

## Spread the love



El 11 de mayo de 2021, la Autoridad de Mercados Financieros de Francia, AMF, aprobó un folleto de admisión en Euronext Paris de *Sustainable Linked Bonds (SLB)*, (fondos vinculados a criterios de sostenibilidad) al amparo del ordenamiento francés.

A raíz de esta noticia dedicamos esta entrada de blog a los SLB



Palloza, Sobrarriba  
(León)

**¿Qué son los SLB?** En un sentido amplio, los SLB son, conforme a la definición de la *International Capital Market Association*, cualquier tipo de instrumento de renta fija cuyas características financieras y/o estructurales pueden variar en función de que el emisor alcance unos objetivos predefinidos de sostenibilidad o ESG. Se trata de instrumentos con una estructura flexible. Las entidades que emiten SLBs pueden establecer indicadores clave de rendimiento (KPIs) que están alineados con sus estrategias de sostenibilidad y pueden financiarse estableciendo objetivos de sostenibilidad relativamente generales y globales, en lugar de quedar vinculados a la financiación de proyectos específicos. A diferencia de los bonos verdes destinados a financiar activos «verdes», los SLB operan sobre la base de una rentabilidad aumentada si, en una fecha predeterminada, el emisor no ha cumplido con los objetivos de sostenibilidad predeterminados y cuantificados a través de Indicadores clave (KPI).

En su comunicado, la AMF [recuerda](#) que la emisión de SLB ha crecido enormemente en los últimos meses en Europa, principalmente a través de colocaciones privadas en las que no se exige folleto, y que, tratándose de productos vinculados a la crecientemente importante sostenibilidad, posiblemente sean cada vez más habituales también en los mercados regulados. Manifiesta además el Regulador francés, que espera que esta nueva herramienta de financiación sostenible se desarrolle en los años venideros, como complemento de otras iniciativas de inversión sostenible.

Buena parte del éxito en la comercialización de SLB dependerá de la credibilidad de los emisores y de los folletos en relación con los parámetros seleccionados (KPI). Ya por el momento, esta admisión de la que se da noticia supone un paso en la dirección de ubicar a la plaza parisina como mercado favorable a la promoción de modelos de negocio sostenibles en el que, con el examen de los folletos correspondientes, la autoridad supervisora contribuirá con su control a la credibilidad de las emisiones en el marco del ordenamiento francés.

## **REFLEXIONES CRÍTICAS SOBRE LOS SLB:**

- **No se vinculan a actividades concretas, sino que responden a una estructura flexible que plantea algunas dudas.** En primer lugar, esta estructura no tiene en cuenta el destino al que se dedican los fondos captados, por lo que los inversores no conocen cómo se utilizarán, ni cuales serán sus impactos.
- **Presentan peligro de riesgo moral.** La estructura estándar de un SLB incluye entre sus rasgos, el pago al inversor cuando el emisor no cumple los objetivos de sostenibilidad predefinidos. Implícitamente, por ello, se genera un riesgo moral para los inversores en el sentido de que se beneficiarán de que una empresa no cumpla sus ambiciones y objetivos de sostenibilidad.
- **Podrían utilizarse para *Green Washing*** La estructura flexible de los KPIs que se emplean en los SLB facilita a los emisores el «lavado de cara de la sostenibilidad» con cierta facilidad, por ejemplo cambiando los objetivos y ajustando metas.
- **Rentabilidad-sanción.** Frente a lo que ya sucede con los productos de inversión

«verdes», que suelen tener un precio que los hace más caros para el inversor, en el incipiente mercado de fondos ligados a la sostenibilidad los SLB se comercializan con una prima respecto a otros productos tradicionales del mismo emisor, y producen mayor rentabilidad en caso de incumplimiento de ciertos KPI. Los rasgos descritos muestran que por el momento el mercado no está dispuesto a pagar por la etiqueta sostenible de los SLB, mientras no vaya vinculada a algún tipo de sanción de cumplimiento.

- **Exigencia de mayor monitorización del inversor.** Los SLB ocuparían, creemos, un papel como herramienta de financiación complementaria para aquellas empresas que no pueden encontrar suficientes proyectos verdes para emitir fondos verdes propiamente dicha. Pero la estructura flexible de los SLB significa que los inversores deben prestar más atención a los objetivos de sostenibilidad/ESG para evitar el «lavado de la sostenibilidad» o para verificar sus ingresos: los KPIs deben ser examinados en detalle y ser suficientemente ambiciosos y sólidos.

## SOBRE LOS KPI EN LOS SLB

- **KPI climáticos.** La mayoría de los SLB irán, previsiblemente, vinculados a KPIs relacionados con el clima porque existen fuertes incentivos colaterales, como los programas de compra de activos del BCE, que sólo incluye los SLB con KPIs relacionados con el cambio climático o la degradación del medio ambiente. Pero los indicadores climáticos suelen centrarse en las emisiones de CO2. Engloban tanto las propias del emisor, como otras vinculadas con sus proveedores o clientes, que son difíciles de gestionar y controlar.
- **Deberían centrarse en aspectos core del negocio del emisor.** Algunos ejemplos recientes son la empresa sanitaria Novartis, [que emitió un fondo vinculado a la sostenibilidad](#) con KPIs relacionados con sus relaciones y accesibilidad con sus pacientes. O el minorista de alimentación Ahold Delhaize, donde el [SLB tenía KPIs relacionados con evitar el desperdicio de alimentos](#)
- **Deberían ser sometidos a verificación independiente y externa.** Los KPI deben estar bien documentados y verificados por expertos independientes y sus emisores

estar sometidos a deberes de información específicos sobre el cumplimiento de tales KPI.

#### A PROPÓSITO DE LOS EMISORES:

En nuestra opinión, corresponde que únicamente las entidades emisoras gobernadas con criterios de sostenibilidad puedan emitir SLB. En este sentido los ámbitos de gobernanza corporativa y de gobernanza de productos afectada son muchos y variados: desde los componentes sanos en la producción alimentaria, al reciclaje, la igualdad o la remuneración de sus directivos son aspectos a tener en cuenta. Las SLB ofrecen la posibilidad de obtener financiación y debería integrarse con abordar cuestiones de sostenibilidad social, más allá de las meramente climáticas. Sus emisores no son, generalmente, grandes emisores de CO<sub>2</sub> y es por ello que no presentan los requisitos habituales para emitir bonos verdes propiamente dichos. En cambio, emitir un SLB les da la oportunidad de superar una visión puramente climática en la que verdaderamente no presentan graves problemas, para entrar en un panorama más amplio de la sostenibilidad. Desde el punto de vista del inversor, es importante ser crítico: evaluar si los KPI de un bono vinculado a la sostenibilidad son sólidos y si se han establecido todos los controles para garantizarlo. Pero es aún más importante que el emisor esté comprometido con un futuro más sostenible y que su marco de SLB y su estrategia de sostenibilidad estén bien alineados. La transparencia y la divulgación de la empresa son fundamentales a la hora de evaluar el impacto de una SLB y los objetivos y logros ESG.