Informe de IOSCO sobre bonos sostenibles

Noviembre 2025

El mercado de bonos sostenibles ha experimentado un crecimiento significativo desde que se emitió el primer bono verde hace aproximadamente 20 años. Asimismo, el valor acumulado de los bonos verdes, sociales, sostenibles, y vinculados a la sostenibilidad, superó los 5,7 billones de dólares estadounidenses en 2024[1].

Las conclusiones del Informe de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por su acrónimo en inglés) sobre bonos sostenibles, publicado en mayo de 2025, se basan en una amplia investigación, una revisión de la bibliografía, una encuesta realizada a los miembros en 2024, las aportaciones del Comité Consultivo de Miembros Afiliados (AMCC, por su acrónimo en inglés) y una mesa redonda conjunta con la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

El informe profundiza en la evolución histórica del mercado de bonos sostenibles, el desarrollo de directrices y normas aplicables, las características de los distintos tipos o etiquetas de bonos sostenibles, los riesgos específicos identificados y las prácticas jurisdiccionales utilizadas para la supervisión del mercado y la mitigación de riesgos. Estas prácticas incluyen marcos normativos específicos, requisitos de divulgación, iniciativas de estandarización del mercado, procesos reforzados de debida diligencia, requisitos de verificación externa y autorregulación del sector.

El documento incluye cinco consideraciones claves para ayudar a superar los retos identificados, centrados en la protección de los inversores, garantizando que los mercados de bonos sostenibles funcionen de manera justa y eficiente, mejorando la accesibilidad:

1. Mayor claridad en los marcos normativos: esta puede contribuir a la alineación con principios y estándares internacionales, apoyar la coherencia y la interoperabilidad, fortalecer la confianza de los inversores y fomentar la participación en el mercado.
2. Clasificación de bonos sostenibles: establecer principios rectores o sistemas de clasificación alineados con los estándares del sector y otros marcos normativos puede proporcionar claridad y coherencia entre las distintas jurisdicciones a la hora de categorizar los tipos de bonos.
3. Mejorar la transparencia y los requisitos de divulgación continua para promover la rendición de cuentas pública: promover la presentación de informes periódicos, claros, coherentes y completos sobre los progresos de los emisores hacia las metas relacionadas con la sostenibilidad o los objetivos de desempeño en sostenibilidad (Sustainability Performance Targets o SPT, por sus siglas en inglés)[2], con el fin de apoyar la disciplina del mercado cuando los emisores no cumplan los compromisos declarados.
4. Promover el uso de verificadores externos independientes y confiables, con políticas y procedimientos que garanticen su independencia y mitiguen los conflictos de intereses
5. Desarrollo de capacidades, colaboración e intercambio de conocimientos: impulsar programas de capacitación y educación para aumentar la concienciación y la comprensión de los bonos sostenibles entre los emisores, los inversores, los intermediarios y los reguladores. El establecimiento de plataformas de colaboración e intercambio de conocimientos entre los reguladores y los participantes en el mercado ayuda a difundir las expectativas normativas y las mejores prácticas y facilita el intercambio de conocimientos.

[1] https://thedocs.worldbank.org/en/doc/dacb969cc71f53abde2d2758f1cc13ed-0340012024/original/GSSS-Quarterly-Newsletter-Issue-No-8.pdf

[2] SPT: los objetivos de desempeño en sostenibilidad son mejoras cuantificables en indicadores clave de rendimiento a los que los emisores se comprometen en un plazo predefinido.

Pregunta

¿Cómo se clasifican los bonos sostenibles?

Respuesta

Los bonos sostenibles pueden clasificarse en función de su mecanismo de financiación o su denominación. Desde el punto de vista de la financiación, se dividen en dos categorías principales: los bonos «use-of-proceeds» (UoP, por sus siglas en inglés), en los que los fondos se destinan a financiar proyectos medioambientales o sociales específicos, y los «sustainability-linked bonds» (bonos vinculados a la sostenibilidad o SLB, por sus siglas en inglés), que vinculan los incentivos financieros al cumplimiento por el emisor de unos objetivos de sostenibilidad predefinidos.

Los **UoP** son instrumentos basados en proyectos. Su característica principal es que el capital recaudado debe destinarse a un fin concreto para alcanzar un objetivo ecológico y/o social. Antes de la emisión, el emisor debe identificar los proyectos elegibles y establecer estructuras para supervisar el cumplimiento. Además del folleto o los documentos de oferta, es posible que se requiera un marco específico para bonos sostenibles en la oferta. La diligencia debida puede incluir la incorporación de una revisión externa para confirmar la alineación con marcos de sostenibilidad globales reconocidos. Tras la emisión, los emisores deben presentar informes anuales o periódicos en los que se detalle cómo se han asignado los fondos y, en muchos casos, el impacto medioambiental o social logrado. Estos informes suelen estar sujetos a la verificación de terceros, lo que aumenta la transparencia y la confianza de los inversores. Estructuralmente, los UoP siguen siendo similares a los bonos tradicionales, dado que los pagos de cupones son fijos o variables y no dependen de los resultados del proyecto. Sin embargo, resultan muy atractivos para los inversores comprometidos con la sostenibilidad, lo que puede influir en los precios y la demanda.

Los **SLB**, por el contrario, no se basan en un proyecto específico. Se centran en los indicadores clave de rendimiento (KPI, por sus siglas en inglés) y los objetivos de rendimiento en materia de sostenibilidad (SPT) definidos para la empresa (o, en el caso de emisores soberanos, el Estado). Este tipo de bonos ofrecen flexibilidad en la asignación de los ingresos, al tiempo que vinculan las condiciones financieras a resultados medibles, como la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero o el aumento de la capacidad de energía renovable. Los ingresos de los SLB suelen destinarse a fines generales[3]. Además de la diligencia debida tradicional, pueden incluir una revisión externa de los KPI, el progreso anual hacia los SPT y la alineación del marco con las normas mundiales reconocidas o los marcos reglamentarios aplicables. La presentación de informes posteriores a la emisión es anual o periódica y es obligatoria una verificación independiente y externa del rendimiento de los KPI. A diferencia de los UoP, las condiciones financieras de los SLB no son estáticas: el importe de los cupones o los vencimientos pueden variar en función de si el emisor alcanza sus objetivos.

[3] Informe sobre los bonos verdes, sociales y de sostenibilidad emitidos por los bancos multilaterales de desarrollo y su uso en la financiación de infraestructuras. OECD (2023). https://one.oecd.org/document/DAF/CMF/AS(2023)3/REV2/en/pdf

Pregunta

¿Cuáles son los riesgos más importantes en relación con los bonos sostenibles?

Respuesta

Más de dos tercios de los encuestados por IOSCO sugirieron que la emisión de bonos sostenibles puede implicar riesgos que no suelen estar presentes en la emisión de bonos tradicionales. Los principales riesgos identificados por los miembros de IOSCO son[4]:

1. «Greenwashing»: el riesgo de que las entidades induzcan a error a los inversores sobre los criterios utilizados para designar o clasificar un producto como compatible con los objetivos de sostenibilidad.
2. Falta de terminología/métricas comunes: los diferentes enfoques normativos y sectoriales pueden dar lugar a diferencias en la emisión de estos productos y no existen métricas universalmente aceptadas para medir las metas relacionadas con la sostenibilidad.
3. Prácticas de información continua heterogéneas: falta de normas ampliamente aceptadas en relación con los reportes continuos.
4. Papel de terceros: posibles conflictos de intereses y costes adicionales en la emisión y verificación de bonos sostenibles.
5. Falta de responsabilidad: limitaciones en las consecuencias que enfrentan los emisores cuando no cumplen sus objetivos declarados relacionados con la sostenibilidad.

6. Falta de liquidez.
7. Riesgos normativos: una regulación excesiva puede frenar el crecimiento y podría dar lugar al «greenhushing», es decir, que los emisores eviten emitir bonos sostenibles para eludir los costes normativos y la rendición de cuentas. Por otro lado, la falta de una normativa exhaustiva aplicable al mercado de bonos sostenibles puede aumentar la incertidumbre normativa y reducir la claridad para los emisores.
8. Falta de experiencia e infraestructura de mercado para la emisión y el crecimiento de los bonos sostenibles.

[4] El Financial Markets Standards Board (FMSB) publicó una Declaración de Buenas Prácticas para la gobernanza de productos vinculados a la sostenibilidad a finales de 2024, que podría abordar algunos de los riesgos señalados en esta sección asociados con SLB. (https://fmsb.com/wp-content/uploads/2024/12/Sustainability-linked-product-governance-SoGP_TD_Final_171224.pdf)

Pregunta

¿Cuál es el marco normativo y los requisitos de divulgación de los bonos sostenibles en el ámbito internacional?

Respuesta

Los miembros de IOSCO han adoptado diversos enfoques para regular y desarrollar sus mercados de bonos sostenibles. Algunas jurisdicciones regulan los bonos sostenibles como bonos tradicionales, con los mismos procedimientos de registro y emisión, mientras que otras cuentan con marcos normativos separados aplicables a los bonos sostenibles, con requisitos diferentes.

La ausencia de una taxonomía universal y los diferentes niveles de alineación con los marcos internacionales siguen provocando fragmentación e incoherencias entre las jurisdicciones. Una mayor armonización es fundamental para establecer un lenguaje común, mejorar la transparencia y reforzar la protección de los inversores.

A nivel mundial, las emisiones pueden ajustarse a marcos reconocidos internacionalmente, como los Principios de Bonos Verdes, los Principios de los Bonos Sociales y los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad de la ICMA[5]. Otros marcos ampliamente aceptados son los del Climate Bonds Initiative (CBI, por sus siglas en inglés), que proporciona normas de certificación, y los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas.

A nivel regional cabe destacar, por un lado, la normativa de Bonos Verdes de la Unión Europea que proporciona un marco sólido para los bonos verdes alineado con la taxonomía de la Unión Europea y, por otro, la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (Association of Southeast Asian Nations o ASEAN, por sus siglas en inglés) que ha introducido sus normas verdes, sociales, de sostenibilidad y SLB, las cuales se basan en los principios de la ICMA y se utilizan en todas las jurisdicciones de la ASEAN.

Algunas jurisdicciones tienen requisitos específicos de divulgación para garantizar la coherencia y la estandarización de la información, lo que mejora la integridad del mercado y fomenta la confianza de los inversores al mitigar riesgos como el «greenwashing». Otras aplican directrices de divulgación voluntarias que animan a los emisores a ir adoptando progresivamente buenas prácticas, al tiempo que fomentan la alineación con las normas internacionales.

Según las respuestas de la encuesta de IOSCO, los principales tipos de requisitos de divulgación son:

- Los informes sobre el uso de los fondos recaudados, que garantizan la transparencia en la asignación de los fondos a proyectos específicos alineados con los objetivos de sostenibilidad.
- Las revisiones o certificaciones externas, que refuerzan la credibilidad de las declaraciones realizadas por los emisores, al involucrar a terceros independientes que verifican la alineación de un bono con normas reconocidas, como los Principios de la ICMA o la Norma CBI.
- Los intervalos de presentación de informes periódicos, que hacen hincapié en la transparencia continua, con actualizaciones periódicas sobre el rendimiento del proyecto y el uso de los fondos.
- Los informes de impacto ambiental, que proporcionan métricas tangibles sobre los beneficios ambientales logrados, como la reducción de emisiones o el ahorro de energía.

[5] ICMA (International Capital Market Association): Sustainability-Linked-Bond-Principles-June-2024.pdf

Enlaces de interés:

FR/09/2025 IOSCO Sustainable Bonds Report IOSCO releases Sustainable Bonds Report

Este artículo es un resumen no oficial de un documento público redactado por IOSCO y no refleja necesariamente la posición oficial de la CNMV, sus directivos o resto del personal sobre las materias objeto de este documento.

© CNMV. Se autoriza la reproducción de los contenidos de esta publicación siempre que se mencione su procedencia.