

EL DESARROLLO SOSTENIBLE MEDIANTE LA EMISIÓN DE BONOS VERDES EN ESPAÑA Y BRASIL

SUSTAINABLE DEVELOPMENT WITH THE ISSUANCE OF GREEN BONDS IN SPAIN AND BRAZIL

DOI: 10.19135/revista.consinter.00022.22

Recibido/Received 31/08/2025 – Aprobado/Approved 18/03/2026

*Carlos Bilbao Contreras*¹ – <https://orcid.org/0000-0002-4314-7999>

Resumen

El presente trabajo analiza el concepto de desarrollo sostenible y su vinculación con la utilización de recursos económicos destinados a financiar proyectos calificados como sostenibles. En ocasiones, estos proyectos son financiados con la emisión de los denominados bonos verdes. Si bien, la dificultad reside en relacionar el proyecto con la financiación derivada de las emisiones de bonos verdes. Para esclarecer esta cuestión se ha realizado la presente investigación. A tal fin se ha empleado el método histórico utilizado en las disciplinas jurídicas para determinar la línea temporal a la que se refieren los hechos. Así mismo se han estudiado los ordenamientos jurídicos de referencia de acuerdo al método dogmático- jurídico. El empleo de ambos métodos permite determinar la vinculación del presupuesto de hecho de las normas con la consecuencia jurídica. Los puntos de concordancia o discordancia de ambos extremos permitirán dilucidar las cuestiones planteadas al inicio de este análisis. Por ello se ha estudiado el concepto de sostenibilidad en el ámbito internacional y en la Unión Europea. Finalmente se han analizado las emisiones de bonos verdes realizadas por países como España y Brasil. La elección de ambos modelos se justifica por la representatividad en el continente europeo y americano en materia de medio ambiente. Una vez realizada esta investigación se advierten conclusiones dispares. Dado que en algunos proyectos existe cierta desconexión y otros se encuentran alineados con los objetivos de sostenibilidad.

Palabras clave: Bono; Financiación; Medioambiente; Proyectos; Verdes; Sostenible.

Abstract

This paper studies the concept of sustainable development and financial flows to finance projects classified as sustainable. Sometimes, it is very difficult relates the project with the issuance of green bonds. For all these reasons, this paper studies the financial flows and projects classified as sustainable too. The research consists in the historical method used in legal disciplines has been used to determine the timeline to which the facts refer. Likewise, the legal systems of reference have been studied according to the dogmatic-legal method. Therefore, common and non common points allow conclusions to be reached. For this reason, the concept of sustainability has been studied at the international level, as well as in the European Union. Finally, the

¹ Doctor en Derecho y Máster en Dirección de Recursos Humanos; Profesor adscrito al área de Derecho Financiero y Tributario de la Universidad de Burgos; Docente en la Facultad de Derecho y en la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Burgos; cbilbao@ubu.es, – <https://orcid.org/0000-0002-4314-7999>; 09001; Burgos; Castilla y León; España; Universidad de Burgos
Declaro para los fines pertinentes que no se ha utilizado inteligencia artificial generativa en la elaboración del presente artículo.

green bond issuances made by countries such as Spain and Brazil have been analysed. Both countries represent the European and American continents on the environment. Once this research has been carried out, different conclusions are noted in both legal systems. In some projects there is a certain disconnection between the object and purpose of the norm. While other investments are aligned with sustainability objectives.

Keywords: Bonds; Environment; Finance; Green; Projects; Sustainable.

Sumario: 1. Introducción. 2. Los mecanismos de flexibilidad para la adopción de medidas de sostenibilidad medioambiental. 2.1. Las contribuciones determinadas a nivel nacional. 2.2. Los bonos verdes. 3. La estrategia de desarrollo sostenible en la Unión Europea. 3.1. Antecedentes históricos. 3.2. La estrategia europea de desarrollo. 3.3. El desarrollo de las finanzas sostenibles. 3.4. Los bonos medioambientalmente sostenibles. 4. Las finanzas sostenibles en España y Brasil. 4.1. El mercado de bonos verdes en España. 4.2. La financiación sostenible en Brasil; 5. Conclusiones; 6. Referencias.

1 INTRODUCCIÓN

La Organización Meteorológica Mundial convocó en Ginebra a la primera Conferencia Mundial sobre el clima en 1979. La Conferencia abordó el calentamiento global del planeta y cómo este podría afectar a la actividad humana. El 22 de marzo de 1985, se firmaba el Convenio de Viena para la protección de la capa de ozono. Posteriormente, en 1987 se firmó el Protocolo de Montreal por el que se acordó una hoja de ruta para reducir y finalmente eliminar la producción de un centenar de sustancias químicas dañinas para la capa de ozono. En 1988 se creó el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático a iniciativa del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente y de la Organización Meteorológica Mundial. El objetivo del citado grupo era la realización de análisis de carácter científico sobre el cambio climático y sus posibles repercusiones medioambientales, así como socioeconómicas. En 1990, el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático publicó su primer Informe de evaluación sobre el estado del clima global. Este documento se convirtió en la principal referencia para el establecimiento de una convención sobre cambio climático en el contexto de la Asamblea General de Naciones Unidas. El reseñado Grupo continuó elaborando una serie de informes sobre las causas del cambio climático, sus efectos potenciales y las opciones en cuanto a estrategias de respuesta que fueron asumidos en las posteriores conferencias sobre el clima. Adicionalmente, en este contexto se debe hacer referencia a las reuniones sobre el clima desarrolladas en el ámbito de actuación de la organización de las Naciones Unidas². A este

² El primer informe de evaluación tuvo un papel decisivo en la creación de la “Convención Marco de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático” (CMNUCC) en 1992. El segundo informe de evaluación de 1995 proporcionó información científica clave para la adopción del Protocolo de Kioto, en 1997. El tercer informe de evaluación de 2001 realizó una valoración de los aspectos socioeconómicos sobre el cambio climático. En el año 2007, se le concedió al Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC) el Premio Nobel de la Paz y se aprobó el cuarto informe de evaluación (AR4). Este documento confirmó los resultados obtenidos en anteriores informes y mostró evidencias suficientes para afirmar que el calentamiento del sistema climático es inequívoco y que este calentamiento es muy probablemente debido a las actividades humanas. El sexto informe de evaluación (2021-2023), el último elaborado por el IPCC, hasta la fecha, proporciona una valoración actualizada de los aspectos socioeconómicos del cambio climático. Véase GONÇALVES, Flávia Maria y BONALDI, Erik Leandro, “O direito das alterações climáticas e a crise do

respecto se puede destacar la Conferencia sobre el medioambiente y el desarrollo sostenible, también denominada, “Cumbre para la Tierra”, celebrada en Río de Janeiro en 1992. La Conferencia reunió a representantes de ciento setenta y nueve países que analizaron el impacto de las actividades socioeconómicas humanas sobre el medioambiente. El desarrollo sostenible fue el tema central de la Cumbre que se definió como «*el desarrollo que satisface las necesidades del presente sin comprometer la posibilidad de las generaciones del futuro para satisfacer las suyas*». En la citada Cumbre se firmaron una serie de acuerdos en materia de cambio climático y biodiversidad. Los Acuerdos concluyeron con la publicación de una declaración con una lista de 27 principios en materia de medioambiente y de desarrollo sostenible.

También en la reseñada Cumbre se identificaron tres procesos biofísicos de alto riesgo que afectaban a la vida en el planeta como es la desertificación, la pérdida de biodiversidad y el cambio climático. La identificación de estos procesos dio lugar a la aprobación de una serie de convenciones a instancia de Naciones Unidas. Entre los documentos elaborados destaca la Convención de Naciones Unidas sobre Diversidad Biológica, así como la Convención de Naciones Unidas de Lucha contra la Desertificación y la Convención Marco de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático. Esta última Convención se configuró como el principal foro de Naciones Unidas para el establecimiento de acuerdos internacionales sobre el cambio climático³. La Convención Marco de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático fue adoptada en mayo de 1992 y entró en vigor el 21 de marzo de 1994. Esta Convención también es conocida por sus siglas en inglés UNFCCC (*United Nations Framework Convention on Climate Change*).

La relevancia de la Convención Marco reside en que dio lugar al establecimiento de Conferencias anuales sobre el cambio climático. Estas reuniones, también, son conocidas como Conferencias de las Partes o COP (*Conference Of the Parties*, por sus siglas en inglés). La adopción de los acuerdos requiere que las decisiones sean aprobadas por todas las Partes mediante consenso sobre los diferentes artículos de la Convención. Las decisiones se discuten y aprueban en las Conferencias de las Partes. El país anfitrión organizador de la COP suele rotar entre los cinco grupos regionales de las Naciones Unidas entre los que se encuentran: África, Asia-Pacífico, Europa Oriental, América Latina y el Caribe, así como Europa Occidental. De tal forma que el país organizador es elegido entre los miembros de los grupos regionales para acoger la Conferencia de las Partes⁴.

Por tanto, la aplicación de la Convención Marco de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático requería la consecución de acuerdos. Estos son adoptados a través de la celebración de las Conferencias de las Partes en las que se acuerdan una serie de medidas medioambientales. Entre las medidas contempladas destacan las referidas a la estabilización de las concentraciones de gases de efecto invernadero en

modelo energético no contexto da transição”, *Revista internacional CONSINTER de direito*, vol. 11, nº 20, 2025, págs. 149-176.

³ NACIONES UNIDAS, *Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático*, Río de Janeiro (Brasil), 1992. En: <http://www.NacionesUnidas.org>.

⁴ La Convención Marco de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático fue ratificada por España en diciembre de 1993. La aplicación efectiva de la Convención requiere que las decisiones sean aprobadas por todas las Partes por consenso.

la atmósfera a niveles que no afecten al sistema climático⁵. Las medidas tendentes a reducir el nivel de emisiones se deben lograr en un plazo determinado. Todo ello para procurar la regeneración de los ecosistemas, a la vez que se asegura la producción de alimentos de acuerdo a un desarrollo económico sostenible. Estos objetivos requieren la evolución del vigente modelo productivo y consumo hacia un sistema caracterizado por bajas emisiones de gases de efecto invernadero. Además, se precisa evitar la utilización de combustibles fósiles por considerarse como el mayor agente causante del calentamiento global del planeta. Si bien la Convención Marco no configuró un objetivo global de reducción de emisiones de gases de efecto invernadero, conviene destacar el establecimiento de criterios objetivos para su limitación. El criterio principal se refería a que los países desarrollados debían aproximar sus emisiones, de manera individual o conjunta, a los niveles de la década de los años noventa del siglo pasado. Sin embargo, en las conclusiones de dicha Conferencia se puso de manifiesto que el objetivo principal era insuficiente para afrontar el problema del cambio climático. Esto es así porque la citada Convención Marco no establecía una lista de los gases de efecto invernadero afectados por las medidas medioambientales. Posteriormente se publicaba en 1995, el Segundo Informe de Evaluación elaborado por el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático. El informe concluía que el clima había comenzado a cambiar a causa de las emisiones de gases de efecto invernadero⁶. En este contexto se examinaron las limitaciones de los compromisos adquiridos en la Conferencia Marco que dieron lugar a la primera Conferencia de las Partes⁷. La primera COP tuvo lugar en Berlín en 1995 durante los meses de marzo y abril, justo un año después de la entrada en vigor de los acuerdos alcanzados en la Convención de Río de Janeiro. A partir de este año y de forma anual se realizan reuniones de las partes para acordar de forma conjunta soluciones al cambio climático. La COP 1 también es conocida con el nombre de “Mandato de Berlín” y su relevancia viene dada por el reconocimiento oficial del problema que supone el cambio climático. Se trata del primer debate internacional sobre el cambio climático y sus posibles soluciones. Por todo ello, las Partes pusieron fecha a una nueva ronda de negociaciones para decidir la adopción de compromisos más firmes y detallados para los países industrializados.

2 LOS MECANISMOS DE FLEXIBILIDAD PARA LA ADOPCIÓN DE MEDIDAS DE SOSTENIBILIDAD MEDIOAMBIENTAL

La ronda de negociaciones de las Naciones Unidas, para la adopción de compromisos en materia de medioambiente, se desarrolló durante un largo periodo

⁵ Véase GÓMEZ EXPÓSITO, Álvaro, “Finanzas sostenibles y bonos verdes ante la emergencia climática”, in REVUELTA PÉREZ, Inmaculada (dir.), ALONSO MAS, María José (dir.), ALMENAR MUÑOZ, Mercedes (aut.), *La regulación de la energía limpia ante la emergencia climática*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2020, pp. 431-460.

⁶ Véase LOBOS ANDRADE, Germán; VALLEJOS B., Óscar; CAROCA J., César y MARCHANT C. Cristián, “El Mercado de los Bonos de Carbono («bonos verdes»): Una revisión”, *Revista Interamericana de Medioambiente y Turismo*, vol. 1, nº 1, 2005, pp. 42-53.

⁷ La Convención Marco de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático solamente se refería al CO₂ como gas causante del efecto invernadero. Por todo ello, la lista de gases de efecto invernadero se regularon en la COP 3 celebrada en Japón en 1997 mediante la adopción del Protocolo de Kioto.

de tiempo. Finalmente, tras dos años y medio de intensas negociaciones se adoptó el “Protocolo de Kioto” de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el cambio climático en 1997. Esta reunión también fue denominada como la tercera Conferencia de las Partes de Kioto (COP3) que se celebró en Japón. El Protocolo es un acuerdo internacional cuyo objetivo era la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero que provocan el cambio climático. La relevancia de este instrumento se fundamentaba en que en los anteriores acuerdos solamente se establecían objetivos de reducción de los gases de efecto invernadero para un conjunto de países desarrollados. Sin embargo, el Protocolo estableció el principio de responsabilidad común pero diferenciada. Este criterio se caracterizaba por desarrollar un sistema conjunto de lucha contra el cambio climático que incluyera tanto a los países desarrollados, como en vías de desarrollo. Así mismo, el Protocolo de Kioto recogía el compromiso de los países industrializados para la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero de conformidad con las metas individuales acordadas. A tal fin, el Protocolo estableció tres mecanismos específicos para la reducción de dichas emisiones. Cada mecanismo era de libre elección por el país signatario del Acuerdo a fin de aportar flexibilidad en la consecución de los objetivos de reducción de los gases de efecto invernadero.

Los mecanismos de flexibilidad se referían en primer lugar al establecimiento de un Comercio Internacional de Emisiones. En segundo lugar, al impulso de un Mecanismo de Desarrollo Limpio. Por último y en tercer lugar el establecimiento de un Mecanismo de Aplicación Conjunta⁸. El Protocolo entró en vigor en febrero de 2005 y su aplicación se articuló a través de dos periodos de actuación. El primer periodo comprendía los años 2008-2012. En este caso solamente se incluyeron objetivos de reducción de emisiones para un conjunto de países desarrollados reflejados en el Anexo B del Protocolo. El Anexo recogía el compromiso de reducción en un treinta por ciento de las emisiones globales del planeta. De tal forma que, el primer periodo de compromiso del Protocolo obligaba a las naciones desarrolladas a reducir sus emisiones individuales de gases de efecto invernadero en un 5,2 por ciento con respecto a los niveles de la década de los años noventa del siglo pasado. Sin embargo, Estados Unidos no ratificó el Protocolo, limitando su eficacia. Mientras que Canadá se retiró del Protocolo en 2011.

La continuidad de la eficacia del Protocolo se puso de manifiesto en la decimotava Conferencia de las Partes celebrada en Doha (Qatar) en 2012. La nueva Conferencia acordó una enmienda al Protocolo de Kioto. Esta fue conocida como la “Enmienda de Doha” que estableció un segundo periodo de compromiso del Protocolo de Kioto para los años 2013-2020. El segundo periodo de compromiso afectaba únicamente al quince por ciento de las emisiones mundiales del planeta, porque solamente se comprometieron los Estados miembros de la Unión Europea y Australia. Los Estados Unidos, Rusia, Canadá, Japón y los países en desarrollo no se comprometieron con el segundo periodo. La denominada “Enmienda Doha” dio continuidad al marco jurídico del Protocolo de Kioto porque extendió su eficacia

⁸ Los mecanismos de flexibilidad establecidos en el Protocolo de Kioto funcionaron hasta finales de 2020. Si bien, durante la celebración de la COP26 celebrada en Escocia (Reino Unido) del 31 de octubre al 13 de noviembre de 2021 se acordó un periodo transitorio de aplicación de los proyectos comprometidos en el Protocolo. De esta manera se estableció un plazo hasta 2025 para que las actividades existentes se registrasen en el nuevo régimen del Acuerdo de París.

hasta 2020 al incluir nuevos objetivos de reducción de emisiones por parte de los países industrializados con compromisos durante el primer periodo⁹. Por tanto, el segundo periodo de compromiso (2013-2020) del Protocolo de Kioto se acordó como puente hacia el acuerdo global que se alcanzó en 2015 con el Acuerdo de París con aplicación a partir de 2020. El desarrollo de este criterio de contribución implicaba que todas las partes tenían obligaciones de acuerdo con sus respectivas capacidades.

2.1 Las Contribuciones Determinadas a Nivel Nacional

El interés por la conservación del medioambiente tiene como punto de partida las Cumbres del Clima, celebradas con carácter anual, instituidas por la Organización de las Naciones Unidas, como se ha puesto de relieve. Sin embargo, destaca una fecha relevante que marcará la preocupación internacional por los aspectos medioambientales. A este respecto, cabe destacar el año 1988 cuando, la Organización Meteorológica Mundial y el Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente constituyó el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre Cambio Climático. Este Grupo tenía como finalidad la obtención de información sobre el estado actual del cambio climático, así como la elaboración de informes destinados a los responsables políticos y otros sectores sociales. El citado Grupo publicó en 2014 su quinto informe de evaluación sobre el cambio climático. El Informe incidía en los efectos socioeconómicos que llevaba aparejado el cambio climático, así como los riesgos de carácter medioambiental y sus implicaciones. Este documento sirvió de base para la configuración de una hoja de ruta o plan de acción, en materia de finanzas sostenibles basado, principalmente, en la constitución de fondos de carácter medioambientales o la emisión de bonos verdes para la financiación de dichas actividades¹⁰. En este contexto se adoptó por parte de los Estados miembros de las Naciones Unidas la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible mediante la Resolución de 25 de septiembre de 2015¹¹. La Agenda contenía diecisiete Objetivos de Desarrollo Sostenible a alcanzar en un plazo de quince años, en particular, en el horizonte temporal de 2030. Los Objetivos se encontraban conformados a su vez por ciento sesenta y nueve metas que se referían a los ámbitos económicos, sociales, así como ambientales. Además, la Resolución adoptada implicaba el compromiso de los Estados signatarios para la movilización de los medios necesarios para su implementación. En materia de sostenibilidad, cabe referirse al Objetivo décimo tercero sobre la acción climática por el clima. Este Objetivo recoge los criterios

⁹ La legislación de la Unión Europea relativa a la aplicación de la enmienda de Doha se adoptó en mayo de 2014. El 26 de enero de 2015, el Consejo de la Unión Europea aprobó dicha enmienda y solicitó la aprobación del Parlamento Europeo. El 6 de mayo de 2015, la Comisión de Medio Ambiente del Parlamento votó a favor. Cabe destacar que en la Enmienda de Doha se añadió el trifluoruro de nitrógeno a la lista de los gases de efecto invernadero.

¹⁰ Véase DÍAZ CAMPOS, José Antonio; ZAREEI BOGOYA, Arnie y ONDÓ SANGO, Alberto, “Bonos verdes: bonos sociales: titulización sostenible”, in LÓPEZ JIMÉNEZ, José María (dir.), ZAMARRIEGO MUÑOZ, (dir.), PÉREZ ZABALETA, Amelia (pr.), ROLDÁN, José María Roldán (pr.), *La sostenibilidad y el nuevo marco institucional y regulatorio de las finanzas sostenibles*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2021, p.320.

¹¹ NACIONES UNIDAS, *Resolución A/RES/70/1, de la Asamblea General*, de 25 de septiembre de 2015. Septuagésimo periodo de sesiones Temas 15 y 116 del programa. En <http://www.Naciones Unidas.org>.

establecidos por el quinto informe emitido por el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre Cambio Climático. El informe, como se ha puesto de manifiesto, recomendaba la disminución de la temperatura por debajo de los dos grados centígrados. A tal fin, las economías desarrolladas deberían transformar sus sistemas energéticos, industriales, de transporte, alimentarios, agrícolas y forestales hacia modelos sostenibles de producción. Posteriormente, entre los días 30 de noviembre y 12 de diciembre de 2015 se celebró en París la vigésimo primera sesión de la Conferencia de las Partes de la Convención Marco de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP21). El Acuerdo se configuró como un tratado internacional sobre el cambio climático jurídicamente vinculante adoptado por ciento noventa y seis Estados partes¹². La Conferencia concluyó con la adopción del denominado “Acuerdo de París”, el 12 de diciembre de 2015 con entrada en vigor el 4 de noviembre de 2016. El Acuerdo estableció un conjunto de medidas contra el cambio climático a partir de una transición hacia una economía baja en emisiones de gases de efecto invernadero a partir de 2020. El objetivo específico del Acuerdo era la consecución de una limitación de la temperatura mundial por debajo de dos grados centígrados o preferiblemente en uno y medio en comparación con los niveles preindustriales, con el fin de alcanzar la neutralidad climática en 2050. Para alcanzar este objetivo a largo plazo, los países se propusieron la limitación de las emisiones de gases de efecto invernadero para lograr un planeta con clima neutro a mediados de este siglo.

En definitiva, el “Acuerdo de París” atribuyó la competencia a los Estados para la elaboración de planes para la implementación de medidas conocidas como las Contribuciones Determinadas a Nivel Nacional (*Nationally Determined Contributions*). Estas se configuraban como compromisos nacionales en materia climática según el citado Acuerdo. En las Contribuciones se detallaban las acciones a realizar por los Estados firmantes. Los objetivos se referían a la limitación del incremento medio de la temperatura mundial así como el establecimiento de medidas de adaptación al cambio climático. Todos estos objetivos deberían garantizarse con una financiación suficiente para la consecución de las reseñadas metas. Las Contribuciones se orientan hacia cinco áreas con el propósito de atemperar los efectos del cambio climático. Las áreas prioritarias son las siguientes: Agricultura, bosques, pesca, así como acuicultura, salud y finalmente agua. Estos objetivos también se pueden desarrollar de forma transversal. La revisión de las medidas adoptadas se realiza cada cinco años. En el año 2020, los países presentaron los primeros planes de acción climática o Contribuciones que contenían las medidas para la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero o su adaptación a los efectos del aumento de las temperaturas. Por tanto, en virtud del citado Acuerdo, a partir de 2024, los Estados firmantes informarán sobre las medidas adoptadas, así

¹² En estas mismas fechas también se celebró la undécima sesión en calidad de reunión de las Partes del Protocolo de Kioto (COP-MOP11). De forma paralela, se celebró la cuadragésimo tercera reunión de los Órganos Subsidiarios de la Convención Marco. Estos se referían al Asesoramiento Científico y Tecnológico, así como al Órgano Subsidiario de Implementación. Asimismo, se celebró la segunda sesión del Grupo de la Plataforma de Durban. La COP 17 celebrada en Durban modificó el Mecanismo de Desarrollo Limpio establecido en el Protocolo de Kioto. La reforma consistía en que los países podían vender sus créditos de carbono a las naciones contaminantes si llevaban a cabo proyectos de reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero. También en la plataforma de Durban se amplió el mecanismo para la inclusión de proyectos del almacenaje de carbono capturado en la atmósfera.

como los progresos realizados. La información se fundamenta en las acciones adoptadas para la mitigación del cambio climático, las medidas de adaptación y el apoyo prestado o recibido. También se prevén procedimientos internacionales para el examen de los informes presentados. La información reunida por medio del marco de transparencia se incorporará al balance mundial de la situación, que evaluará el progreso colectivo hacia los objetivos climáticos a largo plazo.

2.2 Los Bonos Verdes

Las Contribuciones Determinadas a Nivel Nacional son un instrumento flexible para cada país con el propósito de actuar sobre el cambio climático. Desde esta perspectiva, los bonos verdes se configuran como una herramienta para la implementación de las citadas Contribuciones porque se destinan a la financiación de proyectos orientados a mitigar el cambio climático. Entre estos proyectos se encuentra la inversión en activos sostenibles y socialmente responsables en áreas como las energías renovables, la eficiencia energética, el transporte limpio o la gestión responsable de los residuos. Un bono verde, en cuanto a su configuración financiera, es un instrumento de deuda emitido por una compañía privada o por una Administración pública con el objetivo de obtener financiación para realizar proyectos medioambientales¹³. Por tanto, el bono verde se configura como un producto financiero en el que el emisor garantiza la devolución del principal invertido, además de unos intereses previamente fijados denominados cupones, pagados con una periodicidad determinada. Entre las clases de bonos verdes se encuentran los referidos a criterios climáticos, transporte, edificación, energías renovables o una combinación de todos ellos. La adquisición de dichos bonos se puede realizar de varias formas. La primera a través de la compra directa a una entidad financiera que gestiona el bono verde emitido por una compañía privada o Administración Pública. La segunda mediante la adquisición de participaciones en un fondo de inversión que invierta únicamente en renta fija sostenible. Sin embargo, la implementación de los bonos verdes en las políticas públicas de los Estados requieren la aplicación de una serie de fases para la consecución de dicho procedimiento, entre estas se encuentran las siguientes: En primer lugar el establecimiento de acciones entre las que se pueden distinguir el desarrollo de un inventario de proyectos verdes, el fortalecimiento del mercado local, la realización de emisiones estratégicas, así como la configuración de estándares verdes. La segunda fase se refiere al establecimiento de herramientas de apoyo para la comprobación de los resultados. Las herramientas aplicables son la inversión estratégica, mejora crediticia, incentivos fiscales, instrumentos para la integración de activos y estructuración de riesgos. Finalmente, la tercera fase requiere la aplicación de elementos configuradores de las políticas públicas como la ponderación de riesgo o preferencia para inversiones verdes en las operaciones de bancos centrales.

Entre los Estados que primero realizaron programas de implementación de bonos verdes soberanos se encuentran países como Polonia con el lanzamiento de la primera emisión en diciembre de 2016. En ese mismo año países como Suecia y Kenia realizaron consultas para el desarrollo de los mercados locales de bonos

¹³ Véase FOREST YEPEZ, Nathalie Lizeth, “Bonos verdes: un análisis integral”, *Revista Latinoamericana de Desarrollo Económico*, n° 21, 2023, pp. 99-130.

verdes. El año 2017 fue el año del lanzamiento del bono soberano emitido por Francia por un importe de 7.5 mil millones de dólares. El 5 de julio de 2007, el Banco Europeo de Inversiones lanzó por primera vez una emisión de bonos verdes. Así mismo, países como Nigeria, Bangladesh y Marruecos declararon su intención de emitir emisiones a lo largo del año. Por lo que se refiere a medidas incentivadoras para la emisión y adquisición de este tipo de producto financiero destacan, entre otras, las siguientes iniciativas. La propuesta de la Autoridad de Mercado de Deuda y Capital, de Kenia al proponer incentivos fiscales para dichos productos financieros. Por su parte, la Corporación para Inversiones Privadas en el extranjero y la Agencia para el Desarrollo Internacional de Estados Unidos ofrecen herramientas de mejora crediticia para la emisión de bonos verdes. De la misma manera, la entidad CFI, así como, el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social de Brasil promueven la constitución de fondos de capital semilla para bonos verdes. También, la Federación Bancaria Francesa propuso la implementación de ponderaciones de riesgo preferenciales para inversiones medioambientales al agregar un factor de apoyo verde en sus productos financieros. En esta misma línea de trabajo el Banco Central de China contemplaba la posibilidad de promover tipos interés preferenciales para inversiones verdes. En el mismo orden de cosas destaca la creación de instituciones específicas para la gestión de los bonos verdes. Entre instituciones se pueden citar a la Unidad para Divulgación Financiera Relacionada al Cambio Climático del Consejo de Estabilidad Financiera. Este Consejo coordina a nivel supranacional el trabajo de las autoridades nacionales y organismos internacionales en materia de estándares de la actividad financiera. También existe un organismo específico denominado Grupo de Expertos de Alto Nivel en Finanzas Sostenibles, en el ámbito de la Comisión de la Unión Europea. Finalmente destaca el Grupo de Estudio de Finanzas Verdes, integrado en el G20 que se encuentra formado por diecinueve países y la Unión Europea.

3 LA ESTRATEGIA DE DESARROLLO SOSTENIBLE EN LA UNIÓN EUROPEA

La Conferencia de las Partes de la Convención Marco de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático celebrada en Kioto configuró unos instrumentos de carácter flexible para la implementación de medidas medio ambientales. Los Estados miembros de la Unión Europea ratificaron dicho Protocolo con el propósito de adoptar dichas medidas. La consecuencia de la ratificación del Acuerdo supuso la implementación de una Estrategia de desarrollo sostenible en la Unión Europea. El desarrollo de la Estrategia fue plasmado en un Programa Europeo sobre el Cambio Climático. El estudio de estos aspectos posibilitará, posteriormente, el análisis de la configuración de la sostenibilidad de los instrumentos financieros a través de la emisión de los denominados bonos verdes. A tal fin se examina en primer lugar los antecedentes históricos del concepto de sostenibilidad para continuar con el análisis de la Estrategia europea para el desarrollo sostenible. El trabajo prosigue con el estudio de la configuración de las finanzas sostenibles desde la perspectiva de la citada Estrategia. Finalmente se analizan los bonos como producto financiero de carácter sostenible.

3.1 Antecedentes Históricos

Los precedentes del concepto de desarrollo sostenible se pueden encontrar en la reunión de la Comisión Mundial sobre Medio Ambiente y Desarrollo de Naciones Unidas de 1984¹⁴. Los trabajos de la Comisión se plasmaron en un informe presentado el 20 de marzo de 1987 en Oslo (Noruega). El documento se denominaba, “Nuestro futuro común”, también conocido como, Informe Brundtland, en honor a la Presidenta de la Comisión que elaboró dicho documento. El Informe definía el desarrollo sostenible como «un proceso de cambio en el cual la explotación de los recursos, la orientación de la evolución tecnológica y la modificación de las instituciones están acordes y acrecientan el potencial actual y futuro para satisfacer las necesidades y aspiraciones humanas»¹⁵. Es decir un desarrollo que satisface las necesidades presentes sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras. En este documento se constata, por primera vez, la utilización del concepto desarrollo sostenible. La publicación del Informe dio visibilidad internacional a la problemática que afectaba a los aspectos sociales y medioambientales a partir de un crecimiento económico continuado¹⁶. Así mismo, el Informe abogaba por la cooperación internacional en materia de desarrollo y utilización de recursos naturales. También se pretendía establecer una serie de procesos en los cuales todos los países pudieran participar y constatar sus respectivas problemáticas medioambientales. La publicación del citado Informe motivó que la Asamblea General de las Naciones Unidas solicitará la celebración de una nueva reunión en la cual pudiera elaborarse una serie de estrategias para detener e invertir los efectos de la degradación del medioambiente. Por tanto, el Informe estableció las bases para la celebración de la Cumbre de Río de Janeiro de 1992.

Las bases del Acuerdo se fundamentaron en el “Programa Global para el desarrollo sostenible en el siglo XXI”, también conocido como “Programa 21”. El Plan fue aprobado el 14 de junio de 1992 por la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo. El concepto de estrategia nacional de desarrollo sostenible se propuso en 1992 en el Programa 21 (capítulo 8.7), donde se pidió a los países que integraran los objetivos económicos, sociales y ambientales en un plan de acción de orientación estratégica a nivel nacional. El programa recogía un plan de actuaciones aplicable por los países. Así mismo, el Plan reconocía el protagonismo de las autoridades locales en el desarrollo sostenible¹⁷. La influencia posterior del Programa 21 de las Naciones Unidas se puso de manifiesto en los

¹⁴ La Comisión de Medio Ambiente de las Naciones Unidas fue presidida por BRUNDLAND entre 1983 y 1987.

¹⁵ Véase, COMISIÓN MUNDIAL SOBRE MEDIO AMBIENTE Y DESARROLLO, *Nuestro Futuro Común*, Alianza Editorial S.A., Madrid, 1988, p.71.

¹⁶ La influencia del Informe Brundtland se manifestó en la inclusión del concepto de desarrollo sostenible en los programas de Naciones Unidas. A este respecto se puede destacar la Declaración de Río de Janeiro sobre el Medioambiente y el Desarrollo de 1992. En este caso, la Declaración recogía en su tercer principio la definición del Informe Brundtland. Así mismo, así como, en los Objetivos del Milenio. A este respecto véase GRACIA-ROJAS, Jeniffer Paola, “A propósito del desarrollo y el medio ambiente”, *CITAS Ciencia, innovación, tecnología, ambiente y sociedad*, vol.1, nº 1, 2015, p.41.

¹⁷ Las autoridades locales se ocupan de la creación, el funcionamiento y el mantenimiento de la infraestructura económica, social, así como, ecológica... en su carácter de autoridad más cercana al pueblo, desempeñan una función importantísima en la educación y movilización del público en pro del desarrollo sostenible.

municipios y entidades locales de los Estados signatarios del Acuerdo. A tal efecto, las entidades locales elaboraron sus respectivas agendas que genéricamente recibieron el nombre de “Agenda Local 21”. Estos documentos se configuraron como un compromiso de las entidades locales para la mejora ambiental a través de la elaboración de un Plan de Acción Local, determinando por objetivos y estrategias comunes en las políticas municipales.

Posteriormente, el Plan para la Ulterior Ejecución del Programa 21 fue aprobado en el decimonoveno período extraordinario de la Asamblea General de las Naciones Unidas celebradas del 23 al 28 de junio de 1997. El Plan instaba a los Estados miembros a la elaboración de las estrategias nacionales de desarrollo sostenible para el año 2002. Por este motivo, se celebró en 2001 en Accra (Ghana) el “Foro Internacional sobre Estrategias Nacionales de Desarrollo Sostenible”. En dicho Foro se presentó el documento denominado, “Guía para la preparación de una estrategia nacional de desarrollo sostenible” (*Guidance in Preparing a National Sustainable Development Strategy*). El documento definía a la estrategia nacional de desarrollo sostenible como un proceso coordinado, participativo e interactivo de reflexiones, así como, de acciones para alcanzar los objetivos económicos, ambientales y sociales de forma equilibrada e integradora. Lo más importante es que la estrategia nacional de desarrollo sostenible constituye un llamamiento a la aplicación de un cambio institucional. El objetivo de la Estrategia era el establecimiento de un sistema flexible que permita la mejora continua. La Estrategia se configura como un proceso que abarca en primer lugar el análisis de la situación. En segundo lugar, la formulación de políticas y planes de acción. En tercer lugar, la aplicación, así como, el seguimiento y exámenes periódicos. Por todo ello, cada país debe abordar la preparación y aplicación de su estrategia nacional de desarrollo sostenible de acuerdo a las circunstancias políticas, históricas, culturales, así como, ecológicas imperantes en su territorio. Por tanto, el citado documento desaconseja el establecimiento de un modelo de plan para las estrategias nacionales de desarrollo sostenible. La designación concreta de la estrategia nacional de desarrollo sostenible no es relevante, siempre y cuando se respeten los principios subyacentes característicos de una estrategia de esa clase y que se equilibren e integren los objetivos económicos, sociales y ambientales¹⁸.

Otro aspecto destacable como antecedente histórico es la aprobación, en septiembre de 2000, por la Asamblea General de las Naciones Unidas de la “Declaración del Milenio”, hecha en Nueva York. La Declaración recogía, en su sección relativa al desarrollo, una serie de objetivos de carácter general. Posteriormente, los objetivos fueron redefinidos a partir de la cual surgió la denominación de “Objetivos de Desarrollo del Milenio”, por la cual fue conocida la citada Declaración. El documento recogía los procesos para el desarrollo local, nacional, regional y global. También recogía la problemática de la pobreza, educación y sostenibilidad medioambiental. Un aspecto destacable era el referido a las entidades locales y su relación con las políticas internacionales sobre comercio, así como su financiación orientada al desarrollo. La Declaración constaba de ocho

¹⁸ Sin embargo, en 2002, según los informes nacionales recibidos de los Gobiernos, solo unos 85 países habían desarrollado algún tipo de estrategia nacional, al tiempo que la naturaleza y eficacia de esas estrategias variaban considerablemente de un país a otro.

objetivos. De tal forma que a cada objetivo general se le asignaba un determinado número de metas con una serie de indicadores¹⁹.

Por último se debe señalar que el “Plan para la Ulterior Ejecución del Programa 21” aprobado por la Asamblea General de las Naciones Unidas tuvo un seguimiento posterior. Este fue recogido en la Cumbre Mundial sobre el Desarrollo Sostenible celebrada en Johannesburgo del 26 de agosto al 4 de septiembre de 2002. La Cumbre aprobó un nuevo documento que sería conocido como el Plan de Aplicación de las Decisiones de Johannesburgo. El nuevo Plan instaba a los Estados miembros a «tomar medidas inmediatas para conseguir avances en la formulación y elaboración de estrategias nacionales de desarrollo sostenible y comenzar a aplicarlas para el año 2005»²⁰.

3.2 La Estrategia Europea de Desarrollo

El desarrollo de la estrategia europea en materia de sostenibilidad tiene como referencia las reuniones de instituciones comunitarias como el Consejo. A estos efectos conviene destacar como punto de partida el Consejo Europeo extraordinario celebrado en Lisboa durante los días 23 y 24 de marzo de 2000. El Consejo pretendía impulsar las políticas comunitarias. Entre estas prioridades se encontraban: el reto tecnológico, la sociedad basada en el conocimiento, la mejora de la competitividad en Europa, la integración de los mercados financieros y su coordinación con las políticas macroeconómicas, así como la modernización del modelo social europeo. Todo lo anterior se plasmó en la Estrategia de Desarrollo Sostenible de la Unión Europea de 2001. Dicha Estrategia se articuló a través de una serie de Comunicaciones de la Comisión Europea. La primera de 15 de mayo de 2001 denominada, “Desarrollo sostenible en Europa para un mundo mejor: estrategia de la Unión Europea para un desarrollo sostenible”²¹. La citada Comunicación iniciaba el Programa Europeo sobre el Cambio Climático (2000-2001) mediante la propuesta de una serie de medidas para responder a los

¹⁹ Los ocho Objetivos generales de Desarrollo del Milenio eran: El primero, la erradicación de la pobreza extrema y el hambre. El segundo se refería al acceso universal a la educación primaria. El tercero se vinculaba a la promoción de la igualdad de géneros. El cuarto sobre la reducción de la mortalidad infantil. El quinto era la mejora la salud materna. El sexto referido a la lucha contra el VIH/SIDA y otras enfermedades. El séptimo se refería al aseguramiento de la sostenibilidad medioambiental. El octavo se relacionaba con desarrollo de asociaciones globales. De tal forma que, cada objetivo constaba de una serie de metas e indicadores. Finalmente, los citados Objetivos fueron reemplazados por la nueva Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, aprobada en septiembre de 2015 por ciento noventa y tres Estados miembros de Naciones Unidas, tras un proceso consultivo.

²⁰ Plan de Aplicación de las Decisiones de Johannesburgo aprobado en la Cumbre Mundial sobre el Desarrollo Sostenible de 2002, párrafo 162.b.

²¹ COMISIÓN EUROPEA, *Comunicación de la Comisión-“Desarrollo sostenible en Europa para un mundo mejor: Estrategia de la Unión Europea para un desarrollo sostenible”*, Propuesta de la Comisión ante el Consejo Europeo de Gotemburgo, Bruselas, 15/05/2001 COM (2001) 264 final. La Comunicación pone de manifiesto que «los instrumentos financieros y económicos son también un medio de crear un mercado con productos y servicios menos contaminantes y modificar el comportamiento de los consumidores. Así, los precios deben reflejar los costes ambientales y sociales reales, mientras que deberían aplicarse medidas fiscales al consumo de energía y recursos y/o a la contaminación. El apoyo financiero de los fondos europeos debe ser el resultado de una coordinación entre la Comisión y los Estados miembros a fin de garantizar una eficacia máxima». En <http://www. Eur-lex>.

principales desafíos comunitarios. Las medidas afectaban al cambio climático, transportes, modos de producción y de consumo, gestión sostenible de los recursos naturales, salud pública, exclusión social, pobreza, envejecimiento demográfico, así como el desarrollo sostenible mundial. Así mismo se propusieron una serie de medidas de carácter intersectorial aplicables a la sociedad del conocimiento y de la comunicación. En esta misma línea de actuación el Consejo Europeo desarrollado en Gotemburgo de junio de 2001 confirmó la decisión de la Unión Europea de cumplir con los compromisos asumidos en el Protocolo de Kioto. De la misma manera, las líneas principales de la estrategia de Desarrollo Sostenible propuestas en mayo de ese año por la Comisión se incluyeron en las Conclusiones del Consejo Europeo de Gotemburgo. Además, las citadas Conclusiones formaron parte de los trabajos preparatorios de la Unión Europea para la Cumbre mundial de 2002 sobre el desarrollo sostenible que se celebró en Johannesburgo²². Así mismo, en el citado Consejo se dio una especial relevancia a la cuestión del desarrollo sostenible²³.

Finalmente, la Estrategia de Desarrollo Sostenible de la Unión Europea se materializó en la Comunicación de la Comisión, de 23 de octubre de 2001²⁴. La citada Comunicación desarrolló el Programa Europeo sobre el Cambio Climático

²² La Cumbre Mundial sobre el Desarrollo Sostenible de 2002 en Johannesburgo adoptó una Declaración Política y un Plan de Implementación que incluyó disposiciones sobre medidas aplicables al medioambiente. El texto incluía disposiciones sobre el Protocolo de Kioto referidas a la reducción de gases de efecto invernadero para los Estados que lo habían ratificado.

²³ A este respecto, la Resolución del Parlamento Europeo sobre la preparación del Consejo Europeo de los días 15 y 16 de junio de 2001 en Gotemburgo se congratula por la especial relevancia dada por la Presidencia sueca a la cuestión del desarrollo sostenible. La Resolución en su punto 15 *«pide a la Comisión que añada el punto "abastecimiento alimentario sostenible" a los seis puntos fundamentales de la estrategia europea para un desarrollo sostenible, y que presente propuestas concretas relativas al desarrollo urbano y del territorio»*. Por su parte, en el 16, el Parlamento *«opina que las orientaciones generales de política económica pueden incorporar con facilidad los objetivos de sostenibilidad ambiental y destaca que el objetivo de creación de empleo, el desarrollo económico y las estrategias de desarrollo sostenible no se contradicen, sino que realmente se complementan»*. Así mismo, en el 18 *«destaca la relación existente entre sostenibilidad y solidaridad entre los pueblos y las regiones, por lo que pide a la Comisión que elabore una declaración sobre "cohesión social y económica en el contexto de la ampliación de la Unión Europea basada en la necesidad de situar el debate sobre los Fondos Estructurales y de Cohesión en una perspectiva positiva y en un espíritu de solidaridad acorde con los Tratados y la experiencia histórica»*. También en el 22 *«pide que en Gotemburgo se adopte un plan de acción claro y preciso para aplicar con eficacia una estrategia comunitaria de desarrollo sostenible, junto con plazos concretos y el compromiso de estudiar de nuevo la situación en una próxima cumbre»*. Finalmente en el punto 25 *«señala el hecho de que una estrategia comunitaria de sostenibilidad solo puede ser eficaz si se la dota de los necesarios recursos presupuestarios»*. En PARLAMENTO EUROPEO, *Propuesta de resolución – B5-0477/2001, sobre la evaluación del Consejo Europeo*, Gotemburgo, 15 y 16 de junio de 2001. En <http://www.europarl.europa.eu>. Desde esta perspectiva, M. CASTROVIEJO BOLIVAR pone de relieve que respecto a la estrategia de Lisboa el avance producido en el Consejo de Goteburgo se manifiesta en que *«mientras que en el año 2001 se decía que la Estrategia de Desarrollo Sostenible era un tercer pilar de Lisboa, el pilar ambiental que se añadía a los pilares económico y social, ahora, se señala claramente que ambas tiene personalidad propia y que son complementarias. De hecho, en línea con sus propios pronunciamientos previos, el Consejo Europeo confirma que la Estrategia de desarrollo Sostenible es el marco general en el que se desarrolla la estrategia de Lisboa»*. En CASTROVIEJO BOLIVAR, Miguel, "Estrategia de desarrollo sostenible en la Unión Europea. Una nueva esperanza", *Revista Ambienta*, nº 79, 2006, p. 6.

²⁴ COMISIÓN EUROPEA, *Comunicación de la Comisión, primera fase del Programa Europeo sobre el Cambio Climático*, Bruselas, 23.10.2001. En <http://www. www. Eur-lex>. La Comunicación se refería a la ejecución de la primera fase del Programa Europeo sobre el Cambio Climático.

(2000-2001). El programa constaba de una serie de medidas destinadas a alcanzar el objetivo acordado en Gotemburgo. Una de las consecuencias más importantes fue la aprobación del Protocolo de Kioto por parte de la Comunidad Europea el 25 de abril de 2002²⁵. Posteriormente, la Comunicación de la Comisión, de 9 de febrero de 2005 estableció las bases de la Estrategia sobre el cambio climático²⁶. El documento se basaba en un análisis de los efectos del cambio climático, así como los costes y ventajas de una acción en este ámbito. La estrategia se basaría en la coordinación con las demás políticas europeas y la sensibilización de los ciudadanos. Finalmente, dicha Estrategia fue adoptada en el Consejo Europeo celebrado en Bruselas los días 14 y 15 de diciembre de 2006²⁷.

3.3 El Desarrollo de las Finanzas Sostenibles

Los antecedentes de la regulación comunitaria sobre la emisión de bonos verdes se pueden encontrar en el Acuerdo de París. Dicho documento fue adoptado por la Unión Europea, el 5 de octubre de 2016. Como se ha puesto de relieve anteriormente, el citado Acuerdo compatibilizaba la acción contra el cambio climático con la utilización de flujos financieros orientados a la consecución de un clima caracterizado por bajas emisiones de gases de efecto invernadero²⁸. En este contexto, la Comisión Europea a través de la Comunicación titulada, “Unión de los mercados de capitales. Acelerar la reforma”, constituyó un Grupo de Expertos de Alto Nivel sobre Finanzas Sostenibles (*High Level Expert Group on sustainable finance* o HLEG por sus siglas en inglés) en diciembre de 2016. Este Grupo estaba integrado por veinte expertos procedentes de la sociedad civil, el sector financiero, el mundo académico, así como observadores de instituciones europeas e internacionales. El objetivo del citado Grupo era la elaboración de un documento con una serie de recomendaciones dirigidas a la Comisión Europea sobre las medidas necesarias para la integración de la sostenibilidad en la política financiera de la Comunidad. El Grupo de expertos publicó el informe final el 31 de enero de

²⁵ CONSEJO EUROPEO, *Decisión del Consejo 2002/358/CE*, de 25 de abril de 2002. En [http://www. Eur-lex](http://www.Eur-lex). La Decisión se refería a la aprobación, en nombre de la Comunidad Europea, del Protocolo de Kyoto de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático y del cumplimiento conjunto de los compromisos contraídos con arreglo a los mismos.

²⁶ COMISIÓN EUROPEA, *Comunicación de la Comisión- Ganar la batalla contra el cambio climático mundial*, Bruselas, 09.02.2005, COM (2005) 35. En <http://www. Eur-lex>. A la citada propuesta le siguió otra Comunicación relativa a la revisión de la Estrategia para un desarrollo sostenible. En COMISIÓN EUROPEA, *Comunicación de la Comisión – revisión de la Estrategia para un desarrollo sostenible Plataforma de acción*, Bruselas, 13.12.2005, COM (2005) 658 final. En <http://www. Eur-lex>.

²⁷ CONSEJO EUROPEO, *Conclusiones de la Presidencia*, Bruselas, 14 y 15 de diciembre de 2006. En <http://www. consilium.europa.eu>. Véase también COMISIÓN EUROPEA, *Guía para la Estrategia Europea de Desarrollo Sostenible*, Ed. Oficina de Publicaciones Unión Europea, Bruselas, 2007. A este respecto la conclusión número 42 del Consejo señalaba que «reiterando que el cambio climático constituye un problema mundial que requiere soluciones mundiales, y animado por las recientes reuniones de la UE con terceros países, el Consejo Europeo estudiará, en su sesión de primavera de 2007, las opciones para llegar a un acuerdo mundial sobre el periodo posterior a 2012, que sea coherente con el objetivo de la UE de un incremento máximo de la temperatura mundial que no rebase los 2° C respecto de los niveles preindustriales».

²⁸ El artículo 2, apartado 1, letra c), del Acuerdo de París fija el objetivo de reforzar la respuesta mundial a la amenaza del cambio climático, entre otras cosas, situando los flujos financieros en un nivel compatible con un desarrollo resiliente al clima.

2018, que fue empleado por la Comisión Europea para la elaboración del denominado, “Plan de Acción: Financiar el crecimiento sostenible”²⁹. El documento elaborado por la Comisión de Expertos recogía las actividades económicas que podían calificarse de sostenibles desde un punto de vista medioambiental³⁰. Posteriormente, la Comisión Europea constituyó otro equipo de trabajo, en mayo de 2018, denominado Grupo de Expertos Técnicos sobre Finanzas Sostenibles (*Technical Expert Group on sustainable finance* o TEG por sus siglas en inglés). Este Grupo técnico, a partir de los trabajos anteriores, elaboró tres documentos. El informe inicial fue publicado en diciembre de 2018. El segundo informe se publicó en junio de 2019. Ambos informes fueron objeto de una convocatoria abierta de observaciones para recabar las opiniones de las partes interesadas. El informe final fue publicado el 9 de marzo de 2020. Las materias abordadas en dichos documentos se referían: En primer lugar a un sistema de clasificación (taxonomía) de actividades sostenibles de la Unión Europea. En segundo lugar, al establecimiento de una serie de orientaciones para la divulgación de información sobre actividades sostenibles por parte de las empresas. En tercer lugar, a la elaboración de una metodología para la determinación de los índices climáticos de referencia en la Unión Europea. En cuarto y último lugar, a la configuración de un estándar de la Unión Europea aplicable a la emisión de bonos verdes. Por su interés se analizan estas materias, examinadas por el Grupo Técnico, de acuerdo al orden expuesto³¹.

En relación al sistema de clasificación de actividades sostenibles de la Unión Europea cabe destacar que el informe final contenía una serie de recomendaciones sobre el diseño general de la taxonomía de la Unión Europea. Así como unas recomendaciones para su aplicación en las empresas y entidades financieras. El informe se completaba con un anexo que establecía una serie de criterios de sostenibilidad para un total de setenta actividades económicas en sectores generadores de más del noventa y tres por ciento de las emisiones en Europa. Adicionalmente, el anexo recogía una relación de sesenta y ocho actividades de adaptación al cambio climático, junto con los criterios técnicos, para evitar causar un perjuicio a otros objetivos medioambientales. Los criterios de clasificación eran los siguientes: En primer lugar se encontraban las actividades bajas en carbono. Estas son las que no producen emisiones o lo hacen en niveles muy bajos. Un segundo criterio se refería a las actividades de transición. En este caso se trata de actividades para las que no existe una alternativa económica o tecnológicamente viable con bajas emisiones de carbono. Sin embargo, estas actividades apoyan la transición ecológica mediante la reducción progresiva de emisiones de gases de efecto invernadero. En tercer y último lugar se encuentran las actividades facilitadoras.

²⁹ El Grupo de expertos publicó un primer informe denominado, Financiación de una economía europea sostenible, el 12 de julio de 2017. El segundo o Informe final fue publicado el 31 de enero de 2018. El informe final contenía una serie de anexos. El primero era un documento complementario sobre los bonos verdes. El segundo anexo era un resumen de aportaciones realizadas al grupo de expertos. El tercer y último anexo era un documento complementario sobre la taxonomía de la sostenibilidad.

³⁰ Estos criterios se encontraban alineados con el compromiso de Europa para alcanzar emisiones netas cero en 2050 y mitigar el cambio climático. Este último aspecto se refería al mantenimiento del aumento de la temperatura media mundial por debajo de los dos 2 grados centígrados y su limitación a 1,5 respecto a los niveles preindustriales según los “Acuerdos de París”.

³¹ Véase GARAYOA ARRUTI, Francisco Javier y GARCÍA BRUZÓN, Adrián, “Bonos verdes y bonos sociales como motores de cambio”, *Boletín de estudios económicos*, vol. 73, nº 224, 2018, pp. 233-250.

Estas hacen posible que otras actividades económicas puedan realizar una contribución sustancial a uno o varios de los objetivos medioambientales. Así mismo, el anexo contenía una sección metodológica que facilitaba la aplicación de los criterios técnicos de selección medioambientales. En definitiva, los criterios se configuraban como una herramienta que posibilitaba el establecimiento de principios orientadores para la realización de inversiones en actividades con bajas emisiones de carbono. A partir de los citados trabajos del Grupo Técnico se aprobó el *Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo de 18 de junio de 2020 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088*³². En esta ordenación se contenían los requisitos de la denominada, “Taxonomía de Finanzas Sostenibles de la Unión Europea” de obligado cumplimiento para las empresas que realizan actividades medioambientales. De acuerdo a esta reglamentación tanto los inversores como empresas deberán informar sobre la práctica medioambiental de las actividades en las que invierten los recursos económicos.

En segundo lugar, al establecimiento de una serie de orientaciones para la divulgación de información sobre actividades sostenibles por parte de las empresas.

En tercer lugar, a la elaboración de una metodología para la determinación de los índices climáticos de referencia en la Unión Europea. En este caso se debe hacer referencia al “Pacto Verde Europeo”, presentado el 11 de diciembre de 2019 por la Comisión. Este documento establecía medidas de control de polución, políticas sociales y acciones contra el cambio climático, leyes de sostenibilidad, reducción de las emisiones de gas, eficiencia energética, economía verde o circular. Además, el documento incluyó acciones destinadas al crecimiento estratégico de la Unión Europea de acuerdo a políticas medioambientales. Posteriormente se aprobó la denominada “Ley Europea del Clima de la Unión Europea”, en junio de 2021³³. Esta regulación establecía y definía el objetivo de neutralidad climática en la Unión Europea para su consecución en el horizonte temporal de 2050. Por todo ello, los Estados miembros debían establecer estrategias para la consecución de dicho objetivo. Adicionalmente, esta normativa configuró un objetivo vinculante para la Unión Europea que consistía en la reducción de las emisiones netas de gases de efecto invernadero en un cincuenta y cinco por ciento en 2030 con respecto a los niveles de la década de los noventa del siglo pasado. El cómputo de las emisiones netas se obtenía por la diferencia entre las efectivamente realizadas y las absorciones

³² *Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo de 18 de junio de 2020 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088*. (Diario Oficial de la Unión Europea, nº 198, de 22 de junio de 2020). El Consejo aceptó la propuesta el 13 de abril de 2022 y las negociaciones concluyeron con el acuerdo provisional alcanzado el 28 de febrero de 2023. El Parlamento Europeo aprobó los contenidos del acuerdo en su posición el 5 de octubre de 2023. Finalmente el Consejo adoptó el Reglamento el 23 de octubre de 2023. Por último dicha regulación se publicó en el Diario Oficial de la Unión Europea y entró en vigor veinte días después. Sin embargo la citada disposición entrará en vigor el 20 de diciembre de 2023 y se aplicará a partir del 21 de diciembre de 2024. Debe estar corregido ortográficamente.

³³ *Reglamento (UE) 2021/1119 del Parlamento Europeo y del Consejo de 30 de junio de 2021 por el que se establece el marco para lograr la neutralidad climática y se modifican los Reglamentos (CE) núm.401/2009 y (UE) 2018/1999, también denominada legislación sobre el clima*. (Diario Oficial de la Unión Europea, nº 243, de 9 de julio de 2021).

de dichas emisiones. También, la regulación incorporó un límite de 225 millones de toneladas de dióxido de carbono equivalente a la contribución de las absorciones a dicho objetivo con el fin de reducir las emisiones en el horizonte temporal de 2030. En cualquier caso, el próximo objetivo de reducción de emisiones de la Unión Europea debía revisarse en el año 2040.

En cuarto y último lugar, se analiza la configuración de un estándar de la Unión Europea aplicable a la emisión de bonos verdes³⁴. En este caso, el Grupo de Expertos Técnicos sobre Finanzas Sostenibles estuvo trabajando en la creación de etiquetas y estándares para los productos financieros. A este respecto, el Grupo elaboró un estándar de bono verde europeo. El resultado de este trabajo se plasmó en tres informes reseñados anteriormente³⁵. Los informes del Grupo técnico sirvieron de base para la presentación de la Comunicación de la Comisión Europea de 14 de enero de 2020 titulada, “Plan de Inversiones para una Europa Sostenible. Plan de Inversiones del Pacto Verde Europeo”³⁶. Esta Comunicación recomendaba el establecimiento de una regulación sobre bonos medioambientalmente sostenibles. La propuesta de regulación tenía como finalidad la configuración de las inversiones medioambientales a través de la concreción de identificadores o etiquetas claras³⁷. Posteriormente, el Consejo Europeo, atendiendo dichas recomendaciones, emitió unas Conclusiones el 11 de diciembre de 2020³⁸. Las Conclusiones instaban a la

³⁴ Véase MÍGUEZ PRIETO, Rafael, “El marco jurídico de los bonos verdes en la Unión Europea”, in CASTELLANO RAMÍREZ (dir.), CAMPUZANO LAGUILLO, Ana Belén (dir.), *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Ángel Rojo*, Estudios jurídicos, Madrid, vol. 1, 2024, pp. 1217-1242.

³⁵ Los informes del Grupo técnico son los siguientes: El primero denominado, EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE, *Report on EU Green Bond Standard*, Brussels, European Union Publications Office, June, 2019; El Segundo, EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE, *Updated methodology & Updated Technical Screening Criteria – 1 –*, Brussels, European Union Publications Office, March 2020; El tercero, EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE, *Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance*, Brussels, European Union Publications Office, March, 2020; y el último, EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE, *Usability Guide TEG Proposal for an EU Green Bond Standard – 1 –*, Brussels, European Union Publications Office, March, 2020.. A este respecto véase. CLIMATE BONDS INITIATIVE. *Estado del mercado de deuda sostenible en América Latina y Caribe 2022*, Climate Bonds Initiative, agosto de 2023. En <http://www.climatebonds.net>.

³⁶ COMISIÓN EUROPEA, *Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, denominada Plan de Inversiones para una Europa Sostenible -Plan de Inversiones del Pacto Verde Europeo*, Bruselas, 14.01.2020, COM(2020) 21 final. En <http://www.Eur-lex>. El desarrollo presupuestario del citado Pacto se plasmó en el Plan de Inversiones para el Pacto Verde Europeo de 2020. El Plan presupuestario tenía como objetivo la movilización de 1,8 billones de euros destinados a inversiones. La financiación del plan estaba a cargo del presupuesto de la Unión Europea para los ejercicios 2021-2027, así como los recursos obtenidos aplicables a los fondos *NextGenerationEU*. Los citados fondos se encontraban dotados con 800.000 millones de euros de los que un treinta por ciento se financian con la emisión de bonos verdes por parte de la Comisión Europea.

³⁷ En el mismo sentido, el Parlamento Europeo en su Resolución de 13 de noviembre de 2020 sobre el Plan de financiación del Pacto Verde subrayó la necesidad de una norma sobre sostenibilidad. Véase también la Resolución del Parlamento Europeo de 29 de mayo de 2018 sobre finanzas sostenibles.

³⁸ CONSEJO EUROPEO, *Conclusiones de la Presidencia*, Bruselas, 10 y 11 de diciembre de 2020. En <http://www.consilium.europa.eu>. A este respecto, la Conclusión número 17 del Consejo Europeo establecía que «el Consejo Europeo invita a la Comisión a que evalúe la mejor manera de que todos los sectores económicos puedan contribuir al objetivo de 2030, y a que presente las propuestas necesarias a tal fin, acompañadas de un examen en profundidad del impacto económico, medioambiental y social en los Estados

Comisión Europea a la presentación de propuestas relativas a aspectos medio ambientales que debían recogerse en una regulación europea sobre el clima. Finalmente, la Comisión de expertos presentó a la Comisión Europea una propuesta regulatoria de los bonos verdes, el 6 de julio de 2021. La propuesta tenía por objeto la regulación de las emisiones y designación de bono verde europeo, para aquellos productos financieros que persiguieran objetivos sostenibles desde el punto de vista medioambiental. Todo lo anterior sin perjuicio de la emisión de bonos verdes realizada por cada Estado miembro de la Unión Europea para inversiones medio ambientales.

3.4 Los Bonos Medioambientalmente Sostenibles

Las consideraciones, anteriormente señaladas, sobre el cambio climático en el marco de la política monetaria fueron incorporadas en una hoja de ruta por el Banco Central Europeo el 8 de julio de 2021. El plan de trabajo incorporaba las consideraciones relacionadas con el cambio climático en el marco de la política monetaria³⁹. Estos aspectos afectaban a la divulgación de información, evaluación de riesgos, el sistema de activos de garantía y las compras de activos del sector empresarial. Finalmente, la primera emisión de bonos verdes realizada por la Comisión Europea se materializó en octubre de 2021. La emisión tenía como objetivo la obtención de recursos para la financiación de los fondos denominados “*NextGenerationEU*”. La emisión movilizó 12.000 millones de euros destinados exclusivamente a inversiones ecológicas y sostenibles en la Unión Europea. El bono verde fue emitido a 15 años con vencimiento el 4 de febrero de 2037. A partir de ese momento la emisión de bonos verdes formó parte del presupuesto de ingresos de la Unión Europea para la financiación de los fondos “*NextGenerationEU*” y cuyas emisiones se realizan de forma periódica.

En el mismo orden de cosas conviene destacar que el citado Grupo Técnico elaboró un documento sobre el estándar europeo de bonos verdes (*European Green Bond Standard* o EUGBS por sus siglas en inglés). El Estándar pretende establecer un marco jurídico común para la emisión de bonos verdes en la Unión Europea. Si bien, dicho marco normativo es de carácter voluntario para los emisores de este tipo de producto financiero. Finalmente, los trabajos del Grupo de Expertos se plasmaron en el *Reglamento (UE) 2023/2631 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de noviembre de 2023, sobre los bonos verdes europeos y la divulgación de información opcional para los bonos comercializados como bonos medioambientalmente sostenibles y para los bonos vinculados a la sostenibilidad*⁴⁰. En esta regulación se recogió el estándar europeo de bonos verdes. Estos criterios estándar son de carácter

miembros, teniendo en cuenta los planes nacionales de energía y clima y revisando los márgenes de flexibilidad actuales».

³⁹ Véase GARCÍA- ESCOBAR, Javier; FERNÁNDEZ GUADAÑO, Josefina y MASCAREÑAS PÉREZ- IÑIGO, Juan Manuel, “Bonos sociales y verdes para financiar proyectos sostenibles en la Unión Europea”, *Revista de economía pública, social y cooperativa*, nº 113, 2025, pp. 331-360.

⁴⁰ *Reglamento (UE) 2023/2631 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de noviembre de 2023, sobre los bonos verdes europeos y la divulgación de información opcional para los bonos comercializados como bonos medioambientalmente sostenibles y para los bonos vinculados a la sostenibilidad* (Diario Oficial de la Unión Europea, nº 2631, de 30 de noviembre de 2023).

voluntario a fin de establecer un marco jurídico común a la emisión de bonos verdes en la Unión Europea e impulsar dicho mercado. De acuerdo a esta regulación se establecían una serie de requisitos para los emisores de bonos que utilizaran la designación “bono verde europeo” (BVEu)⁴¹. Por su interés con el asunto examinado se describen a continuación los puntos más interesantes de esta ordenación.

Un primer aspecto destacable es el referido a la utilización de los ingresos procedentes de las emisiones de bonos verdes europeos que deberán asignarse a actividades económicas de carácter medioambiental y sostenible en consonancia con los objetivos del citado *Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo de 18 de junio de 2020*. Si bien conviene destacar que, la titulación del bono verde europeo se encontraba excluida del cumplimiento de la taxonomía, dado que, dicho mercado se enfrentaría a restricciones en su crecimiento debido a la escasez de activos conformes con la taxonomía aptos para la titulación⁴². Así mismo, los ingresos obtenidos de la emisión deberán encontrarse asignados antes del vencimiento de cada bono. En el caso de emisión de bonos verdes europeos por parte de pequeñas empresas se exige únicamente la asignación medioambiental de los ingresos netos obtenidos de dichos bonos. El importe neto se determinará por la diferencia entre los ingresos totales de los bonos y los costes de emisión. Si bien la regulación posibilita la deducción de los costes directamente relacionados con la emisión de los bonos. Sin embargo será necesario especificar las categorías de activos y gastos que pueden financiarse con los ingresos de los bonos. Asimismo, se flexibilizó la utilización de los ingresos, pudiendo los emisores asignar hasta el quince por ciento de los ingresos de un bono verde europeo a actividades económicas que cumplan los requisitos de la “Taxonomía de Finanzas Sostenibles de la Unión Europea”.

En segundo lugar, por lo que respecta a los requisitos de transparencia se debe facilitar a los inversores una información sobre la utilización de los ingresos obtenidos. A tal fin se utilizarán fichas informativas e informes de asignación de los bonos verdes europeos y su verificación con posterioridad a su emisión. Además, el emisor publicará un folleto informativo en su página web que deberá encontrarse disponible al menos hasta que hubieran transcurrido doce meses después del vencimiento de los bonos. También, la regulación contiene una serie de plantillas de divulgación de información pública que los emisores pueden utilizar junto con otra documentación. En dicho documento se recogerá la información sobre la asignación

⁴¹ Si bien conviene realizar una distinción entre los bonos verdes europeos, respecto de los bonos medioambientalmente sostenibles. En este caso, estos últimos se encuentran relacionados con actividades de la energía nuclear y el gas fósil a las cuales se aplica el *Reglamento Delegado (UE) 2021/2139 de la Comisión, de 4 de junio de 2021, por el que se completa el Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo y por el que se establecen los criterios técnicos de selección para determinar las condiciones en las que se considera que una actividad económica contribuye de forma sustancial a la mitigación del cambio climático o a la adaptación al mismo, y para determinar si esa actividad económica no causa un perjuicio significativo a ninguno de los demás objetivos ambientales* (Diario Oficial de la Unión Europea, nº 442, de 9 de diciembre de 2021).

⁴² Según el *Considerando 31 del Reglamento (UE) 2023/2631 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de noviembre de 2023, sobre los bonos verdes europeos y la divulgación de información opcional para los bonos comercializados como bonos medioambientalmente sostenibles y para los bonos vinculados a la sostenibilidad*.

de los ingresos de los bonos a actividades recogidas en la “Taxonomía de Finanzas Sostenibles de la Unión Europea”. Las plantillas serán elaboradas por la Comisión Europea mediante la publicación de directrices para las divulgaciones voluntarias de información previas a la emisión. Así mismo, la divulgación de la información será coherente con la ficha informativa y con el informe de asignación de los bonos verdes europeos. De forma complementaria, el citado Reglamento distingue por un lado las divulgaciones de información previas a la emisión de las realizadas con posterioridad a la emisión. Adicionalmente se debe reseñar la existencia de criterios adicionales de información y limitativos para la titulación de los bonos verdes europeos.

Un tercer aspecto interesante se refiere a la contratación de un verificador externo independiente para la evaluación previa a la emisión de los bonos verdes europeos. De la misma manera la verificación se realizará posteriormente a la emisión. Los verificadores externos deberán encontrarse registrados ante la Autoridad Europea de Valores y Mercados, así como emplear los procedimientos adecuados para cumplir sus obligaciones. Los verificadores externos deberán evaluar sus propios sistemas, al menos, una vez al año y adoptarán las medidas adecuadas para subsanar cualquier deficiencia al respecto. Asimismo, los verificadores garantizarán que las personas que estén a su disposición posean los conocimientos para desempeñar las funciones asignadas. La independencia de los verificadores externos se garantiza a través del cumplimiento de las normas de conducta que eviten las situaciones de conflicto de intereses reales o potenciales. A tal fin se deberá evaluar, así como, documentar la existencia de un conflicto de intereses con un cliente. También se incluyen las situaciones en las que existan vínculos personales o financieros significativos entre el verificador externo y la entidad verificada. Por lo que respecta a la prestación de servicios por verificadores externos de terceros países de fuera de la Unión, cabe señalar que, la regulación comunitaria establece un régimen específico basado en la evaluación de la equivalencia, el reconocimiento o validación que posibilite la prestación de servicios de verificación externa. A tal efecto, la Autoridad Europea de Valores y Mercados establecerá un proceso de reconocimiento a los verificadores externos establecidos en un tercer país.

En cuarto lugar se puede destacar la exigencia normativa que impone a la autoridad competente del Estado miembro la supervisión de los emisores de bonos verdes europeos en lo que respecta al cumplimiento de sus obligaciones. Este compromiso también afecta a los emisores que utilicen las plantillas comunes en relación al cumplimiento de la divulgación de información. Asimismo, la regulación comunitaria determina las facultades de la autoridad competente incluyendo la imposición de sanciones, así como la adopción de medidas administrativas o penales. Adicionalmente, la ordenación regula la posibilidad de adoptar disposiciones cautelares en el ejercicio de las facultades supervisoras. Dichas medidas serán publicadas en la página web oficial de la Autoridad Competente, así como realización de la notificación administrativa pertinente.

En quinto y último lugar cabe destacar las funciones atribuidas a la Autoridad Europea de Valores y Mercados. Este organismo elaborará las normas técnicas de regulación de los mercados de bonos verdes. Entre las atribuciones específicas destacan las siguientes: En primer lugar, la elaboración de criterios de evaluación de

solicitud de registro presentada por un verificador externo. En segundo lugar, la gestión de los conflictos de intereses de los verificadores y los emisores de bonos verdes europeos. En tercer lugar, la elaboración de las normas técnicas de ejecución para los formularios y plantillas para facilitar la información a efectos del registro de verificadores externos. En cuarto lugar, la obtención de cuanta información estime necesaria para el desempeño de sus funciones. En quinto lugar, la realización de investigaciones e inspecciones, así como, la adopción de medidas de supervisión. En sexto lugar, la imposición de multas por infracciones de la normativa. A este respecto, la regulación atribuye al Tribunal de Justicia la competencia jurisdiccional plena para resolver los recursos interpuestos contra las decisiones de la propia Autoridad Europea. En séptimo y último lugar, la recaudación de las tasas a los verificadores externos derivada del registro o reconocimiento así como cualquier coste que aquella soporte en el desempeño de sus tareas.

El análisis de la normativa internacional y la referida a la Unión Europea en materia de finanzas sostenibles, pone de manifiesto que esta se encuentra basada, principalmente, en la constitución de fondos de carácter medioambiental o la emisión de bonos verdes. Todos estos instrumentos se orientan hacia la financiación de actividades de carácter medioambiental. A continuación se procede al estudio particular de las regulaciones en materia de finanzas sostenibles referida países como España y Brasil. La elección de ambos modelos se encuentra justificada, en el primer caso por los problemas medioambientales, especialmente significativos, derivados de la desertificación dentro del continente europeo⁴³. Mientras que en el segundo se pone de relevancia su representatividad dentro del continente americano por los problemas de deforestación y sobre explotación que afectan a la Amazonia. En tanto que esta región es considerada como reserva de la biodiversidad del mundo

4 LAS FINANZAS SOSTENIBLES EN ESPAÑA Y BRASIL

Una vez determinada la evolución del concepto de sostenibilidad hacia la utilización de flujos financieros destinados a proyectos calificados como medioambientales, corresponde el análisis de la financiación de dichos proyectos. A este respecto conviene estudiar el marco normativo de la emisión de bonos verdes en España y Brasil con el propósito de determinar si dicha financiación se corresponde con los objetivos de sostenibilidad. Por todo ello se hace referencia en primer lugar a los antecedentes regulatorios, para posteriormente examinar en un segundo momento, el mercado de bonos verdes conforme a las políticas públicas.

4.1 El Mercado de Bonos Verdes en España

El examen de la vinculación de la sostenibilidad con la utilización de flujos financieros destinados a proyectos calificados como medioambientales, continúa con el análisis de la financiación de dichos proyectos. A este respecto conviene estudiar el marco normativo de la emisión de bonos verdes en España con el propósito de determinar si dicha financiación se corresponde con los objetivos de sostenibilidad.

⁴³ Véase a este respecto, MINISTERIO PARA LA TRANSICIÓN ECOLÓGICA Y EL RETO DEMOGRÁFICO, *La Estrategia Nacional de Lucha contra la Desertificación en España*, ed. Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico, Madrid, 2022.

Por todo ello se hace referencia en primer lugar a los antecedentes regulatorios, para posteriormente examinar en un segundo momento, el mercado de bonos verdes conforme a proyectos calificados como medioambientales. Uno de los aspectos derivados del Acuerdo de París, de 2015 se refería a la financiación sostenible. Esta es entendida como aquella actividad destinada a la financiación de programas alineados con un crecimiento económico inclusivo y con las necesidades de la transición ecológica. Si bien, como punto de partida para el estudio de estas cuestiones se tiene como referencia a la Conferencia de las Partes de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP 24) celebrada en Katowice (Polonia) en diciembre de 2018. La Convención posibilitó el establecimiento de las normas para la configuración de la financiación sostenible de las actividades medioambientales. El año siguiente, la Conferencia de las Partes de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP 25) que se celebró en Madrid (España) en diciembre de 2019, se reafirmó el compromiso internacional en la lucha contra el cambio climático. El documento principal elaborado en esta Cumbre es conocido como, el “Acuerdo Chile-Madrid: Tiempo de Actuar”. El Acuerdo estableció las bases para que en 2020 los países presenten planes de lucha contra el cambio climático más ambiciosos para responder a la emergencia climática. Además, la Cumbre se centró en el seguimiento, así como, la evaluación de los objetivos propuestos y se instaba a los gobiernos a la implementación de los compromisos adquiridos en materia de medioambiente. Estos criterios se reflejaron en la “Declaración de Emergencia Climática y Ambiental en España”, acordada por el Consejo de Ministros en enero de 2020⁴⁴. La Declaración tenía como finalidad la remisión al Parlamento del proyecto de Ley de Cambio Climático y Transición Energética. La citada Declaración, también, estableció el desarrollo del Plan Nacional Integrado de Energía y Clima 2021-2030. Otro aspecto destacable del referido documento es la mención expresa de la evolución del sector financiero hacia modelos de neutralidad climática. Como consecuencia de todo ello en marzo del mismo año se aprobó el Plan Nacional Integrado de Energía y Clima 2021-2030. El Plan se recogió en la *Resolución de 25 de marzo de 2021*⁴⁵. El Plan pretendía reducir un tercio de las emisiones de gases de efecto invernadero hasta 2030. Todo ello implicaba la movilización de numerosas inversiones para la modernización del sistema productivo. A continuación, en mayo del mismo año se aprobó la *Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética*⁴⁶. Esta norma pretendía garantizar la obligación de reducir las emisiones de gases de

⁴⁴ A este respecto el punto doce del Acuerdo pone de manifiesto que para conseguir tal fin «*el primer paso será elaborar un Plan Nacional de Acción de Finanzas Sostenibles y un programa de emisión de bonos verdes por parte del Tesoro Público. También se fomentará la coherencia de las inversiones públicas con los objetivos del Acuerdo de París, así como las relacionadas con las políticas comerciales y de cooperación al desarrollo*». En GOBIERNO DE ESPAÑA, *Acuerdo de Consejo de Ministros por el que se aprueba la declaración del Gobierno ante la emergencia climática y ambiental*, Oficina de publicaciones, Madrid, 2020, pag.6.

⁴⁵ *Resolución de 25 de marzo de 2021, conjunta de la Dirección General de Política Energética y Minas y de la Oficina Española de Cambio Climático, por la que se publica el Acuerdo del Consejo de Ministros de 16 de marzo de 2021, por el que se adopta la versión final del Plan Nacional Integrado de Energía y Clima 2021-2030* (Boletín Oficial del Estado, nº 77, de 31 de marzo de 2021).

⁴⁶ *Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética* (Boletín Oficial del Estado, nº 121, de 21 de mayo de 2021).

efecto invernadero con el objetivo de alcanzar la neutralidad climática en 2050. La regulación se fundamentaba en la implementación de un sistema eléctrico renovable, un parque de vehículos, junto con un sistema agrario neutro en emisiones, así como el desarrollo de un sistema fiscal, presupuestario y financiero compatibles con la descarbonización de la economía. Por último, el Consejo de Ministros aprobó el 8 de junio de 2021, la “Estrategia de Desarrollo Sostenible 2030”⁴⁷. El documento contenía dos partes: La primera recogía el Informe de Progreso 2021, en el que se rendían cuentas sobre el estado actual de los Objetivos de Desarrollo Sostenible⁴⁸. La segunda parte recogía la Estrategia de Desarrollo Sostenible 2030. Además, la segunda parte del documento especificaba ocho retos, así como, las políticas aceleradoras del desarrollo sostenible que han de ponerse en marcha para afrontarlos. Los retos que componen la Estrategia son los siguientes: acabar con la pobreza y la desigualdad, hacer frente a la emergencia climática; cerrar la brecha de género y poner fin a la discriminación; superar las ineficiencias del sistema económico; poner fin a la precariedad laboral; revertir la crisis de los servicios públicos; poner fin a la injusticia global y a las amenazas a los derechos humanos y revitalizar el medio rural afrontando el reto demográfico. Otro aspecto relevante de la Estrategia es el establecimiento del denominado, “Código de Principios de Financiación Sostenible”, relativo a los instrumentos financieros. El Código pretende aportar un apoyo oficial a la internacionalización de las empresas que implicará mayores facilidades para la obtención de financiación mediante el análisis del impacto social y ambiental de los proyectos. En consonancia con estos objetivos, la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos constituyó un grupo de trabajo para elaborar un Plan Nacional de Finanzas sostenibles y un programa de emisión de bonos verdes soberanos para su puesta en el mercado. De esta manera, el 5 de marzo de 2021, se acordó la creación del “Grupo de Trabajo para la Estructuración de las Emisiones de Bonos Verdes Soberanos del Reino de España y la Promoción de las Finanzas Sostenibles”. El Grupo de Trabajo se encontraba dirigido por el Director General del Tesoro y Política Financiera, así como, por la Directora General de la Oficina Española de Cambio Climático. Así mismo el Grupo de Trabajo estaba integrado por los representantes de los diversos departamentos ministeriales implicados en los programas de gastos vinculados a las potenciales emisiones de bonos verdes. El programa de emisión constaba de los siguientes objetivos: El primero se refería a la puesta en marcha de un marco de coordinación que asegurase el correcto desempeño de los bonos verdes. El segundo se fundamentaba en la coordinación de dicho organismo con el “Plan Nacional de

⁴⁷ La Estrategia Española de Desarrollo Sostenible Española se enmarca dentro de la Estrategia de Desarrollo Sostenible de la Unión Europea revisada en 2006. La primera estrategia española fue aprobada por el Consejo de Ministros el 23 de noviembre de 2007. El documento incorporaba la sostenibilidad como pilar básico de un desarrollo global en España. Véase a este respecto, GOBIERNO DE ESPAÑA, *Estrategia Española de Desarrollo Sostenible 2007*, Ed. Ministerio de la Presidencia, Madrid, 2007, pág.15 y ss. La segunda Estrategia Española de Desarrollo Sostenible se aprobó por el Consejo de Ministros el 8 junio de 2021. Véase GOBIERNO DE ESPAÑA, *Estrategia Española de Desarrollo Sostenible 2030*, Centro de publicaciones, Madrid, 2021.

⁴⁸ El Informe de Progreso 2021 constituye el documento a través del cual España rinde cuentas ante las Naciones Unidas sobre los progresos realizados en el marco de la implementación del Plan de Acción aprobado en el año 2018 y sobre los compromisos futuros recogidos en la Estrategia de Desarrollo Sostenible 2030.

Finanzas Sostenibles”. El tercero y último trataba de la promoción de la transparencia de la política medioambiental que permitirá impulsar las inversiones en dicha materia⁴⁹. Como consecuencia de todo lo anterior el 26 de julio de 2021 se presentó el “Marco de Bonos Verdes del Reino de España”, junto con un gasto elegible en torno a los 13.000 millones de euros para el periodo 2018-2021. Este marco se encontraba alineado con los criterios establecidos por la Asociación Internacional para los Mercados de Capitales (*International Capital Market Association* o ICMA por sus siglas en inglés). De la misma manera, la definición de los objetivos de sostenibilidad se correspondía con los definidos a nivel comunitario de acuerdo a la Taxonomía de Finanzas Sostenibles de la Unión Europea. Entre estos se incluían los siguientes: 1. Mitigación del cambio climático. 2. Adaptación al cambio climático. 3. Uso sostenible y protección de los recursos hídricos, así como, marítimos. 4. Transición hacia una economía circular. 5. Prevención y control de la contaminación. 6. Protección y recuperación de la biodiversidad, así como, los ecosistemas.

Si bien se debe tener en cuenta que la plena alineación de todos los objetivos implicaba un grado de detalle que actualmente no se realizaba en el presupuesto nacional del gasto. Por todo ello se está trabajando a nivel europeo y nacional, para diseñar un marco presupuestario que facilite la clasificación de partidas de gastos alineadas con los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Así mismo, el documento Marco definió los elementos de las emisiones soberanas de bonos verdes. Entre estos elementos destacan la referencia a la naturaleza de los programas asociados a los fondos, el proceso de evaluación y selección de las partidas elegibles, el mecanismo de gestión de los ingresos, así como, las obligaciones de información asumidas frente a los inversores. Así mismo el documento Marco ha sido sometido a una evaluación independiente que ha valorado positivamente dichos elementos. Como consecuencia de todo ello, el Tesoro Público previó para finales del año 2021, la emisión del primer bono verde soberano del Reino de España. El objetivo perseguido era el establecimiento de un programa de emisión de bonos verdes como un elemento estructural de la política de financiación del Tesoro. Dicha política se encontraba orientada a financiar partidas calificadas de sostenibles en los Presupuestos Generales del Estado, así como para impulsar los mercados de finanzas de acuerdo a dichos criterios. Por todo lo anterior, el 7 de septiembre de 2021 se ejecutó la primera emisión en el marco del programa de bonos verdes, por un importe de 5.000 millones de euros, aunque la demanda se situó por encima de los 60.000 millones de euros, con vencimiento en julio de 2042. A este respecto cabe destacar que dos tercios de la emisión se adjudicó a inversores clasificados como verdes con una amplia participación de fondos de pensiones y aseguradoras. De tal forma que, el Tesoro asignó los fondos obtenidos con dicha emisión a gastos alineados con los objetivos medioambientales según los criterios de elegibilidad definidos en el Marco de Bonos Verdes. Los gastos elegibles estaban incluidos en las leyes de Presupuestos Generales del Estado y excluían a aquellos gastos financiados por otras administraciones, como en el caso de los fondos provenientes

⁴⁹ GOBIERNO DE ESPAÑA, *Grupo de trabajo para la estructuración de las emisiones de bonos soberanos verdes del Reino de España y la promoción de las finanzas sostenibles*, Oficina de publicaciones, Madrid, 2021.

de la Unión Europea o ingresos finalistas. Así mismo, el Grupo de Trabajo realizó un seguimiento de las partidas elegibles para asegurar que estas cumplieran en todo momento con los criterios prevaletentes en el momento de la emisión. En el caso en que dichas partidas dejaran de contribuir a los objetivos reflejados se seleccionarían otras nuevas de acuerdo con los criterios de elegibilidad. De la misma manera, el Grupo de Trabajo era el responsable de resolver las posibles controversias relacionadas con aspectos ambientales, sociales o de gobernanza. También, el Grupo de Trabajo conocerá de los procesos judiciales instados por incumplimiento de la normativa de contratación pública que pudieran afectar a la calidad del gasto asociado. Finalmente cabe señalar que el gasto elegible para las emisiones del ejercicio 2021 se asignó a la categoría de transporte limpio prestado sobre la red ferroviaria española que contribuye a los objetivos de mitigación del cambio climático y prevención de la contaminación. Esto es así dado que, el sector del transporte ferroviario ofrece mayor valor a los inversores alineados con la estrategia de descarbonización a largo plazo de la economía.

Finalmente, cabe destacar, la reapertura de la emisión de bonos verdes el 13 de abril de 2023 una vez realizada la primera colocación dos años antes. Siguiendo lo establecido en el Marco de Bonos Verdes, el gasto elegible fue actualizado y publicado en la página web del Tesoro antes de proceder a la emisión para facilitar la toma de decisiones por parte de los inversores. En este caso, la demanda ascendió a 2.206 millones de euros que sirvieron para financiar programas de gasto verde elegibles incluidos en los Presupuestos Generales del Estado de los años 2022 y 2023⁵⁰. De acuerdo con lo establecido en el Marco de Bonos Verdes, el Tesoro asignó los fondos obtenidos con dicha emisión a gastos alineados con los objetivos medioambientales según los criterios de elegibilidad definidos en dicho documento. Los gastos elegibles están incluidos en las leyes de Presupuestos Generales del Estado y excluyen aquellos gastos financiados por otras administraciones, como en el caso de los fondos provenientes de la Unión Europea o ingresos finalistas.

4.2 La Financiación Sostenible en Brasil

El punto de partida para el estudio de la sostenibilidad se encuentra en la Conferencia sobre el medioambiente y el desarrollo sostenible celebrada en Río de Janeiro (Brasil) en 1992. En la Cumbre se adoptaron una serie de acuerdos sobre cambio climático o biodiversidad y concluyó con una declaración de principios en materia de medioambiente, así como, de desarrollo sostenible⁵¹. El Gobierno Federal, en relación a las Contribuciones Determinadas a nivel Nacional según el Acuerdo de París de 2015, estableció como meta la reducción en un cincuenta y tres por ciento de las emisiones de gases de efecto invernadero para el 2030 en comparación con el año 2005. Así mismo, los compromisos adoptados pretendían la consecución de cero emisiones netas para el 2050. Las Contribuciones tenían como

⁵⁰ Véase PÉREZ GUERRA, Carmen, “Los bonos verdes como instrumento de financiación en crecimiento”, in GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ (dir.), *De Iure Mercatus. Libro Homenaje al Prof. Dr. Alberto Bercovitz Rodríguez-Cano*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2023, pp. 3577-3607.

⁵¹ Véase HERNÁNDEZ GONZÁLEZ, Darío Fabián; LARA SERNA, Leonel y MARTÍNEZ HERRERA, Brenda Marina, “Bonos verdes: potencial financiamiento para proyectos regionales-ecológicos-ambientales”, *Revista latinoamericana de Ciencias Sociales y Humanidades*, vol. 5, nº 2, 2024, pp.1573-1584.

objetivo la mejora de la seguridad hídrica, alimentaria, social y ambiental de la población⁵².

Otro hecho relevante fue la aprobación de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible por las Naciones Unidas⁵³. La Agenda contenía diecisiete objetivos globales para la erradicación de la pobreza, protección medioambiental del planeta, a la vez que se aseguraba un desarrollo económico sostenible. Los Objetivos tenían una serie de metas específicas que debían alcanzarse en el año 2030. La Agenda fue ratificada por el Gobierno Federal en septiembre de 2015. Posteriormente, el desarrollo de los reseñados Objetivos fue regulado en Brasil por el *Decreto 8.892/2016, de 27 de octubre de 2016*⁵⁴. Esta norma instituyó la “Comisión Nacional de Objetivos de Desarrollo Sostenible”, a la vez que vinculó a las administraciones públicas con su consecución. Por tanto, la citada Comisión tiene como propósito la adopción y difusión del proceso de implementación de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible en Brasil. La Comisión es un órgano colegiado, de carácter consultivo, que coordina las instituciones federales y la sociedad civil.⁵⁵ Así mismo, la Comisión tiene como órganos asesores técnicos al “Instituto de Investigación Económica Aplicada” y al “Instituto Brasileño de Geografía y Estadística”. La Comisión presentó el 15 de diciembre de 2017 un Plan de Acción 2016-2019, para la implementación de los Objetivos de Desarrollo Sostenible. El Plan constaba de cinco ejes estratégicos: El primero de carácter transversal referido a la gestión, así como la gobernanza y el resto tenían una orientación finalista. Entre estos se encuentran los referidos a difusión, internalización, interiorización, así como, seguimiento y por último sobre monitorización de la Agenda 2030. Finalmente, el Plan vigente para el período 2023-2027 estableció ocho compromisos priorizados por el gobierno y la sociedad civil⁵⁶. Los Compromisos se refieren a la: promoción de la transparencia, mejora de la calidad de los datos sobre etnia y la raza, inclusión digital para las personas mayores, mejora de los servicios para la agricultura familiar, educación, así como participación social. Adicionalmente, el nuevo Plan mantuvo los compromisos anteriores sobre publicación y uso de datos abiertos, abordar la corrupción, promover la ciencia abierta, así como, garantizar el cumplimiento de la legislación sobre acceso a la información.

Una particularidad de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Agenda 2030 de la Organización de las Naciones Unidas se basa en la planificación

⁵² El cumplimiento de las contribuciones determinadas a nivel nacional de Brasil implican unos costes estimados de 1,4 billones de dólares estadounidenses entre el 2016 y el 2030, equivalentes a 100.000 millones dólares estadounidenses por año, lo que supone el siete por ciento del Producto Interior Bruto.

⁵³ NACIONES UNIDAS, *Resolución 70/1 aprobada por la Asamblea General el 25 de septiembre de 2015* (Diario de Sesiones. Septuagésimo período de sesiones Temas 15 y 116 del programa Asamblea General Naciones Unidas, publicación 21 de octubre de 2015).

⁵⁴ *Decreto 8.892/2016, de 27 de octubre de 2016*. En [www:// Legislação. presidencia.gov.br](http://www://Legislação.presidencia.gov.br).

⁵⁵ La Comisión está compuesta por ocho representantes gubernamentales (Oficina de Gobierno de la Presidencia de la República, Casa Civil de la Presidencia de la República, Ministerio de Relaciones Exteriores, Ministerio de Ciudadanía, Ministerio de Economía, Ministerio de Medio Ambiente, representante en los ámbitos estatal/distrital; representante del nivel municipal) y ocho representantes de la sociedad civil y del sector privado, elegidos por convocatoria pública.

⁵⁶ INDEPENDENT REPORTING MECHANISM, *Action Plan Review: Brazil 2023–2027*, Open Government Partnership, Brazil, 2025. En [www:// opengovpartnership.org](http://www://opengovpartnership.org).

individual de cada Estado⁵⁷. A este respecto, conviene resaltar que la Agenda de desarrollo sostenible de Brasil implica a diversos organismos federales. De tal manera que el cumplimiento de los Objetivos se encuentra fiscalizado por el Tribunal de Cuentas a partir de los indicadores nacionales⁵⁸. También destaca la Secretaría General de la Presidencia de la República que se configura como un mecanismo institucional para el desarrollo de la Agenda. Así mismo, conviene destacar que, el desarrollo de los Objetivos se encuentra descentralizado en diversos niveles de las administraciones territoriales⁵⁹. Este es el caso diferentes iniciativas públicas en materia de sostenibilidad mediante la constitución de fondos de capital semilla para bonos sostenibles a partir de 2016⁶⁰. De la misma manera se pueden destacar la existencia de programas de carácter privado para el impulso de iniciativas de carácter bioeconómico vinculado a la constitución de fondos de inversión⁶¹.

⁵⁷ Véase ZULAYPICO NAVARRO, Vanessa y LUIS ZAMBRANO, Jasson, “Impacto de la emisión de bonos verdes en el desarrollo sostenible Latinoamericano”, *Polo del Conocimiento: Revista científico – profesional*, vol. 5, nº 5, 2020, pp. 233-250.

⁵⁸ Así mismo, cabe destacar que la investigación agrícola nacional es un elemento importante en Brasil para la consecución de los objetivos de la Agenda 2030. A este respecto conviene destacar los trabajos desarrollados por EMBRAPA (Empresa Brasileña de Investigación Agropecuaria) que vinculó su desempeño, con los Objetivos de Desarrollo Sostenible. La coordinación de esta estrategia se encuentra bajo la responsabilidad de la Secretaría de Inteligencia y Macro estrategia, con la participación de varias Unidades Centrales. El trabajo comenzó a partir de la cartografía de los ejes de impacto y los doce objetivos expresados en el VI Plan Director de la EMBRAPA (2014-2034). Los cinco ejes de impacto del citado Plan Director se refieren a las principales transformaciones en la agricultura y la sociedad brasileña. Mientras que los Objetivos Estratégicos establecidos representan las orientaciones para lograr las transformaciones programadas. Véase a este respecto GOBIERNO DE ESPAÑA, MINISTERIO DE AGRICULTURA, PESCA Y ALIMENTACIÓN, “Incorporación de los Objetivos de Desarrollo Sostenible en los trabajos de la EMBRAPA”, *Revista Noticias del Exterior*, Boletín nº 455, septiembre 2020. En [www:// embrapa.br/objetivos-de-desenvolvimentosustentavel-ods](http://www/embrapa.br/objetivos-de-desenvolvimentosustentavel-ods).

⁵⁹ En 2017 se firmó el *Decreto 436/2017* que establece como prioridad gestionar un compromiso de la Agenda 2030 para todos los planes, programas, proyectos y acciones del Ayuntamiento de Barcarena. En el marco de este Decreto, en mayo de 2018 Barcarena comenzó el proceso de elaboración de Plan Plurianual 2018-2021 Desarrollo y sostenibilidad, coordinado por la Secretaria Municipal de Planejamento e Articulação Institucional (SEMPILA). En la fase de formulación del Plan se tuvo como base la Agenda 2030, el Índice de Desarrollo Humano, las normativas del Índice de Efectividad de la Gestión Municipal y de la Organización Internacional de Entidades Fiscalizadoras Superiores En www:// Legislação. presidencia.gov.br.

⁶⁰ En este caso los fondos se encontraban integrados por bonos que respaldan programas de inversión en activos medioambientales. Los gestores de los dichos fondos son entidades CFI GROUP y el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social de Brasil (por sus iniciales BNDES). Entre estos fondos se pueden encontrar los fondos Criatec que nacieron como una iniciativa para atender a las pequeñas empresas con capacidad de crecimiento basado en el desarrollo tecnológico. Entre los fondos verdes para el clima destaca el “*Amazon Bioeconomy Fund*” con unos activos de 600 millones de dólares americanos. El Fondo se encuentra promovido por el “Banco Interamericano de Desarrollo”. El propósito del Fondo es el impulso de la inversión privada en una serie de ámbitos de la a bioeconomía. Entre estos aspectos destacan los referidos a la agro-forestación sostenible, el cultivo de palmas nativas, los productos forestales naturales no maderables, la producción de madera a partir de especies nativas, la acuicultura y finalmente el turismo de naturaleza dirigido por las comunidades.

⁶¹ A este respecto cabe destacar el programa “*Land Accelerator*” que permite a las pequeñas o medianas empresas formular modelos operativos que luchen contra la deforestación y posibilite la restauración de los bosques. Otros programas operativos desde 2021 es el denominado “*Restoration Factory*” que ofrece asesoramiento personalizado a los empresarios que participan en la restauración de los ecosistemas. Además existen otros modelos abiertos de participación como el proyecto “*Nature+ Accelerator Fund*” que posibilita la inversión en las distintas etapas del proyecto. Otros mecanismos de preparación de proyectos y asistencia

Si bien como acaba de ponerse de manifiesto, la emisión de bonos sostenibles vinculados a proyectos medioambientales aparece de forma temprana cabe destacar su diferenciación respecto a los denominados Bonos Verdes. A este respecto se debe hacer referencia a la constitución del “Grupo de Trabajo de Finanzas Sostenibles” en 2021 (GT Brasil). El Grupo tenía como cometido la elaboración de una guía de referencia para las finanzas verdes. La Guía contiene una serie de ejes, iniciativas y objetivos a conseguir por los países miembros. Sin embargo, el aspecto más relevante se pone de manifiesto con la constitución del “Comité de Finanzas Soberanas Sostenibles”. El Comité es un órgano colegiado de carácter permanente constituido en mayo de 2023 por el Gobierno Federal mediante el *Decreto 11.532, de 16 de mayo de 2023*⁶². El establecimiento del Comité se corresponde con la estructura de los países que realizan emisiones de valores calificados como sostenibles o bonos verdes. El Comité está presidido por la Secretaría del Tesoro Nacional del Ministerio de Hacienda y está integrado por representantes de diferentes órganos institucionales.

El objetivo del Comité es la planificación, implementación y seguimiento del “Marco Brasileño de Finanzas Soberanas Sostenibles”, así como la emisión de bonos públicos sostenibles. A tal efecto el Comité tiene las siguientes competencias: En primer lugar, el desarrollo del Marco para la emisión de Bonos Públicos Soberanos Sostenibles de la Deuda Pública. En segundo lugar, la identificación de los proyectos y cronogramas presupuestarios que respondan a los criterios de elegibilidad establecidos en el Marco. En tercer lugar a la identificación de los criterios de exclusión, procesos de implementación y gestión de riesgos ambientales. En cuarto lugar a la monitorización de la implementación del Marco. En quinto y

técnica están directamente vinculados con el “Fondo de Neutralidad en la Degradación de la Tierra”, a este respecto destaca el “Fondo & Green” y el “Fondo Agri3”. Así mismo se han implantado nuevos instrumentos de inversión en favor de las vías forestales mediante programas como el “*International Climate Finance Accelerator*”. También este instrumento se inscribe en el Mecanismo de Capital Semilla para la Restauración que comenzó a funcionar en 2021. El objetivo de este instrumento es la potenciación de la inversión, así como, la prestación de apoyo específico para la elaboración de una cartera de proyectos financiables. Véase a este respecto, ORGANIZACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS PARA LA ALIMENTACIÓN Y LA AGRICULTURA, *Catalyzing private finance for inclusive and sustainable forest value chains. Report of the expert meeting*, Roma, 2019. En <https://www.fao.org/forestry>. También destaca la emisión de bonos sostenibles por parte de la iniciativa privada orientados a la gestión forestal sostenible. Finalmente como precedente del sector privado en la emisión de bonos sostenibles para el desarrollo de la bioeconomía se encuentra la empresa “Klabin”. Esta es una empresa brasileña productora y exportadora de papel de empaquetar con instalaciones industriales en Argentina y Brasil. Los centros de administración forestal de la empresa se encuentran certificados individualmente que abarcan 229.000 hectáreas de plantaciones forestales y 215.000 hectáreas de bosques naturales reservados con fines de conservación. La empresa en sus actividades de gestión forestal sostenible adoptó el concepto de restauración en mosaico. Este planteamiento implica que las plantaciones se intercalan con áreas de bosques naturales. El desarrollo de este proyecto se realiza con la emisión de bonos sostenibles que constituyen oportunidades de financiación. La primera emisión por valor de 500 millones de dólares americanos con vencimiento en 2027 y una segunda emisión vinculada a la sostenibilidad por la misma cantidad con vencimiento en 2031. Véase también GUIMARÃES DE LIMA, João Batista y CÂNDIDO DE OLIVEIRA, Joveny Sebastião, “As terras indígenas, a proteção nos termos da constituição vigente e normas Infraconstitucionais, sua demarcação e o embate na exploração destas”, *Revista internacional CONSINTER de direito*, vol. 8, nº 15, 2022, págs. 367-395.

⁶² *Decreto 11.532, de 16 de mayo de 2023* (Diario Oficial de la Unión, Publicado el 17 de mayo de 2023, Edición: 93, Sección: 1, Página: 9., Órgano: Actas del Poder Ejecutivo). En [www://www.legislacao.gov.br](http://www.legislacao.gov.br).

último lugar a la elaboración de informes sobre la emisión de Bonos Públicos Soberanos Sostenibles prevista en este Marco. Finalmente el 24 de agosto de 2023, el Gobierno de Brasil, a través de Tesoro Nacional, publicó el “Marco para Bonos Soberanos Sostenibles”. Este es un documento de referencia para la emisión de títulos de deuda soberana cuyos recursos se destinan a proyectos sostenibles del país. El Documento Marco fue elaborado por el “Comité de Finanzas Soberanas Sostenibles” en colaboración con el “Banco Interamericano de Desarrollo” y el “Banco Mundial”. El documento fue certificado por un verificador externo de acuerdo a los principios establecidos por la “Asociación Internacional del Mercado de Capitales”. El marco contiene las normas aplicables para la emisión de deuda sostenible que permiten la captación de recursos orientados a la financiación de programas ambientales o sociales. Los criterios recogidos en el documento marco son los referidos a las obligaciones del emisor de bonos soberanos sostenibles. Entre estas destaca la transparencia en la definición y selección de los gastos a financiar, la asignación de los recursos, la divulgación de indicadores cualitativos o cuantitativos, así como, la medición de los impactos tanto ambientales como sociales. Entre los proyectos sostenibles se destacan la preservación ambiental de la biomasa nativa en el que se incluye el control de la deforestación en la Amazonia y el Cerrado, la promoción del Fondo Climático, la producción de energía renovable, la eficiencia energética, así como, la gestión sostenible de los recursos naturales. Además, la aprobación del documento Marco representa una referencia para el sector privado para la realización de emisiones corporativas en materia de sostenibilidad.

Como consecuencia de todo lo anterior el Tesoro Nacional realizó la primera emisión de Bonos Verdes el 13 de noviembre de 2023. Las características del Bono Verde sostenible denominado “*Global 2031 ESG*” vence el 18 de marzo de 2031 y su emisión sumó un total de dos mil millones de dólares americanos. Si bien conviene destacar que la demanda ascendió a seis mil millones dólares americanos superando el importe de la emisión. La asignación final correspondió en un setenta y cinco por ciento a Europa, así como, América del Norte y el resto que ascendía al veinticinco por ciento concernía a América Latina. La operación fue liderada por los bancos internacionales. La emisión representó un hito en la gestión de la deuda pública federal de Brasil al reiterar el compromiso del país con políticas sostenibles a través de bonos verdes. En relación al destino de los recursos obtenidos se dirigirán a proyectos sobre sostenibilidad que contribuyan a la mitigación del cambio climático, así como, a la conservación de los recursos naturales. Finalmente conviene destacar que la asignación de recursos se destina al menos el setenta y cinco por ciento a la financiación de nuevos gastos y un máximo del veinticinco por ciento a gastos de refinanciación⁶³.

5 CONSIDERACIONES FINALES

Los antecedentes del concepto de desarrollo sostenible se pueden encontrar en la Comisión sobre Medio Ambiente y Desarrollo de Naciones Unidas de 1984 que elaboró el informe denominado “Nuestro futuro común”, también conocido

⁶³ En <<https://sisweb.tesouro.gov.br>>.

como, “Informe Brundtland”. En consonancia con lo anterior, el Acuerdo de París de 2015 situó a los flujos financieros en un nivel de compatibilidad con la consecución de los objetivos de desarrollo sostenible. En este contexto, la Unión Europea configuró un plan de inversiones en actividades de desarrollo sostenible a partir de la obtención de recursos financieros. A este respecto, cabe destacar la emisión de bonos verdes para la financiación de los fondos *NextGenerationEU* destinados a la consecución de objetivos ambientales.

De la misma manera, países como España y Brasil realizaron emisiones de bonos verdes para la obtención de recursos económicos al objeto de realizar actividades de desarrollo sostenible. En el caso de España, los fondos obtenidos se destinaron a sufragar los gastos alineados con los objetivos medioambientales según los criterios de elegibilidad definidos en el marco regulatorio de las emisiones de bonos. De tal forma que, los gastos elegibles se debieran incluir en la ley de Presupuestos Generales del Estado. Por lo que se refiere a las emisiones realizadas en Brasil, cabe señalar que, la emisión de bonos sostenibles vinculados a proyectos medioambientales aparece con anterioridad a los denominados “bonos verdes”. También existe una guía de referencia para la realización de proyectos financiados a través de las denominadas finanzas verdes. En relación al destino de los recursos obtenidos se orientan hacia proyectos que impulsen la sostenibilidad y contribuyan a la mitigación del cambio climático, así como, a la conservación de los recursos naturales.

Finalmente, cabe destacarse que tanto, a nivel de la Unión Europea como de los países examinados existe una falta de correlación normativa entre los gastos ambientales recogidos en los presupuestos de cada entidad y los calificados como elegibles en los proyectos de inversión. Esto es así porque la denominación de la partida de “gasto presupuestario” no se corresponde necesariamente con la designación de los “gastos elegibles” establecidos en los proyectos de inversión. La inexactitud terminológica de ambas partidas de gastos se debe a una falta de adecuación de las regulaciones normativas presupuestarias respecto a los conceptos calificados como gastos sostenibles. Todo ello dificulta el seguimiento de los recursos económicos destinados desde la configuración como gasto elegible en el proyecto de inversión a su plasmación en las partidas de gastos recogidas en las leyes de presupuestos de cada entidad nacional o supranacional.

6 REFERENCIAS

CASTROVIEJO BOLIVAR, Miguel, “Estrategia de desarrollo sostenible en la Unión Europea. Una nueva esperanza”, *Revista Ambienta*, nº 57, 2006, pp.6-8.

CLIMATE BONDS INITIATIVE, *Estado del mercado de deuda sostenible en América Latina y Caribe 2022*, Climate Bonds Initiative, agosto de 2023. En [http:// www. climatebonds.net](http://www.climatebonds.net).

COMISIÓN MUNDIAL SOBRE MEDIO AMBIENTE Y DESARROLLO, *Nuestro Futuro Común*, Alianza Editorial S.A., Madrid, 1988.

DÍAZ CAMPOS, José Antonio; ZAREEI BOGOYA, Arnie y ONDÓ SANGO, Alberto, “Bonos verdes: bonos sociales: titulización sostenible”, in LÓPEZ JIMÉNEZ, José María (dir.), ZAMARRIEGO MUÑOZ, (dir.), PÉREZ ZABALETA, Amelia (pr.), ROLDÁN, José María Roldán (pr.), *La sostenibilidad y el nuevo marco institucional y regulatorio de las finanzas sostenibles*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2021, pp. 315-344.

EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE, *Report on EU Green Bond Standard*, Brussels, European Union Publications Office, June, 2019.

EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE, *Updated methodology & Updated Technical Screening Criteria – 1 –*, Brussels, European Union Publications Office, March 2020.

EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE, *Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance*, Brussels, European Union Publications Office, 2020.

EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE, *Usability Guide TEG Proposal for an EU Green Bond Standard – 1 –*, Brussels, European Union Publications Office, March, 2020.

FOREST YEPEZ, Nathalie Lizeth, “Bonos verdes: un análisis integral”, *Revista Latinoamericana de Desarrollo Económico*, n° 21, 2023, pp. 99-130.

GARAYOA ARRUTI, Francisco J. y GARCÍA BRUZÓN, Adrián, “Bonos verdes y bonos sociales como motores de cambio”, *Boletín de estudios económicos*, vol. 73, n° 224, 2018, pp. 233-250.

GARCÍA-ESCOBAR, Javier ; FERNÁNDEZ GUADAÑO, Josefina y MASCAREÑAS PÉREZ-IÑIGO, Juan Manuel, “Bonos sociales y verdes para financiar proyectos sostenibles en la Unión Europea”, *Revista de economía pública, social y cooperativa*, n° 113, 2025, pp. 331-360.

GOBIERNO DE ESPAÑA, *Estrategia Española de Desarrollo Sostenible 2007*, Ed. Ministerio de la Presidencia, Madrid, 2007.

GOBIERNO DE ESPAÑA, *Acuerdo de Consejo de Ministros por el que se aprueba la declaración del Gobierno ante la emergencia climática y ambiental*, Oficina de publicaciones, Madrid, 2020.

GOBIERNO DE ESPAÑA, MINISTERIO DE AGRICULTURA, PESCA Y ALIMENTACIÓN, “Incorporación de los Objetivos de Desarrollo Sostenible en los trabajos de la EMBRAPA”, *Revista Noticias del Exterior*, Boletín n° 455, septiembre 2020.

GOBIERNO DE ESPAÑA, *Estrategia Española de Desarrollo Sostenible 2030*, Centro de publicaciones, Madrid, 2021.

GOBIERNO DE ESPAÑA, *Grupo de trabajo para la estructuración de las emisiones de bonos soberanos verdes del Reino de España y la promoción de las finanzas sostenibles*, Oficina de publicaciones, Madrid, 2021.

GÓMEZ EXPÓSITO, Álvaro, “Finanzas sostenibles y bonos verdes ante la emergencia climática”, in REVUELTA PÉREZ, Inmaculada (dir.), ALONSO MAS, María José (dir.), ALMENAR MUÑOZ, Mercedes (aut.), *La regulación de la energía limpia ante la emergencia climática*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2020, pp. 431-460.

GONÇALVES, Flávia Maria y BONALDI, Erik Leandro, “O direito das alterações climáticas e a crise do modelo energético no contexto da transição”, *Revista internacional CONSINTER de direito*, vol. 11, n° 20, 2025, págs. 149-176.

GRACIA-ROJAS, Jennifer Paola, “A propósito del desarrollo y el medio ambiente”, *CITAS Ciencia, innovación, tecnología, ambiente y sociedad*, vol. 1, n° 2015, pp.41-45.

GUIMARÃES DE LIMA, João Batista y CÂNDIDO DE OLIVEIRA, Joveny Sebastião, “As terras indígenas, a proteção nos termos da constituição vigente e normas Infraconstitucionais, sua demarcação e o embate na exploração destas”, *Revista internacional CONSINTER de direito*, vol. 8, n° 15, 2022, págs. 367-395.

HERNÁNDEZ GONZÁLEZ, Darío Fabián; LARA SERNA, Leonel y MARTÍNEZ HERRERA, Brenda Marina, “Bonos verdes: potencial financiamiento para proyectos regionales-ecológicos-ambientales”, *Revista latinoamericana de Ciencias Sociales y Humanidades*, vol. 5, n° 2, 2024, pp.1573-1584.

INDEPENDENT REPORTING MECHANISM, *Action Plan Review: Brazil 2023–2027*, Open Government Partnership, Brazil, 2025. En <www://opengovpartnership.org>.

LOBOS ANDRADE, Germán; VALLEJOS B., Óscar; CAROCA J., César y MARCHANT C. Cristián, “El Mercado de los Bonos de Carbono («bonos verdes»): Una revisión”, *Revista Interamericana de Medioambiente y Turismo*, vol. 1, n° 1, 2005, pp. 42-53.

MÍGUEZ PRIETO, Rafael, “El marco jurídico de los bonos verdes en la Unión Europea”, in CASTELLANO RAMÍREZ (dir.), CAMPUZANO LAGUILLO, Ana Belén (dir.), *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Ángel Rojo*, Estudios jurídicos, Madrid, vol. 1, 2024, pp. 1217-1242.

MINISTERIO PARA LA TRANSICIÓN ECOLÓGICA Y EL RETO DEMOGRÁFICO, *La Estrategia Nacional de Lucha contra la Desertificación en España*, ed. Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico, Madrid, 2022.

ORGANIZACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS PARA LA ALIMENTACIÓN Y LA AGRICULTURA, *Catalyzing private finance for inclusive and sustainable forest value chains. Report of the expert meeting*, Roma, 2019. En <<https://www.fao.org/foresting/>>.

PÉREZ GUERRA, Carmen, “Los bonos verdes como instrumento de financiación en crecimiento”, in GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ (dir.), *De Iure Mercatus. Libro Homenaje al Prof. Dr. Alberto Bercovitz Rodríguez-Cano*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2023, pp. 3577-3607.

ZULAYPICO NAVARRO, Vanessa y LUIS ZAMBRANO, Jasson, “Impacto de la emisión de bonos verdes en el desarrollo sostenible Latinoamericano”, *Polo del Conocimiento: Revista científico – profesional*, vol. 5, nº 5, 2020, pp. 233-250.