio euro/dólar utilizado a lo largo del informe es 1,133



WWW.OFISO.ES

## MIEMBROS DE OFISO

