ICMA publica análisis de riesgos de greenwashing



Por: [Regulación Asia](https://www.esginvestor.net/author/regulationasia/)

11 de octubre de 2023

La Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA, por sus siglas en inglés) ha [**publicado**](https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/Market-integrity-and-greenwashing-risks-in-sustainable-finance-October-2023.pdf) un nuevo documento sobre la integridad del mercado y los riesgos de lavado verde en las finanzas sostenibles. El documento presenta un análisis de las preocupaciones sobre el lavado verde en el mercado de las finanzas sostenibles desde una perspectiva global, para promover el diálogo de la industria y abordar los "riesgos gemelos" de la complacencia del mercado y el rebasamiento regulatorio. Según ICMA, el greenwashing no es frecuente en el mercado de bonos sostenibles, pero es un problema en el espacio de los fondos sostenibles y existe una preocupación particular de que las referencias a la sostenibilidad en los nombres de los fondos puedan inducir a error a los inversores. El documento señala que varios factores han contribuido a los riesgos de lavado verde en la industria de fondos sostenibles, incluida una subestimación de las dificultades involucradas en el desarrollo e implementación de una metodología de inversión sostenible, la comercialización prematura y un marco regulatorio inmaduro.

Tanto para los mercados de bonos sostenibles como para los de fondos sostenibles, ICMA dijo que existen "desafíos de implementación y usabilidad" que los reguladores deberán abordar. El documento también ofrece cinco recomendaciones de alto nivel a los responsables políticos y reguladores para abordar la integridad del mercado y los riesgos de lavado verde en las finanzas sostenibles. Estas recomendaciones incluyen centrarse en áreas de preocupación "procesables" en finanzas sostenibles, como la falta de ambición en el mercado de bonos sostenibles o el etiquetado engañoso de los fondos sostenibles, y ayudar a mejorar la disponibilidad de datos sobre la integridad del mercado tanto en el mercado de bonos sostenibles como en el de fondos. Además, recomendó aprovechar las mejores prácticas ya desarrolladas por el mercado cuando la orientación voluntaria pueda considerarse insuficiente para abordar las preocupaciones sobre la integridad y los riesgos de lavado verde.



Integridad del mercado y riesgos de lavado verde en las finanzas sostenibles

Prefacio

Desde la publicación de los Principios de los Bonos Verdes en 2014, ICMA y sus miembros han desempeñado un papel central en el fomento y la promoción de las mejores prácticas en finanzas sostenibles. Como tal, hemos sentido una responsabilidad particular de participar en el debate sobre el lavado verde y la integridad del mercado, además de nuestra contribución al desarrollo de estándares globales para los bonos sostenibles y los productos del mercado de capitales de deuda en general, al tiempo que colaboramos activamente con la comunidad reguladora.

En 2022, lanzamos una serie de podcasts sobre la integridad del mercado en las finanzas sostenibles, invitando a los principales profesionales del mercado y a las partes interesadas a debatir abiertamente sobre el lavado verde. Hay 4 episodios: (i) riesgos y soluciones de lavado verde en el mercado de bonos sostenibles, (ii) materialidad y ambición de los bonos vinculados a la sostenibilidad, (iii) bonos sostenibles y su impacto en el mundo real, y (iv) riesgos de lavado verde y fondos sostenibles. Hemos resumido a gran escala estos podcasts en el Anexo I de esta publicación y, por lo demás, están disponibles en línea en su totalidad.

Tras la respuesta de ICMA a la convocatoria de pruebas sobre el lavado verde de las Autoridades Europeas de Supervisión (AES) a principios de este año, en esta publicación desarrollamos nuestro análisis de las preocupaciones sobre el lavado verde en el mercado de las finanzas sostenibles desde una perspectiva global, al tiempo que añadimos referencias a investigaciones externas e internas, además de proporcionar cinco recomendaciones de alto nivel a los responsables políticos y reguladores.

La ambición de este documento es promover un diálogo constructivo entre el mercado, la sociedad civil y los reguladores sobre cómo abordar los riesgos de blanqueo ecológico, evitando al mismo tiempo el doble riesgo de la complacencia del mercado y el rebasamiento normativo. Como parte de esto, hemos tratado de desentrañar el lavado verde para identificar las áreas fundamentales de preocupación y describir los problemas que plantean. También hemos emparejado estas áreas en la medida de lo posible con soluciones regulatorias o de mercado viables que, en la mayoría de los casos, ya están en marcha.

Esperamos de esta manera que la conversación avance hacia un debate constructivo que se centre en las deficiencias específicas de las finanzas sostenibles, cuando existen, al tiempo que reconocemos sus considerables logros en hacer que la sostenibilidad sea invertible a escala, con transparencia y rendición de cuentas.

Resumen ejecutivo

Las definiciones exhaustivas de greenwashing pueden crear más problemas de los que resuelven, ya que corren el riesgo de parálisis o regresión del mercado debido a temores excesivos de reputación o litigios. Proponemos una definición específica de lavado verde para fines regulatorios financieros, al tiempo que señalamos que los reguladores están demostrando que las leyes y regulaciones existentes pueden abordar cualquier tergiversación grave en las finanzas sostenibles.

Al revisar los datos y estudios existentes sobre el posible greenwashing, encontramos que el greenwashing no es frecuente en el mercado de bonos verdes, pero que la ambición y la materialidad en el desarrollo temprano del nuevo mercado de bonos vinculados a la sostenibilidad pueden haber sido insuficientes. Sin embargo, los comentarios del mercado y nuestra investigación basada en las controversias reportadas y la alineación de la iniciativa Science-Based Targets (SBTi) apuntan a una tendencia positiva en el mercado de bonos vinculados a la sostenibilidad en los últimos 12 meses. Estamos de acuerdo en que existen preocupaciones más amplias en el sector de los fondos sostenibles, por ejemplo, en lo que respecta a las metodologías de inversión y la denominación de los fondos.

En cuanto a las soluciones, proponemos que desentrañar el lavado verde en áreas de preocupación real es más factible que ampliar aún más las definiciones actuales. En el caso de los bonos sostenibles, estas áreas de preocupación son (i) la falta de ambición, (ii) la incoherencia estratégica, (iii) la mala gestión de los riesgos de sostenibilidad más amplios y (iv) el engaño real. En el caso de los fondos sostenibles, se trata de (i) metodologías de inversión responsable vagas o ambiguas, (ii) etiquetado y denominación de fondos poco claros o engañosos y (iii) engaño real.

En el caso del mercado de bonos sostenibles, sostenemos que la norma mundial de facto, representada por los Principios, está mitigando activamente las áreas de preocupación. Del mismo modo, las regulaciones de finanzas sostenibles existentes o pendientes en muchas jurisdicciones son muy relevantes, entre otras cosas, con taxonomías disponibles para establecer y comparar la ambición, nuevos informes corporativos sostenibles que pronto brindarán transparencia sobre la consistencia estratégica y metodologías de No Causar Daño Significativo (DNSH) que potencialmente aborden riesgos de sostenibilidad más amplios. Subrayamos, sin embargo, la importancia de garantizar la usabilidad y la operatividad internacional de estos reglamentos.

En el caso del mercado de fondos sostenibles, las mejores prácticas del mercado no han dado lugar a un acuerdo internacional sobre las normas del sector. Sin embargo, hay varias iniciativas regulatorias en curso, como la divulgación de información sobre metodologías de inversión y propuestas de denominación de fondos para respaldar la integridad del mercado.

En ambos casos, existen desafíos de implementación y usabilidad que los reguladores deberán abordar con el beneficio de la información del mercado. En los apéndices, resumimos las áreas de preocupación con ejemplos seleccionados y mitigantes oficiales y basados en el mercado, así como también proporcionamos una visión general internacional de las definiciones oficiales y las referencias al lavado verde.

Introducción

El greenwashing se ha convertido en un término general que abarca un número cada vez mayor de presuntas tergiversaciones y comportamientos problemáticos en relación con la sostenibilidad. Los participantes en el mercado y las partes interesadas han expresado su preocupación por el lavado verde en el mercado de las finanzas sostenibles, mientras que los responsables políticos y los reguladores han puesto en marcha numerosas iniciativas destinadas a combatirlo.

La ICMA respondió en enero de 2023 con una importante contribución de la industria a la exhaustiva convocatoria de datos sobre el blanqueo ecológico de las Autoridades Europeas de Supervisión (AES) lanzada en noviembre de 2022 a raíz de un mandato de la Comisión Europea. En este documento se amplían los argumentos expuestos en nuestra respuesta.

Exploramos más a fondo la necesidad (o no) de una definición integral de lavado verde y la capacidad de la legislación existente para abordar la tergiversación en las finanzas sostenibles. También analizamos la información disponible hasta la fecha sobre los casos de lavado verde y exploramos cómo tanto las iniciativas regulatorias existentes como las mejores prácticas del mercado los están mitigando. Concluimos con cinco recomendaciones para los responsables de la formulación de políticas y los reguladores. En los apéndices, resumimos las áreas de preocupación con ejemplos seleccionados y mitigantes oficiales y basados en el mercado, así como también proporcionamos una visión general internacional de las definiciones oficiales y las referencias al lavado verde.

Es posible que los reguladores no necesiten definir más el lavado verde para combatirlo

Las definiciones exhaustivas de greenwashing pueden crear más problemas de los que resuelven

En nuestra respuesta a la convocatoria de datos de la ESA, argumentamos que una definición muy amplia de blanqueo ecológico resultaría inútil para abordar los riesgos del blanqueo ecológico. De hecho, nos preocupa que un enfoque general que no distinga entre comportamiento intencional o no intencional no sea práctico ni procesable si el objetivo es la aplicación potencial. En términos más generales, podría tener la consecuencia no deseada de socavar tanto el desarrollo de las finanzas sostenibles como la divulgación voluntaria de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas, exacerbando un fenómeno ya conocido como "greenblushing" o "greenhushing".

En nuestra respuesta recomendamos que, si los reguladores requerían una definición de lavado verde, deberían aspirar a una que fuera clara, justa, calibrada y procesable en el sector financiero. Propusimos la siguiente definición para su consideración:

Una definición específica como la anterior podría servir para identificar, cuantificar y regular el greenwashing. No obstante, es importante subrayar que la normativa financiera vigente ya prevé mecanismos preventivos y correctivos contra los comportamientos engañosos, incluidos los derivados del blanqueo ecológico. A este respecto, el Grupo consultivo de partes interesadas de valores y mercados (SMSG) de la AEVM declaró que ya existen ciertas normas que abordan el problema de la información engañosa y/o la obtención de una ventaja competitiva desleal. Por lo tanto, según el SMSG, no debe utilizarse una definición holística de lavado verde para crear un nuevo régimen sancionador de una manera que superponga las normas existentes. En respuesta específica a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM), el SMSG dijo que la definición de blanqueo ecológico debería vincularse en la medida de lo posible a los requisitos existentes sobre información no engañosa.

En su informe de situación a finales de mayo de 2023, las AES confirmaron su enfoque más amplio y afirmaron que habían desarrollado «el entendimiento común de alto nivel de que el blanqueo ecológico es una práctica en la que las declaraciones, declaraciones, acciones o comunicaciones relacionadas con la sostenibilidad no reflejan de forma clara y justa el perfil de sostenibilidad subyacente de una entidad, un producto financiero o un servicio financiero. Esta práctica puede inducir a error a los consumidores, inversores u otros participantes del mercado".

Por lo demás, las AES acordaron que "... Las afirmaciones engañosas relacionadas con la sostenibilidad pueden ocurrir y propagarse, ya sea intencionalmente o no, y que el lavado verde no requiere que los inversores se vean realmente perjudicados". También dijeron que "... El greenwashing puede producirse en relación con entidades y productos que están bajo o fuera del ámbito de aplicación del marco normativo de la Unión Europea (UE)".

Sin embargo, la legislación de la UE ha proporcionado definiciones históricamente más limitadas, como en el Reglamento sobre la taxonomía, que establece que "el blanqueo verde se refiere a la práctica de obtener una ventaja competitiva desleal mediante la comercialización de un producto financiero como respetuoso con el medio ambiente, cuando en realidad no se han cumplido las normas medioambientales básicas". Otras jurisdicciones importantes han compartido su propia comprensión del término con definiciones o referencias de alto nivel.

La Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido la describió en su consulta sobre los Requisitos de Divulgación de Sostenibilidad (SDR) y las etiquetas de inversión como empresas que "... pueden estar haciendo afirmaciones exageradas, engañosas o infundadas relacionadas con la sostenibilidad sobre sus productos; afirmaciones que no resisten un escrutinio más estricto (el llamado 'greenwashing')". La Junta de Bolsa y Valores de la India (SEBI, por sus siglas en inglés) consideró que se trataba de "hacer afirmaciones falsas, engañosas, infundadas o incompletas sobre la sostenibilidad de un producto, servicio u operación comercial" en lo que se debe y no se debe hacer en relación con los valores de deuda verde para evitar que se produzca un lavado verde (2023).

Del mismo modo, la Comisión Australiana de Valores e Inversiones (ASIC) de Australia (Cómo evitar el lavado verde al ofrecer o promover productos relacionados con la sostenibilidad) y la Carta del Querido presidente de la FCA del Reino Unido (en 2021) han proporcionado sus conocimientos sobre el lavado verde y las prácticas de mercado esperadas, al tiempo que sitúan claramente dicha orientación en el contexto de las leyes existentes. La Autoridad Monetaria de Hong Kong (HKMA, por sus siglas en inglés) no intentó definir el greenwashing, pero presentó un resumen de las buenas prácticas de mercado observadas como sus recomendaciones para evitar los riesgos de greenwashing (Procesos de Diligencia Debida para Productos Verdes y Sostenibles).

Las leyes y regulaciones existentes abordan la tergiversación en las finanzas sostenibles

La tergiversación está en el centro de las preocupaciones sobre el lavado verde. Las leyes y la regulación financiera vigentes contienen salvaguardias efectivas contra la tergiversación, lo que, por supuesto, no es una preocupación novedosa para la protección de los inversores ni exclusiva de las finanzas sostenibles. Estas salvaguardas están integradas en las leyes de valores, civiles, comerciales, de protección al consumidor, de responsabilidad extracontractual y de competencia, entre otras. Pueden dar lugar a posibles responsabilidades legales, contractuales y, posiblemente, incluso penales.

En el sector financiero, los requisitos sectoriales generales, como la divulgación del objetivo general de inversión de un fondo o los requisitos generales de denominación, pueden aplicarse ya a cuestiones relacionadas con la sostenibilidad. Los reguladores también pueden utilizar los procesos de revisión regulatoria previa a la autorización para prevenir y advertir sobre conductas indebidas relacionadas con la sostenibilidad. En el Reino Unido, por ejemplo, la preocupación por la calidad de las solicitudes de fondos centrados en la sostenibilidad llevó a la FCA a publicar una carta de la Presidencia en 2021 en la que también expuso sus expectativas en forma de "Principios rectores" para el diseño, la entrega y la divulgación de fondos centrados en la sostenibilidad. Los Principios Rectores explican cómo se aplican las normas legales vigentes en el contexto de los fondos de inversión sostenibles.

También existen normas más holísticas para la protección de los inversores en virtud de las leyes de valores y la regulación financiera. En la UE, por ejemplo, la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros II (MiFID II) establece que toda la información, incluidas las comunicaciones publicitarias, dirigida por las empresas de servicios de inversión a los clientes o posibles clientes deberá ser imparcial, clara y no engañosa. El Reglamento sobre el folleto de la UE establece la información mínima que debe incluirse en un folleto para proporcionar transparencia a los inversores y atribuye responsabilidad a la información incluida en el mismo. La "norma anti-greenwashing" propuesta por la FCA del Reino Unido reitera los requisitos existentes para todas las empresas reguladas de que las afirmaciones relacionadas con la sostenibilidad deben ser claras, justas y no engañosas.

Las leyes vigentes también constituyen la base de la aplicación de la normativa, así como de los litigios ante los tribunales. En cuanto a la aplicación de la ley, el resultado de una encuesta destacada por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) indicó que la mayoría de los miembros de la OICV confían en las herramientas de supervisión y ejecución existentes para hacer frente a las conductas indebidas relacionadas con la sostenibilidad, incluso en jurisdicciones con requisitos específicos de sostenibilidad. En Australia, la ASIC ha emitido varios avisos de infracción y sanciones desde octubre de 2022 basados en las leyes vigentes, después de que también haya aclarado sus expectativas de los participantes en el mercado en su guía de lavado verde de junio de 2022.

En Estados Unidos, la Comisión de Bolsa y Valores (SEC) estableció en marzo de 2021 un grupo de trabajo sobre la aplicación de la ley centrado en cuestiones climáticas y medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG). El Grupo de Trabajo emitió varias decisiones de ejecución relacionadas con faltas de conducta relacionadas con la sostenibilidad que se basaban en leyes existentes, como la Ley de Valores de 1933 (sus disposiciones contra el fraude) y la Ley de Asesores de Inversiones de 1940. En Alemania, también hay una investigación en curso que involucra la cooperación transfronteriza en materia de aplicación de la normativa. La UE1 y el Reino Unido2 también pueden tomar medidas similares en el futuro.

Por el lado de los litigios, un informe de investigación de la CSSN (enero de 2022) identificó al menos 20 casos judiciales y 27 no judiciales (por ejemplo, quejas presentadas ante organismos de supervisión de la publicidad) relacionados con el "lavado climático" desde 2008. En la actualidad, las acciones legales relacionadas con el lavado verde parecen representar un subconjunto bastante pequeño de litigios más amplios relacionados con el clima.

Los datos sobre el posible greenwashing indican una situación contrastada

Los debates en curso sobre los perímetros del greenwashing dificultan su cuantificación. En la práctica, en el mercado de bonos sostenibles, las estimaciones se han basado hasta la fecha en indicadores como controversias reportadas, artículos de prensa y evidencia anecdótica, así como estudios académicos que extrapolan las trayectorias de descarbonización de los emisores sostenibles. Sin embargo, en el caso del mercado de fondos sostenibles, la disponibilidad es mejor gracias, en particular, al trabajo de los proveedores de información financiera sobre la base de los requisitos normativos de divulgación.

El greenwashing no es frecuente en el mercado de bonos verdes y sostenibles

Los comentarios de los principales participantes en el mercado y de las principales partes interesadas en nuestra serie de podcasts sobre la integridad del mercado en las finanzas sostenibles (véase el anexo 1) es que el blanqueo ecológico no es una preocupación importante para los instrumentos de uso de los ingresos, como los bonos verdes y los bonos de sostenibilidad.

Tampoco hay estudios que conozcamos que demuestren el lavado verde generalizado de los bonos verdes y de sostenibilidad, definidos como una tergiversación de los proyectos subyacentes que se financian. Cabe señalar aquí que los emisores de bonos verdes y de sostenibilidad hacen principalmente declaraciones sobre los proyectos financiados por estos instrumentos de uso de los ingresos en lugar de sobre las estrategias de sostenibilidad a nivel de su organización (incluso si se les recomienda que las divulguen). Además, si bien la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI), principalmente a través de proyectos de energía renovable y eficiencia energética, es un enfoque sustancial de los proyectos ecológicos, hay 10 categorías de proyectos en los Principios de los Bonos Verdes, incluidos los centrados en la prevención y el control de la contaminación, la eficiencia de los recursos y otras consideraciones ambientales.

No obstante, varios estudios se han centrado en si los bonos verdes y de sostenibilidad señalan una trayectoria de reducción de emisiones de GEI a nivel de organización. Estos estudios no han sido concluyentes o, más recientemente, han señalado una correlación significativa entre la emisión de bonos verdes y un compromiso más amplio con la reducción de las emisiones de GEI a nivel de emisor.

• Un estudio del BPI de 2020 afirmaba que "los bonos verdes no indican necesariamente que los emisores tengan una intensidad de carbono más baja o decreciente, medida como emisiones en relación con los ingresos", al tiempo que subrayaba las limitaciones de los datos y concluía que "dado que estos resultados no son estadísticamente significativos, no existe un patrón claro sobre si la emisión de bonos verdes dio lugar a aumentos o disminuciones en las intensidades de carbono de sus emisores".

• En 2021, el estudio de la AEVM sobre el impacto medioambiental y la liquidez de los bonos verdes mostró que «entre 2009 y 2019, las empresas energéticas, las empresas de servicios públicos y los bancos que emitieron un bono verde tenían muchas más probabilidades de divulgar datos sobre emisiones y, en promedio, redujeron su intensidad de carbono en mayor medida que otras empresas, lo que confirma la opinión de que los bonos verdes actúan como una señal de los compromisos relacionados con el clima de las empresas».

• En 2022, un estudio de la HKMA expresó su preocupación por el hecho de que "un tercio de los emisores de bonos verdes corporativos tienen un peor desempeño ambiental después de su emisión inicial de bonos verdes", pero también concluyó que los bonos verdes corporativos ayudan a abordar el cambio climático, como lo demuestra "la menor intensidad promedio agregada de emisiones de GEI desde que las empresas comenzaron a emitir bonos verdes".

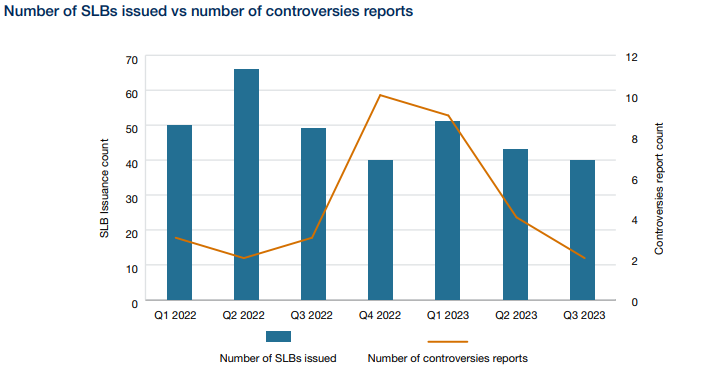
La ambición y la materialidad en el nuevo mercado de bonos vinculados a la sostenibilidad pueden haber sido insuficientes

Los bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB, por sus siglas en inglés) son una incorporación reciente al universo de los bonos sostenibles con principios específicos publicados por primera vez en junio de 2020 y actualizados en junio de 2023. A diferencia de los bonos existentes sobre el uso de los ingresos, los SLB se centran en objetivos de sostenibilidad a nivel de emisor comparados por indicadores clave de rendimiento (KPI) con un mecanismo de penalización (normalmente un aumento de la tasa) en caso de incumplimiento de estos. La emisión de SLB creció rápidamente, alcanzando aproximadamente 100.000 millones de dólares a finales de 2022 y representando el 10% del mercado global de bonos sostenibles.

En 2022, se planteó una gran preocupación sobre la ambición de los objetivos de rendimiento de sostenibilidad (SPT) y la materialidad de las sanciones en este nuevo mercado. Esto fue cubierto en los informes de los medios de comunicación y expresado por algunos inversores. Sin embargo, al igual que con los bonos verdes y de sostenibilidad, no hay estudios que conozcamos que demuestren una tergiversación real de los objetivos y KPI en el mercado de SLB a una escala significativa.

Los participantes en nuestra serie de podcasts sobre la integridad del mercado en las finanzas sostenibles (véase el anexo 1) también expresaron su preocupación por la importancia relativa de los indicadores clave de rendimiento y la ambición de los objetivos de determinadas operaciones en el mercado de SLB en su desarrollo inicial. Para ir más allá, hemos llevado a cabo una investigación interna sobre el mercado de SLB (véase el anexo 2) en consonancia con la recomendación3 del informe de situación de la ESA sobre el blanqueo ecológico sobre los métodos para controlar el blanqueo ecológico mediante el estudio de las controversias publicadas en los medios de comunicación. Además, evaluamos en la documentación de los bonos las referencias a la iniciativa Science-Based Targets (SBTi) como un indicador para hacer un seguimiento de la ambición.

Tras evaluar a los 100 mayores emisores de bonos vinculados a la sostenibilidad entre enero de 2022 y septiembre de 2023, determinamos que las transacciones de 15 emisores que representaban 20.800 millones de dólares (el 19% del importe total emitido durante este periodo) habían suscitado algún tipo de controversia. Dado que nuestra muestra representa el 82% del mercado de bonos vinculados a la sostenibilidad en el período indicado, llegamos a la conclusión de que nuestros hallazgos ofrecen una visión representativa del mercado en general.



Como se ilustra en el gráfico anterior, nuestro análisis indica una clara tendencia a la baja en términos absolutos y relativos del número de informes de controversia en los últimos 12 meses. Basándonos en nuestra muestra, hemos determinado que el número de emisores que han obtenido la aprobación de SBTi para sus objetivos de SLB ha aumentado de media desde 2021, mientras que los emisores que han obtenido la aprobación de SBTi para sus objetivos de sostenibilidad alcanzaron el 70% en el segundo trimestre de 2023. Aunque creemos que la aprobación de SBTi es un buen indicador de ambición, no necesariamente protege contra la controversia. De nuestros 15 emisores con informes de controversias, encontramos que 8 (53%) de los que enfrentaron una cobertura mediática negativa afirmaron en su documentación que sus objetivos habían recibido la aprobación de SBTi.

Es importante señalar que los Principios proporcionaron orientación adicional al mercado de SLB en junio de 2022, especialmente a través de un registro de KPI diseñado para guiar a los participantes del mercado en la comprensión de los problemas de materialidad, la definición de metodologías de cálculo y/o la calibración de objetivos de sostenibilidad. ICMA también publicó en septiembre de 2023 una sesión de preguntas y respuestas sobre SLB con más orientación relevante.

Los comentarios recientes del mercado sobre la ambición y la materialidad de los SLB han mejorado considerablemente, lo que apunta a una tendencia positiva que nuestra investigación interna sobre controversias y alineación de SBTi tiende a respaldar. No obstante, se necesitan más datos sobre la evolución del mercado.

Existen preocupaciones más amplias sobre las metodologías de inversión y la denominación de los fondos

Los participantes en nuestra serie de podcasts sobre la integridad del mercado en las finanzas sostenibles coincidieron en que el lavado verde en el espacio de los fondos ha sido un problema. Ha habido especial preocupación por las referencias a la sostenibilidad en los nombres de los fondos, que pueden ser el mayor indicador de intencionalidad y pueden inducir a error a los inversores si llevan palabras relacionadas con ESG.

En general, inferimos de nuestra serie de podcasts y de los comentarios del mercado en general que varios factores pueden haber contribuido a los riesgos de lavado verde en la industria de fondos sostenibles. Se trata de (i) una subestimación de las dificultades que implica el desarrollo y la aplicación de una metodología de inversión sostenible, (ii) una comercialización prematura en un entorno competitivo y (iii) un marco regulatorio inmaduro.

Hay varios informes y estudios que apuntan a las preocupaciones sobre el lavado verde en la industria de los fondos sostenibles, así como a los problemas que surgen de la implementación regulatoria. Observamos, por ejemplo, lo siguiente:

• En febrero de 2022, Morningstar rebajó la calificación de su lista europea de inversiones sostenibles con la eliminación de más de 1.200 fondos con un total de 1,4 billones de dólares en activos, la mayoría de los cuales declararon sus credenciales sostenibles en virtud de la categoría de divulgación del artículo 8 del Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR) de la UE, que es menos estricta que la categoría del artículo 9. En la actualidad, solo una pequeña parte del universo de los fondos europeos cumple los requisitos para la categoría de divulgación del artículo 9 del SFDR. También hay indicios de que los gestores de activos han interpretado de manera diferente las directrices del SFDR sobre la divulgación de información sobre fondos.

• En 2021, InfluenceMap, una organización sin ánimo de lucro con sede en Londres, descubrió en un informe que el 55% de los fondos comercializados como bajos en carbono, libres de combustibles fósiles o de energía verde exageraban sus afirmaciones medioambientales. El grupo también estimó que más del 70% de los fondos que prometían objetivos ESG no cumplían sus objetivos.

• A principios de 2020, una clasificación y un análisis realizados por la organización benéfica británica ShareAction sobre los enfoques de inversión responsable de 75 de las mayores gestoras de activos del mundo revelaron que, si bien las 75 gestoras de activos eran signatarias de los Principios de Inversión Responsable (PRI) de las Naciones Unidas, el 51% de las gestoras mostraban poca evidencia de integrar adecuadamente la inversión responsable en sus activos.

Por otra parte, y como se ha señalado anteriormente, existen incidencias de aplicación de la normativa relacionadas con el greenwashing en varias jurisdicciones. La SEC de EE. UU. creó un Grupo de Trabajo sobre el Clima y la Aplicación de la Ley en 2021 que ha dado lugar a acciones en las que participan empresas de gestión de activos, entre otras, y que se centran en cuestiones y declaraciones ESG. La ASIC de Australia acaba de informar sobre sus acciones de aplicación de lavado verde relacionadas, por ejemplo, con las etiquetas de los fondos. La Autoridad Federal de Supervisión Financiera de Alemania (BaFin) ha estado involucrada en una investigación de lavado verde de alto perfil a la que también se unió la SEC.

Identificar las áreas de preocupación real es más factible

Más allá de los méritos relativos de definir el greenwashing con fines regulatorios, sostenemos que es importante comprender y categorizar específicamente las áreas de preocupación en las finanzas sostenibles identificadas por los participantes del mercado y especialmente por los inversores, así como por la sociedad civil y, por supuesto, los reguladores. Creemos que esto ayudará a todas las partes a comprender mejor dónde residen los problemas. También proponemos que este enfoque sea más práctico y proporcione una mejor comprensión de lo que los reguladores y el mercado pueden hacer para abordarlos.

En el caso de los bonos sostenibles, estas áreas de preocupación serían:

1. Falta de ambición: En el caso de los bonos sobre el uso de los ingresos, las preocupaciones se refieren a proyectos o partes de proyectos que se considera que no son lo suficientemente ecológicos o sostenibles, o que no representan claramente una mejora notable de la sostenibilidad más allá de los desarrollos típicos esperados a lo largo del tiempo. En el caso de los SLB, se aplica cuando los KPI se consideran irrelevantes, o los objetivos de rendimiento en materia de sostenibilidad se perciben como fáciles de alcanzar, si no se han realizado ya, o cuando se acercan a una trayectoria de "business as usual".

2. Incoherencia estratégica: Esto podría ocurrir, por ejemplo, cuando no exista una estrategia más amplia de sostenibilidad/medio ambiente que acompañe a un bono verde, especialmente cuando existe una clara incoherencia entre la etiqueta verde y lo que el emisor hace más allá de la etiqueta.

3. Mala gestión de los riesgos de sostenibilidad más amplios: esto podría ocurrir cuando un emisor no cuenta con un proceso adecuado para identificar y gestionar los riesgos y compensaciones ambientales/sociales más amplios, por ejemplo, cuando el objetivo principal de un proyecto sostenible puede no obtener una puntuación alta o incluso podría entrar en conflicto con otros criterios de sostenibilidad.

4. Engaño real: Esto sería, por ejemplo, en los casos improbables en los que un emisor no asignara los ingresos a proyectos verdes, excepto por razones fuera de su control, o si un emisor manipulara sus KPI u omitiera información importante.

En el caso de los productos de fondos, se entiende que los puntos anteriores para los bonos sostenibles también se aplicarían a la hora de invertir en estos valores. Sin embargo, en el caso de los productos de fondos propiamente dichos, creemos que las "áreas de preocupación" podrían clasificarse de la siguiente manera:

1. Metodologías de inversión responsable vagas o ambiguas: por ejemplo, opacidad o inconsistencia sobre los criterios de referencia que se aplican, lo que genera críticas si el análisis de la cartera revela inversiones en empresas que no se consideran comprometidas con los objetivos ambientales, especialmente con la mitigación del clima, aunque pueden obtener una puntuación alta en gobernanza o diversidad, por ejemplo.

2. Etiquetado y nomenclatura de fondos poco claros o engañosos: por ejemplo, fondos etiquetados como "Transición" o "Impacto" donde la estrategia subyacente se centra en la divulgación en lugar de los resultados.

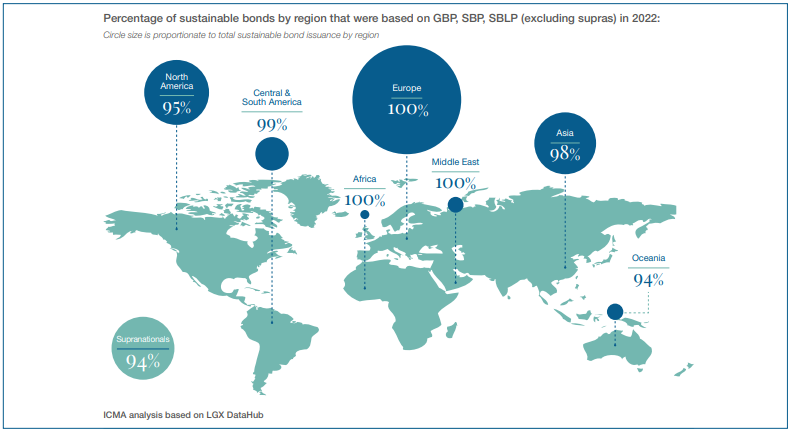
3. Engaño real: por ejemplo, no aplicar los procesos anunciados de un fondo para un riguroso cribado ESG a nivel de producto (por ejemplo, cuando se aplica la consideración de criterios ESG, pero sin ningún efecto en la política de inversión).

En todas estas áreas de interés, puede haber superposición entre el "engaño real" y otras categorías. Esto ocurriría, por ejemplo, si no se divulgaran de manera satisfactoria las posibles deficiencias de una declaración de sostenibilidad que pudiera hacerla engañosa y, por lo tanto, acercar esos comportamientos a la categoría de "engaño real".

Los Principios de ICMA mitigan activamente las áreas de preocupación

Un estándar global de facto para los emisores de bonos sostenibles

El mercado de bonos sostenibles es la mayor fuente de financiación del mercado de capitales disponible a nivel internacional que se dedica a la sostenibilidad y la transición. En 2022, el volumen anual de emisiones alcanzó los 753.000 millones de dólares, de los cuales el 54% procedía de emisores de la UE. Los Principios ICMA son el estándar global de facto para este mercado y están referenciados por el 98% de la emisión de bonos sostenibles, lo que garantiza la igualdad de condiciones a nivel mundial y evita la fragmentación.



Los Principios proporcionan orientación directa sobre las esferas de interés

Los mecanismos de los Principios abordan las áreas de interés de la siguiente manera:

• Falta de ambición: Los Principios incorporan objetivos medioambientales y categorías de proyectos de alto nivel para los bonos sostenibles y se centran en la transparencia proporcionada por los emisores (incluidos los criterios de elegibilidad ecológica) para que los inversores tomen una decisión informada. También ofrecen métricas de informes de impacto y orientación para todas las categorías de proyectos elegibles, requieren informes de asignación y recomiendan la divulgación de taxonomías externas y listas de exclusión. En el caso de los bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB, por sus siglas en inglés), los objetivos deben ir más allá de la «normalidad», someterse a una evaluación comparativa externa siempre que sea posible y la rentabilidad está sujeta a verificación externa.

Los Principios también proporcionan un registro de más de 400 KPI para SLB.

• Gestión errónea de los riesgos de sostenibilidad más amplios: Los Principios exigen la divulgación de información complementaria sobre los procesos mediante los cuales los emisores identifican y gestionan los riesgos percibidos relacionados con los proyectos. También se alienta a los emisores a identificar los factores mitigantes de dichos riesgos.

• Incoherencia estratégica: Los Principios recomiendan para los bonos verdes y de sostenibilidad que la información sobre los proyectos subyacentes se comunique "en el contexto de los objetivos generales, la estrategia, la política y/o los procesos del emisor relacionados con la sostenibilidad ambiental". Los SLB están diseñados para realizar un seguimiento de los compromisos a nivel de emisor, y los SLBP requieren que los KPI sean materiales y que los objetivos sean ambiciosos y, como tales, "estratégicamente coherentes a nivel de emisor".

Además, para todo tipo de bonos sostenibles:

• El Manual de Financiación de la Transición Climática (publicado inicialmente en 2020, actualizado en 2023 por ICMA) define la transición como la alineación con los objetivos del Acuerdo de París y recomienda el uso de objetivos basados en la ciencia y la divulgación de la estrategia y la gobernanza de la transición climática.

• Las Directrices de la ICMA para Revisores Externos proporcionan orientación voluntaria en relación con las normas profesionales y éticas para los revisores externos, así como con la organización, el contenido y la divulgación de sus informes. En la fase previa a la emisión, la revisión externa de los marcos de financiación sostenible de los emisores suele incluir una evaluación de los criterios de elegibilidad ecológicos elegidos, la importancia relativa y la ambición, los sistemas de gestión de riesgos medioambientales y sociales, las controversias pasadas y las estrategias generales de sostenibilidad, mientras que la revisión posterior a la emisión se centra en la verificación de las asignaciones, los sistemas de seguimiento y el rendimiento anual de los indicadores clave de rendimiento.

Los Principios no hacen recomendaciones explícitas con respecto al "engaño real", ya que ese comportamiento sería claramente ilegal en virtud de las leyes y reglamentos vigentes en materia de valores, civiles y de responsabilidad extracontractual, así como potencialmente en virtud de la legislación penal, como se explica a continuación.

Los Principios son utilizados y avalados por el sector oficial a nivel internacional

El papel de los Principios como norma internacional aceptada y mecanismo de transparencia ha sido respaldado explícita o implícitamente por el sector oficial de diversas maneras:

• Etiquetas oficiales del sector basadas en los Principios: Varios responsables políticos y reguladores han lanzado etiquetas oficiales de bonos sostenibles del sector que se basan en los Principios o hacen referencia a ellos. En la UE, el Estándar de Bonos Verdes recientemente acordado se basa en los Principios de Bonos Verdes, al tiempo que está sujeto a requisitos adicionales, como proyectos alineados con la taxonomía, así como requisitos mejorados de transparencia y verificación. En Asia, las normas de los bonos verdes de la ASEAN (revisadas en 2018) y sus otras directrices sobre bonos sostenibles se basan en los Principios, mientras que las Directrices básicas sobre la financiación de la transición climática de Japón se alinean con el Manual de financiación de la transición climática (CTF) (mayo de 2021). Recientemente, tanto las Directrices de Turquía para instrumentos de deuda verde y certificados de arrendamiento (febrero de 2022) como la Guía de Túnez sobre la emisión de bonos verdes, sociales y sostenibles (enero de 2022) hacen referencia a los Principios.

• Respaldo directo y explícito por parte de organismos oficiales: En junio de 2022, la FCA del Reino Unido alentó a los emisores a adoptar voluntariamente y aplicar los estándares relevantes de la industria, como los Principios de ICMA para emisiones de bonos verdes, sociales y sostenibles y las Directrices para revisiones externas al elegir a sus proveedores y verificadores de Opinión de Segunda Parte (SPO). Asimismo, en el contexto de su iniciativa de descarbonización de los bonos corporativos, el Banco Central Europeo (BCE) declaró que puede dar un trato preferente a los bonos verdes en su comportamiento de oferta en el mercado primario cuando estén alineados con los Principios y estén sujetos a revisiones externas previas y posteriores a la emisión. En abril de 2023, el regulador de los Emiratos Árabes Unidos, la Autoridad de Valores y Materias Primas (SCA, por sus siglas en inglés), emitió una decisión sobre la regulación de los sukuk y bonos verdes y vinculados a la sostenibilidad que exige el cumplimiento de los Principios de la ICMA, así como la divulgación de los criterios de elegibilidad y exclusión ecológicos.

• Alineación de los bonos sostenibles de las ASS con los Principios: Entidades soberanas, supranacionales y de agencia (SSA) de todas las geografías se han unido hasta ahora al mercado de bonos sostenibles, alineándose en casi todos los casos con los Principios. La propia Comisión Europea se encuentra entre los mayores emisores de bonos sostenibles, con sus programas de bonos sociales SURE y bonos verdes NGEU alineados con los Principios.

Las iniciativas regulatorias existentes son muy relevantes

Las iniciativas políticas y reglamentarias existentes ya tienen como objetivo abordar las áreas de preocupación, pero enfrentan desafíos de usabilidad e implementación. Sostenemos que, en general, el objetivo debería ser hacer que estas normas sean eficaces y viables para los participantes en el mercado, de modo que funcionen según lo previsto.

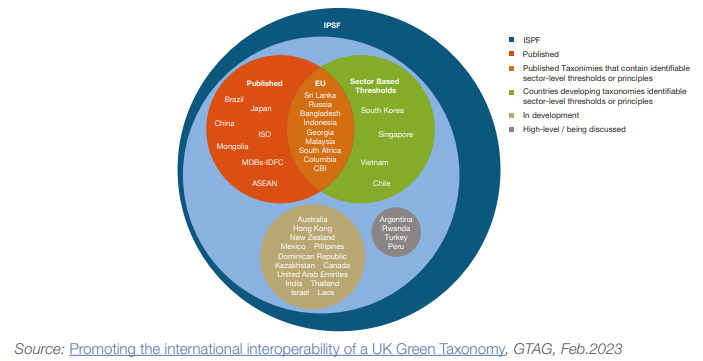
Las taxonomías se pueden utilizar para la evaluación comparativa de la ambición, sujeta a consideraciones de usabilidad

Muchas jurisdicciones han desarrollado taxonomías que pueden utilizarse para comparar la ambición de los bonos e inversiones sostenibles. Estas taxonomías son sistemas de clasificación de actividades, activos y/o categorías de proyectos que cumplen con objetivos climáticos, verdes, sociales o sostenibles clave con referencia a umbrales y/o metas identificados (véase la Visión general y las recomendaciones de las taxonomías de finanzas sostenibles de la ICMA de mayo de 2021). Los Principios de los Bonos Verdes recomiendan desde junio de 2021 que los emisores divulguen la alineación de sus proyectos con las taxonomías oficiales y basadas en el mercado.

Las principales jurisdicciones, como la UE y China, ya cuentan con taxonomías bien desarrolladas, mientras que el Reino Unido ha reafirmado recientemente su compromiso de desarrollar una taxonomía verde. En el mercado onshore de China, es obligatorio que los bonos verdes se alineen con la edición 2021 del Catálogo de Proyectos Respaldados por Bonos Verdes de China, mientras que los Principios de Bonos Verdes de China (julio de 2022) permiten a los emisores extranjeros utilizar ciertas taxonomías internacionales.

La taxonomía de la UE representa el esfuerzo más granular realizado hasta la fecha para comparar las declaraciones de sostenibilidad. Sin embargo, se ve obstaculizado por considerables problemas de usabilidad que han sido reconocidos por la Plataforma de Finanzas Sostenibles (FSP) de la UE (véase el extenso informe de la FSP de la UE) y analizados, entre otros, en una publicación específica de la ICMA.

También existen taxonomías internacionales basadas en el mercado, como la Taxonomía de la Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI), la Taxonomía de la Organización Internacional de Normalización (ISO) y los Principios Comunes de los Bancos Multilaterales de Desarrollo (BMD) y el Club Internacional de Financiación del Desarrollo (IDFC). La base de datos del CBI, que sigue de cerca su taxonomía, es utilizada como filtro verde para los bonos verdes por algunos proveedores de índices y bolsas de valores. En algunos países (por ejemplo, Australia, Brasil, Canadá y Chile), los esfuerzos nacionales en materia de taxonomía están siendo dirigidos por el sector privado.



Se están realizando esfuerzos multilaterales para mejorar la comparabilidad y la interoperabilidad entre taxonomías mediante el trabajo hacia una taxonomía común bajo el paraguas de la Plataforma Internacional sobre Finanzas Sostenibles (IPSF). Más recientemente, China y Singapur han iniciado un esfuerzo bilateral adicional en el marco del IPSF para lograr la interoperabilidad entre sus taxonomías y profundizar su entendimiento común de las actividades de transición. Dada la naturaleza global del mercado de las finanzas sostenibles, el éxito en el logro de una taxonomía común utilizable puede ser la condición previa vital para la claridad del mercado sobre lo que puede entenderse por sostenible.

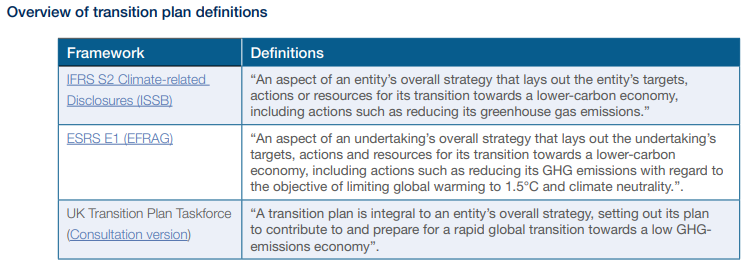
Los futuros informes de sostenibilidad corporativa pueden proporcionar un control de la coherencia estratégica más amplia

Varias iniciativas innovadoras de mercado y regulatorias sobre la presentación de informes de sostenibilidad corporativa proporcionarán un contexto estratégico útil para evaluar la coherencia de los bonos sostenibles con los compromisos a nivel de emisor. Entre ellas se encuentran, en particular, la divulgación de información sobre los planes de transición que, por ejemplo, permitirá a los inversores y otras partes interesadas evaluar si una emisión de bonos verdes o de SLB con temática de transición es coherente con la estrategia de transición más amplia de un emisor.

En enero de 2022, la FCA del Reino Unido introdujo normas para que las empresas cotizadas y los grandes propietarios de activos regulados y los gestores de activos divulguen los planes de transición como parte de su Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima (TCFD, por sus siglas en inglés), inicialmente sobre la base de cumplir o explicar. De cara al futuro, sobre la base de la propuesta final del Grupo de Trabajo del Plan de Transición (TPT) prevista para octubre de 2023, la FCA pondrá en marcha una consulta para finalizar el marco del plan de transición específico que formará parte de las normas ISSB más amplias adoptadas por el Reino Unido.

• El Consejo de Normas Internacionales de Sostenibilidad (ISSB, por sus siglas en inglés) emitió en junio de 2023 sus normas inaugurales (NIIF S1 e NIIF S2). La NIIF S1 proporciona un conjunto de requisitos de divulgación diseñados para permitir a las empresas comunicar a los inversores los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad a los que se enfrentan a corto, medio y largo plazo. La NIIF S2 establece información específica relacionada con el clima que se refiere a los planes de transición y a los elementos prospectivos pertinentes, como los cambios futuros en el modelo de negocio y las acciones y objetivos de descarbonización.

• La Comisión Europea adoptó en julio de 2023 las Normas Europeas de Presentación de Información sobre Sostenibilidad (ESRS) para su uso por parte de todas las empresas sujetas a la Directiva de Presentación de Información sobre Sostenibilidad Corporativa (CSRD). Las normas abarcan toda la gama de cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza. Proporcionan información para que los inversores comprendan el impacto en la sostenibilidad de las empresas en las que invierten y exigen a las organizaciones incluidas en el ámbito de aplicación que informen sobre sus planes de transición cuando los tengan.



En la UE, la propuesta de Directiva sobre diligencia debida en materia de sostenibilidad de las empresas también podría obligar a determinadas grandes empresas a contar con un plan de transición compatible con 1,5 °C. En el Reino Unido, la FCA ya está explorando los méritos de que los emisores expliquen en los folletos de SLB cómo se vinculan los SPT y los KPI a sus planes de transición.

El DNSH puede ayudar a gestionar riesgos de sostenibilidad más amplios, pero necesita calibración

En el contexto de los bonos verdes, la Junta de Bolsa y Valores de la India (SEBI, por sus siglas en inglés) incluyó una orientación regulatoria muy directa para el concepto de "no causar un daño significativo (DNSH)"4 en "Qué hacer y qué no hacer en relación con los títulos de deuda verde para evitar que se produzca un lavado verde". Para abordar las preocupaciones sobre el lavado verde, SEBI dijo, entre otras cosas, que los emisores deben cuantificar las externalidades negativas de los proyectos verdes y evitar ocultar las compensaciones o seleccionar datos.

Además, muchas taxonomías del sector oficial, incluida la taxonomía de la UE, incorporan el concepto de DNSH, aunque con diferentes niveles de granularidad y rigurosidad. Sin embargo, en la actualidad, el DNSH de la taxonomía de la UE se considera la principal fuente de importantes problemas de usabilidad (véase el documento de la ICMA "Garantizar la usabilidad de la taxonomía de la UE"). En particular, se trata de la falta generalizada de disponibilidad de datos, la gran dependencia de la legislación y los criterios de la UE (lo que dificulta la evaluación de proyectos de fuera de la UE) y la falta de evaluación de la proporcionalidad de los proyectos más pequeños y las pymes.

En el contexto de la taxonomía verde planificada por el Reino Unido, el Grupo Asesor Técnico Verde (GTAG, por sus siglas en inglés) recomendó que el Reino Unido explorara medios alternativos para alcanzar los objetivos de los requisitos del DNSH que hacen que la taxonomía verde del Reino Unido sea más práctica y utilizable, evitando al mismo tiempo diluir su impacto.

Las normas de sostenibilidad de las empresas también son pertinentes para garantizar que se eviten daños a la sociedad y al medio ambiente. Muchos países de la UE (por ejemplo, Francia, Alemania, Países Bajos) adoptaron leyes de diligencia debida corporativa en los últimos años. La próxima Directiva CSDD de la UE tiene como objetivo armonizar estas iniciativas nacionales. Introduce requisitos de diligencia debida y otras obligaciones. Es importante destacar que estas obligaciones no solo cubrirán las propias operaciones de las entidades, sino también sus cadenas de valor, lo que dará lugar a una presión sobre los proveedores y entidades terceros (incluso en países no pertenecientes a la UE) para que aborden los efectos adversos.

Además, las Normas Europeas de Presentación de Informes de Sostenibilidad6 para empresas se basan en el concepto de "doble materialidad". Como tal, la atención se centrará tanto en cómo los asuntos de sostenibilidad afectan a una empresa como en cómo la empresa impacta en los asuntos de sostenibilidad. Las normas de información del ISSB adoptan el enfoque de materialidad única, pero también exigirían transparencia en la medida en que los impactos adversos de las entidades en la sostenibilidad afectarían al valor de su empresa, principalmente debido a las interdependencias de la naturaleza y a los riesgos de reputación.

Hacia normas para la denominación y divulgación de fondos sostenibles

A nivel internacional, la OICV recomendó tanto a los reguladores y a los responsables de la formulación de políticas (véase el informe de 2021 de la OICV) como a los organismos de normalización y a las asociaciones del sector (véase Buenas prácticas financieras sostenibles) que proporcionen requisitos u orientaciones adicionales, en particular sobre la divulgación de información y las prácticas a nivel de producto, que abarquen (entre otras cosas):

• Parámetros para la denominación de los productos a fin de garantizar la coherencia entre los nombres de los fondos y su naturaleza y alcance de la sostenibilidad (incluidos los objetivos, las características y la estrategia de inversión);

• Parámetros de etiquetado y clasificación para ayudar a promover el uso coherente y correcto de las etiquetas y los sistemas de clasificación;

• Divulgación de información sobre el objetivo de inversión que proporcione transparencia sobre la naturaleza y el alcance de los objetivos de inversión relacionados con la sostenibilidad de un producto, incluidos los componentes de sostenibilidad en los que se centra el producto y si la sostenibilidad es un objetivo principal del producto. y

• Información sobre estrategias de inversión que incluya el universo de inversión, el proceso de selección de inversiones (incluidos los tipos de estrategias ESG utilizadas, así como el uso de índices y puntuaciones o calificaciones ESG, el alcance de dicho uso y sus metodologías, cuando corresponda), los criterios de sostenibilidad utilizados y el grado de enfoque de la cartera en la sostenibilidad.

El Reino Unido ya ha presentado su propuesta detallada y centrada en la protección de los consumidores en su consulta sobre los requisitos de divulgación de sostenibilidad (DEG) y las etiquetas de inversión para hacer frente al blanqueo verde. Proporciona tres etiquetas de fondos voluntarios basadas en objetivos de inversión y el canal principal para obtener resultados de sostenibilidad: (i) "etiqueta de enfoque sostenible" con activos que son sostenibles para las personas y/o el planeta; (ii) "Mejoradores sostenibles" con activos que pueden no serlo ahora, con el objetivo de mejorar su sostenibilidad para las personas y/o el planeta a lo largo del tiempo; y, (iii) "Impacto sostenible" con soluciones a problemas que afectan a las personas o al planeta para lograr un impacto en el mundo real.

En la UE, el Reglamento (2019/2088) sobre divulgación de información sobre finanzas sostenibles establece un régimen global de transparencia a nivel de entidades y productos basado en el enfoque de «doble materialidad»7 . Entre otras cosas, el SFDR distingue entre tres categorías de fondos: i) fondos del artículo 6 (todos los fondos administrados); ii) los fondos del artículo 8 (que promuevan características ambientales o sociales); y iii) los fondos del artículo 9 (que tienen un objetivo de inversión sostenible). Si bien esta distinción se ha introducido únicamente con fines de divulgación, el mercado la está utilizando como un régimen de etiquetado de facto que implica diferentes niveles de ambición. Sin embargo, a falta de etiquetas y parámetros oficiales claros y armonizados, este régimen de cuasi etiquetado ha dado lugar a una importante confusión entre los inversores, lo que podría aumentar los riesgos y las acusaciones de blanqueo ecológico.

Las directrices de la AEVM propuestas en noviembre de 2022 tienen por objeto abordar algunas de las cuestiones que se han planteado. Proponen introducir umbrales de inversiones subyacentes para corroborar la terminología de sostenibilidad en los nombres de los fondos en el contexto de la divulgación de información sobre el artículo 8 del SFDR. También habría criterios de exclusión como salvaguardias mínimas para los fondos que utilicen un término relacionado con la sostenibilidad.

Otras jurisdicciones también se han esforzado por aportar claridad a las prácticas de financiación. En Asia, las directrices existentes de la FSA de Japón se modificaron en marzo de 2023. Se ha incluido una definición de "fondo ESG" junto con restricciones de nomenclatura para los fondos que no entran en esta categoría, así como divulgaciones adicionales. En Estados Unidos, la SEC ha propuesto dos normas diferentes el 25 de mayo de 2022. El primero busca clasificar los fondos como "fondos de integración", "fondos centrados en ESG", "fondos de impacto" e introducir un marco de divulgación por capas basado en las estrategias seguidas. La segunda, adoptada el 20 de septiembre de 2023, garantiza, entre otras cosas, que los fondos con términos ESG (o similares) inviertan al menos el 80% de sus activos de acuerdo con el enfoque de inversión que sugiere el nombre del fondo. También incluye un nuevo requisito de que un fondo revise el tratamiento de los activos de su cartera bajo su política de inversión del 80% al menos trimestralmente e incluirá plazos específicos (generalmente 90 días) para volver a cumplir si un fondo se aparta de su política de inversión del 80%.

Del mismo modo, las Normas de Fondos Sostenibles y Responsables de la ASEAN, publicadas por el Foro de Mercados de Capitales de la ASEAN (ACMF) en febrero de 2023, establecen requisitos mínimos de divulgación y presentación de informes para los fondos que pretendan acogerse a la norma. La norma establece que el nombre de un Fondo Sostenible y Responsable de la ASEAN debe reflejar de manera precisa y proporcionada las características de sostenibilidad establecidas en las estrategias u objetivos de inversión. La norma enumera dichas estrategias de inversión potenciales (por ejemplo, propiedad activa, integración de ESG, inversión de impacto, evaluaciones negativas y positivas) de forma no exhaustiva, respaldada con definiciones para cada una de ellas, y establece que un mínimo de dos tercios de las inversiones subyacentes debe realizarse y mantenerse de acuerdo con las estrategias u objetivos designados.

A un nivel más alto, la guía anti-greenwashing de la ASIC destaca la actual falta de etiquetado estandarizado para los productos relacionados con la sostenibilidad y advierte que podría ser engañoso si el nombre de un fondo incluye terminología relacionada con la sostenibilidad, pero los factores relacionados con la sostenibilidad no son significativos en el proceso de selección de inversiones.

Conclusión y recomendaciones

Creemos que los logros de las finanzas sostenibles, es decir, hacer que la sostenibilidad sea invertible a gran escala con transparencia y rendición de cuentas, superan con creces sus deficiencias, pero no hay lugar para la complacencia. Tanto las mejores prácticas del mercado como las regulaciones tienen un papel que desempeñar para abordar las preocupaciones sobre la integridad y los riesgos de lavado verde en las finanzas sostenibles. Tenemos las siguientes recomendaciones para los responsables de la formulación de políticas y los reguladores a este respecto:

1. Concéntrese en las áreas de preocupación en las finanzas sostenibles: las áreas de preocupación reales en las finanzas sostenibles, como la falta de ambición en el mercado de bonos sostenibles o el etiquetado engañoso de los fondos sostenibles, generalmente son bien entendidas tanto por los participantes en el mercado como por los reguladores. También son procesables. Por el contrario, las definiciones generales de greenwashing corren el riesgo de paralizar a los participantes en el mercado debido a temores tanto de reputación como de litigios.

2. Contribuir a mejorar la disponibilidad de datos y análisis sobre la integridad del mercado en relación con estos ámbitos: no se dispone de suficientes datos y análisis sobre la integridad del mercado, tanto en el mercado de bonos sostenibles como en el de fondos, lo que debe ser remediado por los esfuerzos tanto del sector oficial como del mercado. Esto será más fácil de cuantificar si se centra en las áreas de preocupación identificadas en este documento en lugar de en definiciones más amplias.

3. Haga referencia a la legislación vigente cuando sea necesario aplicarla: las leyes y la regulación financiera vigentes contienen salvaguardias efectivas contra la tergiversación y, por supuesto, el fraude. Tampoco lo son las preocupaciones novedosas para los reguladores. Ya se están dando ejemplos de ejecución y litigios sobre esta base.

4. Implementar iniciativas regulatorias actuales con un enfoque en la interoperabilidad y usabilidad internacional: existen múltiples iniciativas regulatorias de las principales jurisdicciones que se enfocan en las áreas clave de preocupación en las finanzas sostenibles. La prioridad debe ser (i) promover su operatividad internacional en un mercado global, y (ii) abordar los problemas de usabilidad identificados.

5. Seguir aprovechando la contribución positiva de las mejores prácticas del mercado: las finanzas sostenibles, y especialmente el mercado de bonos sostenibles con los Principios de la ICMA, son quizás únicas en el grado de buenas prácticas voluntarias disponibles. Los reguladores y los responsables de la formulación de políticas pueden aprovechar aún más las mejores prácticas que ha desarrollado el mercado cuando consideran que la orientación voluntaria puede ser insuficiente para respaldar su integridad.

