

4.1. DE INVERSIÓN Y EMISIÓN

JAVIER SANTOS

Head of Corporate Debt Capital Markets, Natixis

El desarrollo de la Inversión Socialmente Responsable (SRI) y las emisiones de deuda con formato sostenible, refleja el nivel de concienciación de la sociedad en la necesidad de encontrar un modelo más sostenible para el crecimiento económico, a fin de asegurar el progreso y la prosperidad para todos sin destruir nuestro ecosistema. Como “banquero” de la economía, el sector financiero desempeña un papel central en la financiación y aceleración del proceso de transición sostenible. A finales de 2018, los activos gestionados por los fondos SRI en Europa ascendieron a 11 billones de euros¹. Si bien esta cifra puede ser sustancial, abarca una gama dispar de actividades y presenta grandes dificultades para que los inversores dirijan un rumbo entre las numerosas opciones: fondos éticos, exclusiones normativas, “best in class”, inversión de impacto, integración ESG... se requiere un esfuerzo significativo en términos de educación y transparencia para ayudar al inversor a trazar su propio curso.

PRODUCTOS DE INVERSIÓN SOSTENIBLE

¿QUÉ ES ESG?

¿Qué son los criterios ESG?

Los criterios ESG (Medio Ambiente, Social y Gobernanza) son criterios analíticos no financieros utilizados para evaluar cómo las empresas tienen en cuenta el desarrollo sostenible en relación con sus operaciones y la estrategia a medio y largo plazo.

¹ European SRI Study 2018, <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study-LR.pdf>

Se dividen en tres elementos:

- Medioambiental: Evalúa la gestión del impacto y riesgos medioambientales, como por ejemplo emisiones de CO₂, consumo energético, tratamiento de residuos, etc.
- Social: Tiene en cuenta la gestión de los recursos humanos y de manera mas general, como interactúa con terceras partes como comunidades locales, proveedores, etc.
- Gobernanza: Se centra en la gestión del negocio, la calidad y diversidad de los cuerpos de gobierno, compensación salarias, calidad de las comunicaciones financieras, etc.

¿De dónde viene el ESG?

Los emisores proporcionan en la actualidad un gran volumen de información con un grado elevado de estandarización sobre la responsabilidad social y su contribución al desarrollo sostenible. Más de 3.000 empresas de todo el mundo publican un informe de RSC, incluyendo muchas pequeñas empresas. Las empresas también están publicando con mayor frecuencia un “informe integrado” que combina datos financieros y no financieros. Muchas agencias de calificación no financieras, en particular MSCI, Sustainalytics y Vigeo Eiris, también ofrecen análisis ESG en todo el mundo de emisores, cubriendo hasta 8.000 empresas. Toda esta información permite a las empresas de gestión de activos crear sus propias puntuaciones ESG las cuales se tomarán en cuenta en sus procesos de inversión SRI.

¿Cómo se utilizan los criterios?

La evaluación del rendimiento de la empresa con respecto a los criterios E, S y G se lleva a cabo mediante un análisis detallado de numerosos criterios e indicadores adicionales, produciendo una puntuación global. La puntuación ESG informa al gestor de activos sobre el nivel de responsabilidad de la empresa frente a todas las partes interesadas (entorno, empleados, subcontratistas, clientes, accionistas, autoridades públicas). Determina si la empresa es o no elegible para el universo de inversión SRI.

SRI y ESG, dos conceptos que no deben confundirse:

- La integración ESG, tiene en cuenta factores ambientales, sociales y de gobernanza en el análisis financiero de las empresas, sin restricciones en el universo de inversión o la gestión. Los datos ESG recopilados proporcionan información adicional para construir el caso de inversión.
- Inversión Socialmente Responsable (SRI) se refiere a una estrategia de gestión que utiliza criterios ESG y, en general, calificaciones ESG, para construir el universo de inversión, excluyendo ciertos sectores o empresas debido a las malas prácticas ESG.

Una estrategia SRI incorpora necesariamente criterios ESG, pero la integración de los criterios ESG no significa necesariamente que un fondo sea “SRI”.

FONDOS SRI

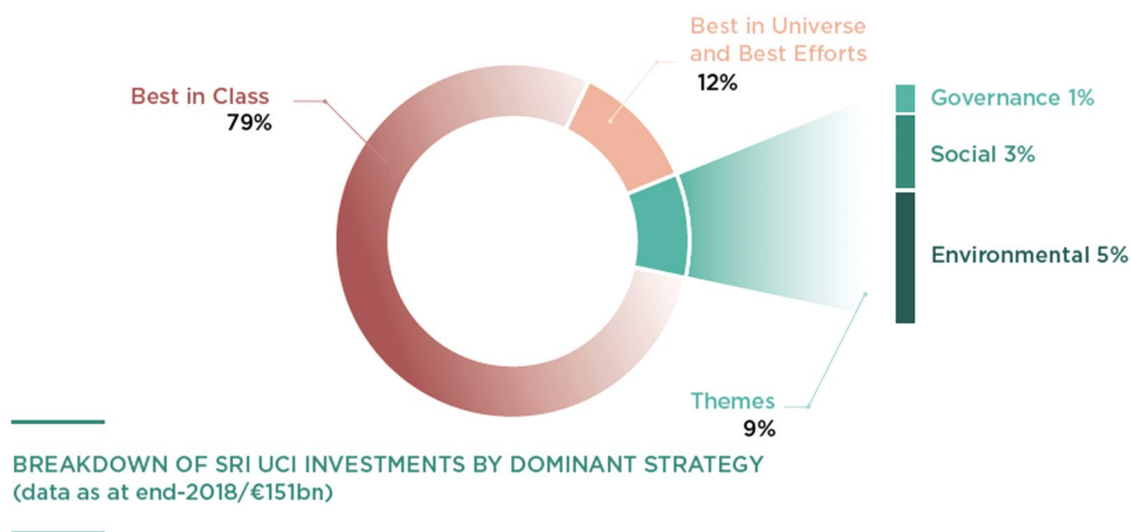
SRI, un Mercado diverso

Tras un rápido desarrollo en la última década, el mercado SRI ha sufrido muchos cambios que explican la diversidad del mercado actual. Inicialmente desarrollado en torno a consideraciones éticas, la SRI volvió su atención a la gestión de riesgos ESG con el fin de limitar la ocurrencia de incidentes o escándalos importantes. Esto en última instancia condujo a la búsqueda de impactos ambientales y sociales positivos.

Los primeros fondos SRI fueron fondos éticos basados en la exclusión de sectores controvertidos (armamento, tabaco, pornografía, alcohol, etc.) contrarios a ciertos valores morales. Hoy en día, los fondos éticos se están abriendo a las cuestiones de la responsabilidad corporativa y el desarrollo sostenible excluyendo sectores como los combustibles fósiles, la energía nuclear y las empresas que contravienen los principios de responsabilidad (“exclusiones normativas”).

La selección SRI combina diferentes estrategias

Best in Class: El gestor de activos sólo puede invertir en los mejores emisores desde una perspectiva ESG dentro de cada sector de negocio, sin excluir ni favorecer a ningún sector. Por lo tanto, el análisis ESG tiende a evaluar a las empresas de manera comparativa dentro de su sector. El ratio de selección puede variar, lo que por supuesto tiene un impacto directo en la calidad ESG del universo elegible. Este tipo de estrategia representa la mayor parte del mercado francés, por ejemplo.



Fuente: AFG.

Best in Universe: El gestor puede invertir en las empresas mejor valoradas desde una perspectiva ESG con independencia de su sector. En general, el análisis ESG se lleva a cabo de manera independiente y absoluta para cada empresa, lo que significa que todo un sector puede estar mal clasificado y, por lo tanto, excluido del universo elegible. Este enfoque generalmente conduce a la exclusión parcial o total de ciertos sectores mal alineados con el desarrollo sostenible (tabaco, armamento y actividades contaminantes) o tiende a favorecer a otros que contribuyen fuertemente al desarrollo sostenible.

Best Efforts: El gerente favorece a los emisores que demuestran una mejora en sus prácticas de ESG a lo largo del tiempo. En general, esta estrategia se combina con el mejor enfoque de su clase o el mejor en el universo con el fin de excluir a los emisores que parten de una base demasiado baja y pueden entrañar ciertos riesgos de ESG y/o reputacionales.

EXCLUSIONES: UNA CUESTIÓN ÉTICA Y REPUTACIONAL

Exclusiones sectoriales y normativas

La exclusión de sectores o empresas controvertidas es ahora una parte integral de la mayoría de las estrategias de SRI. La idea es sencilla: excluir a las empresas sobre la base de su actividad empresarial o prácticas que contradigan los conceptos de responsabilidad corporativa y desarrollo sostenible. Estas exclusiones se basan no sólo en consideraciones éticas, sino también en el deseo de evitar el riesgo reputacional para el inversor.

Exclusiones sectoriales: excluyen empresas que obtengan una parte significativa de su volumen de negocios de las actividades consideradas perjudiciales para la sociedad. Por lo general, se trata de exclusiones éticas (tabaco, armamento, juegos de azar y pornografía) o exclusiones por razones medioambientales, como es el caso de los GMOs, la energía nuclear y la explotación de combustibles fósiles. En Europa, los fondos que practican la exclusión sectorial representaron alrededor de 10 billones de euros en activos bajo gestión en 2018, lo que convierte a la exclusión sectorial en el criterio más utilizado en las estrategias de SRI.

Exclusiones normativas: excluyen empresas que hayan cometido infracciones graves de los principios generales de RSC y desarrollo sostenible establecidos en los convenios internacionales o que no cumplan los mismos. Esto se aplica en particular a los principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas y de las Directrices de la OCDE.



El “Global Compact”, compuesto por 9.913 empresas y 161 países, es una iniciativa de las Naciones Unidas lanzada en el año 2000 con el objetivo de alentar a las empresas de todo el mundo a adoptar una actitud socialmente responsable. Las empresas firmantes se comprometen a respetar ciertos principios.

Sin embargo, una sucesión de casos aislados puede, por ejemplo, indicar un problema generalizado en toda la empresa. Por lo tanto, el nivel de la controversia debe tenerse en cuenta durante la puntuación de ESG.

La importancia de analizar controversias

Las potenciales violaciones graves de las normas internacionales se evalúan mediante un análisis detallado de las controversias a las que se enfrenta la empresa. El análisis de la controversia también es un componente clave del análisis ESG, ya que permite contrastar o medir la coherencia entre las palabras y hechos de la compañía. Las controversias más graves pueden tener un impacto significativo en el precio de las acciones de la compañía, como por ejemplo lo experimentado por BP después de la explosión de la plataforma Deepwater y por Volkswagen durante el “dieseltgate”.

Ejemplo: En mayo de 2018, Glencore se encontró en el radar de la Oficina de Fraude Grave del Reino Unido (SFO) debido a las sospechas de corrupción en la República Democrática del Congo. El precio de las acciones cayó inmediatamente un 6,5%. En abril de 2019, el Departamento de Justicia de los Estados Unidos (DoJ) abrió investigaciones sobre el grupo por presunta corrupción, ahora extendido a Venezuela y Nigeria. Las acciones se desplomaron de nuevo, un 23,4%.

VOTACIÓN Y PARTICIPACIÓN: EN EL CORAZÓN DE LA GESTIÓN SRI ACTIVA

Accionistas influyendo sobre las prácticas corporativas

El ejercicio activo del derecho a voto como accionista en el ejercicio de la responsabilidad fiduciaria, es un concepto básico para una empresa de gestión de activos. Los gestores de activos pueden explotar su posición como accionista para influenciar sobre la mejora en las prácticas ESG de las empresas en las que invierten. Con este fin, los gestores de SRI tienen dos herramientas principales a su disposición: la votación en las Juntas Generales y la participación activa o compromiso, a través de los cuales pueden hacer una contribución genuina al alentar a las empresas a elevar el perfil del desarrollo sostenible.

Votando en las Juntas Generales de accionistas: Para los accionistas, el voto en la Junta General representa la posibilidad de ejercer una presión significativa capaz de influir en las decisiones de las empresas. Por lo tanto, los administradores de SRI disfrutan de un apalancamiento considerable para alentar a las empresas a tener una mayor consideración sobre las cuestiones de desarrollo sostenible.

Ejemplo: En abril de 2019, los accionistas de Bayer emitieron el 55,5% de sus votos contra la dirección en la primera Junta General celebrada después de la adquisición de Monsanto. Se opusieron a la compensación que debía atribuirse al Consejo de Administración. Aunque este voto no es vinculante, dice mucho la desaprobación de los accionistas tras la toma de control de Monsanto por parte del grupo químico alemán.

Participación activa: Los gestores SRI explotan su influencia para alentar a las empresas a mejorar sus prácticas ESG, como accionistas a través de un proceso de diálogo con la alta dirección. Inicialmente limitado a cuestiones de gobernanza, la participación ahora también abarca cuestiones ambientales y sociales.

Ejemplo: La industria petrolera fue uno de los primeros objetivos de los inversores

en temas climáticos, siendo Shell una de las primeras empresas en verse afectada por iniciativas de participación colaborativa. Después de una batalla que abarca varios años, la coalición de inversores Climate Action 100+, que reunió a más de 300 inversores que representan más de 33 billones de dólares en activos bajo gestión, obtuvo varios compromisos tangibles del grupo petrolero.

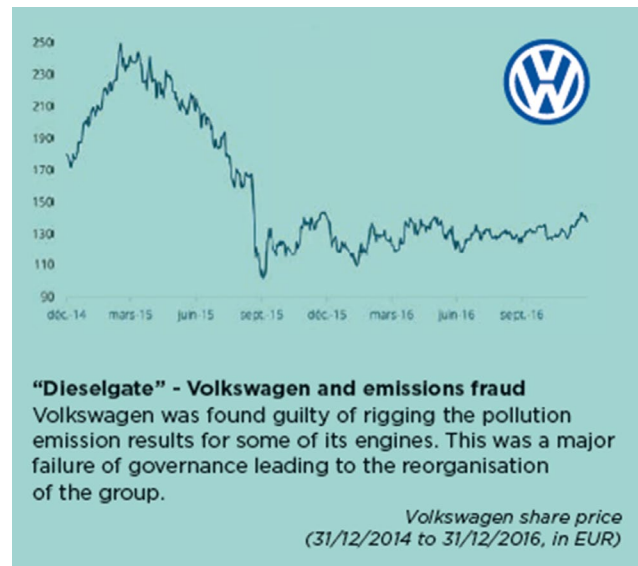
Shell fue la primera empresa del sector en comprometerse a reducir su huella global de carbono para 2050. Esto requiere un cambio drástico en su modelo de desarrollo de negocio. La compensación de los ejecutivos de la empresa está ahora vinculada al proceso de transición energética. Esta es una gran victoria para los inversores de SRI, y ya se puede percibir el impacto en toda la industria petrolera.

SRI Y RENTABILIDAD FINANCIERA

ESG para una mejor comprensión de los riesgos

La Inversión Socialmente Responsable (SRI) se ha topado con la desconfianza de muchos inversores, creyendo que tener en cuenta los criterios ESG puede socavar la rentabilidad financiera. Durante la última década, numerosos estudios han demostrado que no existe una diferencia significativa en el desempeño financiero entre los fondos SRI y los fondos convencionales.

Por el contrario, la integración de los criterios ESG produce una mejor comprensión de las empresas y sus actividades y, por lo tanto, es un medio eficaz para identificar factores de riesgo no tomados en cuenta por el análisis financiero tradicional. Por ejemplo, un aumento anormal de accidentes industriales o ausentismo puede presagiar un deterioro en las relaciones laborales que tendrá un impacto en la competitividad y el desempeño económico de la empresa.



RENTABILIDAD E IMPACTO POSITIVO: ¿VERDADERAMENTE VAN DE LA MANO?

Buscando beneficios para la sociedad: “Impact Investing”

La inversión de impacto es una tendencia de inversión que surgió por primera vez en el “private equity” y ahora está abriendo su propio camino en los mercados de capitales. La inversión de impacto se basa en el deseo de generar un impacto ambiental y social positivo junto con un retorno financiero. En este sentido, es distinto de la filantropía, que no busca rentabilidad financiera. Esta creciente tendencia de inversión busca demostrar que, al explotar el capital privado para servir a las principales causas sociales, las finanzas pueden ser parte de las soluciones a los desafíos ambientales y sociales dentro de la sociedad.

Además del análisis tradicional de ESG, al seleccionar empresas para un fondo de impacto se debe prestar atención a cómo la empresa genera un impacto positivo, y en particular preguntándose:

- ¿Es tal impacto adicional al negocio tradicional de la empresa?
¿La empresa ofrece algo adicional y crea un cambio positivo?
- ¿El impacto generado por la compañía es intencionado? es decir, ¿se ha implementado una estrategia y recursos para maximizar el impacto positivo generado al mismo tiempo que el desempeño financiero?
- ¿Mide la empresa el impacto positivo que genera? ¿Se puede confiar en tal medición?
¿El impacto generado es significativo?

La medición del impacto como piedra angular

Todos los fondos de impacto producen un informe de impacto diseñado para otorgar credibilidad a su enfoque y para demostrar a los inversores qué impacto positivo tangible han generado sus inversiones. Los indicadores de impacto se seleccionan de acuerdo con las actividades y el modelo de negocio de cada empresa. Por ejemplo, podemos medir las reducciones en las emisiones de CO₂ para las energías renovables o la proporción de tierra cultivada de manera sostenible en el sector de la agricultura sostenible. También podemos medir la cantidad de personas que han podido acceder a tratamientos médicos para empresas del sector de la salud.

Todavía hay pocos indicadores estandarizados para medir el impacto positivo, pero es una tendencia que se encuentra en la mayoría de los informes de SRI de empresas cada vez más ansiosas por demostrar el impacto positivo de sus actividades. Muchas empresas buscan demostrar su contribución a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS, ver más abajo). La hoja de ruta de la ONU emerge como el principal medio para estandarizar la medición del impacto positivo.

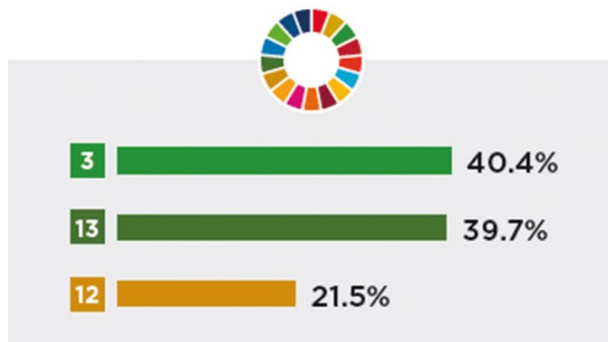
Ejemplos de indicadores

Los fondos de impacto varían desde la lógica de los fondos temáticos simples porque,

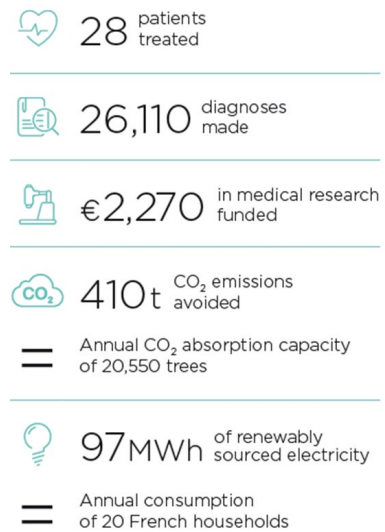
cuando se trata de seleccionar los valores en la cartera, ponen el énfasis en el deseo de maximizar el impacto positivo creado.

Por el contrario, un fondo temático solo buscará invertir en sectores o actividades particulares, sin buscar sistemáticamente medir y maximizar el impacto positivo creado. Cabe señalar que cada vez más fondos temáticos proporcionan un informe de impacto, lo que puede generar confusión.

Exposure of the portfolio
to the main Sustainable Development
Goals



Impact indicators
for every €1,000,000 invested
in a portfolio



Source: DNCA

“GREENWASHING” O “LAVADO VERDE”

Víctimas de su propio éxito, los ODS también se han convertido en un vehículo para el “lavado verde” o “Greenwashing”. Algunas compañías explican que, dado que emplean trabajadores, también contribuyen al ODS 8 para promover el trabajo decente, sin detenerse a pensar en lo que realmente significa “trabajo decente”.

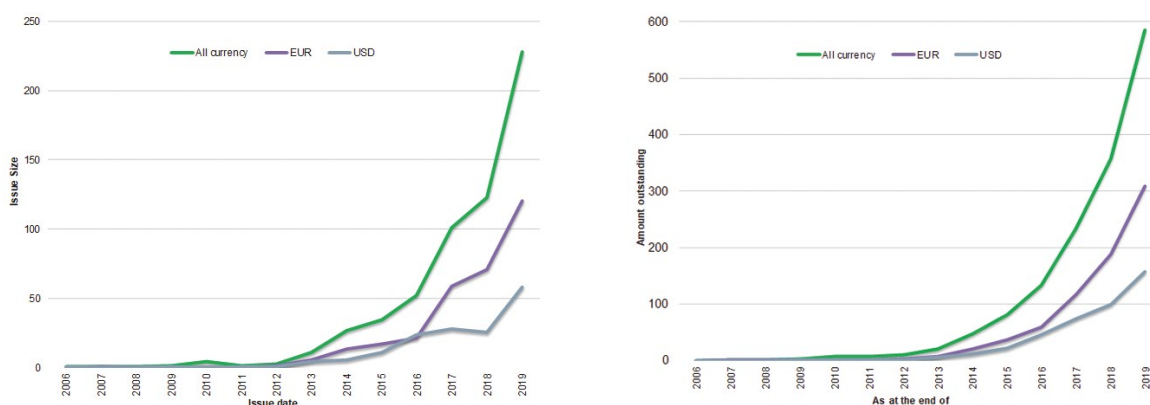
Otros creen que contribuyen a la paz y la justicia en el mundo (ODS 16) porque han establecido sistemas para prevenir la corrupción, que es simplemente una obligación legal. Otros afirman que contribuyen a la lucha contra el cambio climático, destacando algunas pequeñas iniciativas de ahorro de energía sin abordar el impacto ambiental general de sus actividades.

Los ODS son, por lo tanto, un mecanismo de información que debe manejarse con cuidado, ya que los inversores son muy sensibles a la correcta utilización de los mismos.

PRODUCTOS DE EMISIÓN

DESARROLLO Y ESTRUCTURA DEL MERCADO DE BONOS SOSTENIBLES

El mercado de emisiones sostenibles nace en 2007 con las emisiones de bonos verdes del Banco Europeo de Inversiones y el Banco Mundial, y fueron creados para financiar proyectos con un impacto medioambiental positivo y/o beneficios climáticos. Desde entonces su crecimiento ha sido imparable, contando en la actualidad con más de Eur 600,000 millones de emisiones vivas.



Fuentes: Bloomberg, Natixis.

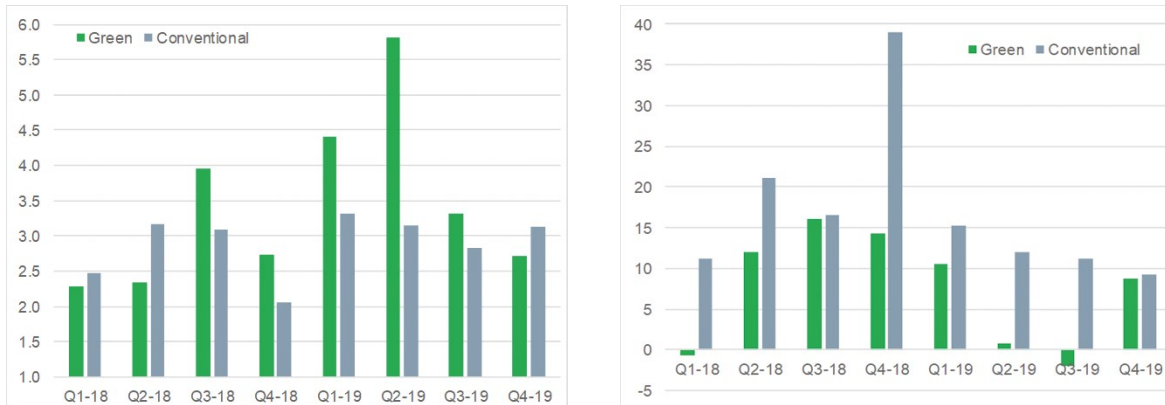
El desarrollo del mercado de Bonos Sostenibles pivotaba inicialmente sobre la idea de “flat pricing”, es decir, que el Bono Sostenible tendría exactamente las mismas condiciones que un bono estándar (precio, recurso contra el emisor, etc) con la única diferencia entre ambos de que el Bono Sostenible garantiza la aplicación de los recursos obtenidos a fines medioambientales y/o sociales. En la actualidad, la mayor parte de Bonos Sostenibles, a mismas condiciones que el bono estándar, ofrecen una ligera mejora en el precio debido a la mayor demanda por parte de los inversores por este formato.

Las tablas siguientes reflejan la demanda y prima final pagada por bonos verdes vs bonos estándar emitidos por corporaciones no-financieras desde el primer trimestre de 2018.

Atendiendo a criterios geográficos, Estados Unidos, China y la Unión Europea son responsables del 73% de las emisiones globales de bonos verdes. Siendo el mercado único europeo el más desarrollado con €ur 115,000 millones de emisiones anuales.

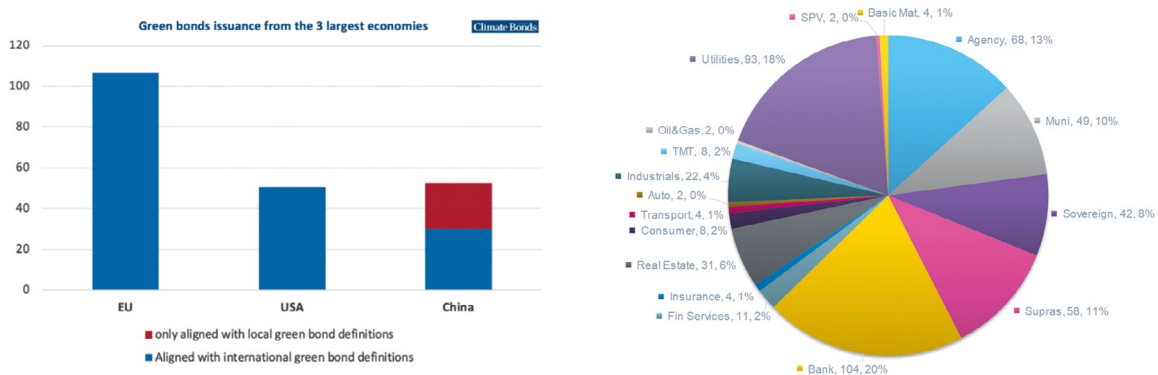
En cuanto al tipo de emisor, las corporaciones no financieras con el sector utilities a la cabeza (18%) son responsables del 35% de las emisiones, seguidas por el sector Bancario (20%), Agencias (13%) y Entidades Supranacionales (11%).

Ración de sobresuscripción Bonos verdes vs convencionales
Prima de nueva emisión (NIP): Bonos verdes vs convencionales



Fuentes: Bloomberg, Natixis.

Bonos verdes en circulación por sector
(todas las divisas, equivalente en miles de millones de euros)



Fuentes: Bloomberg, Natixis.

TIPOS DE EMISIONES SOSTENIBLES:

Es importante en primer lugar, resaltar que los bonos sostenibles tienen las mismas características crediticias que los bonos estándar. La diferencia viene marcada por el uso de los fondos de la emisión, o la vinculación del cupón de la misma a ciertos criterios alineados con los ODS. En función de lo anteriormente mencionado, podemos clasificar los bonos sostenibles de la siguiente manera:

- **Bonos Verdes:** Los bonos verdes son cualquier tipología de bono cuyo importe se

aplique exclusivamente a financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, Proyectos Verdes elegibles nuevos y/o existentes y que están alineados con los cuatro componentes de los “Green Bond Principles”.

Dentro de las “categorías elegibles” encontramos proyectos relacionados con las energías renovables, eficiencia energética, prevención y control de la contaminación, tratamiento del agua y residuos, etc.

Ejemplo: En febrero del 2019 la compañía Iberdrola emitía un bono híbrido verde con un cupón del 3.25%, el destino de los fondos de la emisión fue la financiación y/o refinanciación de dos de sus parques eólicos off-shore en Reino Unido y Alemania. Vigeo Eiris confirmó la alineación del bono con los GBP y su contribución a los ODS 7 (Energía asequible y limpia) y ODS 13 (Acción por el clima). El importe de la emisión fue de €800m y obtuvo una demanda de inversores de €4.8bn.

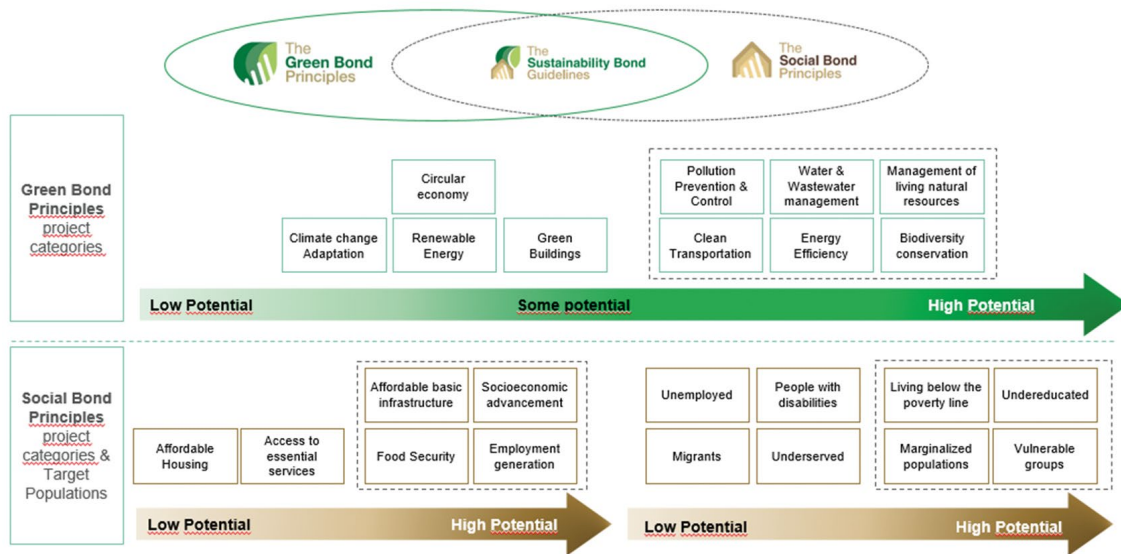
- **Bonos Sociales:** En este caso aplica la misma definición que la del Bono Verde con la salvedad que los proyectos elegibles deben ser considerados proyectos sociales elegibles. Por proyectos sociales se entienden aquellas actividades e inversiones que ayudan a solucionar o mitigar directamente un problema social específico y/o buscan alcanzar resultados sociales positivos, especialmente pero no exclusivamente, para la población o poblaciones objetivo.

Dentro de las categorías sociales elegibles encontramos por ejemplo: acceso a servicios esenciales (educación, salud, etc), vivienda asequible, infraestructuras básicas asequibles y creación de empleo.

Ejemplo: En septiembre de 2019, CaixaBank se convertía en el primer Banco Español en emitir un bono social. La emisión con formato senior no preferente de 5yr y con un importe de €1,000 millones de importe, fue destinada a la financiación de proyectos cuya contribución estuviese destinada a la lucha contra la pobreza y la creación de empleo en las zonas más desfavorecidas económicamente en España, por tanto, alineada con los ODS 1 y 8 y verificada por la agencia Sustainalytics.

- **Bonos Sostenibles:** Los bonos sostenibles son una combinación de los dos formatos anteriores (Verde y Social). Por tanto, nos referimos a emisiones cuyo nominal estará dedicado en exclusiva a financiar o refinanciar una combinación de proyectos verdes y sociales.

Ejemplo: En febrero del 2020 la Comunidad de Madrid emitía un Bono Social de €1,250 millones a un plazo de 10 años. El portfolio de proyectos sostenibles incluidos en el framework de la Comunidad, incluye por ejemplo la financiación de proyectos de inclusión social, sanidad, educación, cambio climático y gestión medioambiental. De acuerdo con Sustainalytics, el Framework de financiación sostenible de la Comunidad de Madrid es creíble, de impacto y alineado con los Sustainability Bond Guidelines de 2018. La emisión obtuvo una demanda de inversores superior a los €7,000 millones.



Fuente: Natixis.

- **Sustainability-Linked Bonds:** Por último, nos encontramos ante una categoría nueva que se está desarrollando en la actualidad. ICMA ha creado dos grupos de trabajo que están trabajando con el fin de establecer una guía o principios formales equiparables a los “Green y Social Bond Principles” aunque no se espera ninguna conclusión hasta finales de 2020.

Los Sustainability-Linked bonds, a diferencia de los formatos anteriores, no se basan en la aplicación de los fondos obtenidos a proyectos elegibles, sino que vinculan el cupón de la emisión al cumplimiento de unos KPIs o indicadores de sostenibilidad predeterminados. En caso de existir un incumplimiento de estos KPIs, se activaría un mecanismo de “step up” o incremento de cupón del bono por una cantidad de puntos básicos previamente determinada en la fecha de emisión. Por tanto, con carácter general podríamos decir que el objetivo fundamental de este formato es el de vincular el coste financiero del emisor a su estrategia de sostenibilidad.

Ejemplo: La compañía italiana Enel, emitía en octubre de 2019 €ur 2,500 millones en 3 tramos (4,5 – 7,5 y 15 años) los cuales vinculaban el nivel de los cupones al ODS 7 – Energía limpia y asequible y al ODS 13 – Acción climática. El compromiso adquirido por la compañía consiste en el incremento de la capacidad de generación de energía renovable en un 55% para finales de 2021 (ODS 7) y la reducción de la intensidad del carbón en su “mix energético”, debiendo ser igual o menor a 125g/kWheq2 para diciembre de 2030. En caso de incumplimiento, el cupón se verá aumentado en 25bps (0.25%) desde la fecha de revisión y hasta su vencimiento, salvo que el objetivo sea alcanzado con anterioridad tras el incumplimiento.

LOS “GREEN Y SOCIAL BOND PRINCIPLES”

Los GBP y SBP son un conjunto de pautas voluntarias aceptadas por los participantes

del mercado para la emisión de bonos verdes, sociales y sostenibles. Estos principios fueron establecidos conjuntamente por emisores, inversores y grupos ambientales / sociales con el fin de establecer un marco estandarizado que facilitase el desarrollo ordenado del mercado de bonos sostenibles. Los objetivos principales de los GBP/SBP se pueden resumir en:

- Servir a los emisores como guía con los componentes claves involucrados a la hora de estructurar y emitir un bono verde y/o social “creíble”.
- Garantizar a los inversores el acceso a la información relevante con la finalidad de facilitar al análisis del impacto medioambiental y/o social de sus inversiones.
- Guiar al mercado hacia una divulgación de información estandarizada que permita el desarrollo del mercado de emisiones sostenibles.

Los GBP y SBP se fundamentan sobre los mismos 4 pilares:

- 1) Aplicación directa de los recursos de la emisión
- 2) Proceso para la evaluación y selección de proyectos
- 3) Gestión de los recursos obtenidos con la emisión
- 4) Reporte de los emisores

Lista indicativa de categorías elegibles:



Examples of project types	
Renewable Energy	Including production, transmission, appliances and products
Energy Efficiency	Such as in new and refurbished buildings, energy storage, district heating, smart grids, appliances and products
Pollution prevention and control	Including waste water treatment, reduction of air emissions, greenhouse gas control, soil remediation, waste prevention, waste reduction, waste recycling and energy/emission-efficient waste to energy, value added products from waste and remanufacturing, and associated environmental monitoring
Environmentally sustainable management of living natural resources and land use	Including environmentally sustainable agriculture; environmentally sustainable animal husbandry; climate smart farm inputs such as biological crop protection or drip-irrigation; environmentally sustainable fishery and aquaculture; environmentally-sustainable forestry, including afforestation or reforestation, and preservation or restoration of natural landscapes
Terrestrial and aquatic biodiversity conservation	Including the protection of coastal, marine and watershed environments
Clean transportation	Such as electric, hybrid, public, rail, non-motorised, multi-modal transportation, infrastructure for clean energy vehicles and reduction of harmful emissions
Sustainable water and wastewater management	Including sustainable infrastructure for clean and/or drinking water, wastewater treatment, sustainable urban drainage systems and river training and other forms of flooding mitigation
Climate change adaptation	Including information support systems, such as climate observation and early warning systems
Eco-efficient and/or circular economy adapted products, production technologies and processes	Such as development and introduction of environmentally friendlier products, with an eco-label or environmental certification, resource-efficient packaging and distribution
Green buildings	Which meet regional, national or internationally recognised standards or certifications.



Project Categories	Examples of project types	Examples of target Populations
Affordable basic infrastructure	clean drinking water, sewers, sanitation, transport	
Access to essential services	health, education and vocational training, healthcare, financing and financial services	<ul style="list-style-type: none"> • Living below the poverty line • Excluded and/or marginalized populations and/or communities
Affordable housing		<ul style="list-style-type: none"> • Vulnerable groups, including as a result of natural disasters
Employment generation	including through the potential effect of SME financing and microfinance	<ul style="list-style-type: none"> • People with disabilities • Migrants and/or displaced persons
Food security		<ul style="list-style-type: none"> • Undereducated • Underserved
Socioeconomic advancement and empowerment		<ul style="list-style-type: none"> • Unemployed

Fuente: Natixis.

RASGOS GENERALES Y ESTRUCTURA DE LAS EMISIONES SOSTENIBLES

Es habitual que los emisores confíen en los GBP o SBP como piedra angular en la elaboración del marco de sus emisiones sostenibles, el cual debe incluir:

- Estrategia ESG: los emisores deben comunicar sus objetivos y estrategia de sostenibilidad, procesos de gestión del riesgo ESG, descripción general del enfoque del emisor a los ODS y política financiera verde/social.
- Green y/o Social Bond Principles comentados anteriormente.
- Verificación externa: es práctica habitual de mercado que las emisiones sostenibles incorporen una verificación externa de una agencia de rating sobre su alineación con los GBP/SBP. También suele incorporarse una revisión auditada de la asignación efectiva de los fondos.