

Finanzas de Transición para Empresas en Transformación

Evitar el *greenwashing* al financiar la
descarbonización de las empresas

INFORME DE DISCUSIÓN

10 de septiembre de 2021

Autores: Anna Creed y Michelle Horsfield

Nuestro agradecimiento a todos los que participaron en este documento como Panel Asesor del Programa de Transición y revisores.

Mensajes claves

- El Informe especial del IPCC sobre el calentamiento global de 1.5 grados, resumen para responsables de formulación de políticas, enfatiza en que limitar el calentamiento global a 1.5°C requeriría transiciones rápidas y de gran alcance en el suelo, la energía, la industria, la construcción, el transporte y las ciudades. Las emisiones globales netas de dióxido de carbono (CO₂) causadas por el hombre tendrían que reducirse en aproximadamente un 45% con respecto a los niveles de 2010 para 2030, alcanzando las cero emisiones netas alrededor de 2050.¹
- Este mensaje se está materializando a través de:
 - El 61% de los países, el 9% de los estados y regiones de los países emisores más grandes y el 13% de las ciudades de más de 500,000 habitantes se han comprometido ahora con cero emisiones netas.²
 - De las 2,000 empresas públicas más grandes del mundo, el 21% ahora tiene compromisos de cero emisiones netas, lo que representa ventas anuales de casi 14 billones de dólares.³
 - 129 signatarios que representan 43 billones de libras esterlinas en activos bajo gestión se han adherido a la iniciativa de gestores de activos netos cero desde su lanzamiento en diciembre de 2020. Estos representan casi la mitad de todo el sector de gestión de activos a nivel mundial en términos de fondos totales gestionados.⁴
- Los mercados financieros sostenibles están en auge: los bonos verdes, sociales y sostenibles (VSS) y los bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB) alcanzaron en conjunto 496.1 mil millones de dólares en el primer semestre de 2021 a medida que las emisiones aumentaban. Esto incluye un número creciente de "tipos" de bonos por uso de fondos, incluyendo los "bonos de transición", de los cuales se han emitido 18 hasta la fecha.
- El crecimiento de los SLB ha sido sustancial: en el primer semestre de 2021 constituyeron el 6% del total de la emisión de deuda etiquetada a pesar de que el primer SLB solo se emitió en septiembre de 2019 (por ENEL). Los sectores de alta emisión que son cruciales para una transición económica exitosa (incluidos los sectores industriales y los sectores dependientes de combustibles fósiles) son mucho más prominentes en el mercado SLB que en el mercado de uso de fondos (UdF).
- Dados sus KPIs (indicadores clave de desempeño, por sus siglas en inglés) prospectivos, se podría decir que todos los SLB se refieren de manera inherente a la transición, ya sea climática, verde más amplia y/o transición social. Específicamente para una transición de descarbonización, representan una oportunidad fantástica para que los objetivos de cero emisiones netas de las empresas se vinculen con el acceso a finanzas sostenibles.
- Pero muchos de estos primeros ejemplos de SLB y bonos de transición han generado preocupación en el mercado. Las principales preocupaciones giran en torno a la relevancia, confiabilidad y ambición de las oportunidades de transición. Los KPIs han sido establecidos por la entidad y, por lo tanto, son difíciles de comparar con sus pares o con objetivos más amplios, como los objetivos del Acuerdo de París. De hecho, ha existido la preocupación de que algunas de estas emisiones hayan sido lo mismo de siempre, pero con otro nombre. Entonces, pese a que el mercado ha experimentado un crecimiento impresionante, a menudo ha sido difícil evaluar el impacto y la ambición de cada bono. El mercado no crecerá a su máximo potencial si esto no se aborda.

¹ <https://www.ipcc.ch/2018/10/08/summary-for-policymakers-of-ipcc-special-report-on-global-warming-of-1-5c-approved-by-governments/>

² Black, R., Cullen, K., Fay, B., Hale, T., Lang, J., Mahmood, S., Smith, S.M. (2021). Tomando inventario: Una evaluación global de los objetivos netos cero, Unidad de Inteligencia de Energía y Clima y Oxford Net Zero: [Tomando inventario: Una evaluación global de los objetivos netos cero](#).

³ Ibid.

⁴ [Net Zero Asset Managers Initiative](#)

- *Climate Bonds Initiative* (Climate Bonds) estableció su Esquema de Certificación y Estándar de Climate Bonds a partir de 2014, y en ese tiempo ha certificado más de 150 mil millones de dólares en bonos de uso de fondos.
- Climate Bonds siempre ha reconocido la importancia de que todos los sectores de la economía "se vuelvan verdes". Hemos establecido criterios de elegibilidad para el uso de los fondos en los sectores de energía renovable, edificios, transporte, infraestructura de agua, gestión de residuos, silvicultura y agricultura. Se está trabajando para desarrollar el mismo para una serie de sectores de altas emisiones, incluidos el cemento, los productos químicos básicos y el acero. Esto formará la base de una gama ampliada de certificación de bonos por uso de los fondos en sectores que a menudo se denominan "transición".
- También es intención de Climate Bonds certificar instrumentos más allá de los bonos por uso de los fondos, incluidos los SLB y similares (por ejemplo, préstamos vinculados a la sostenibilidad, SLL según sus siglas en inglés). La intención es brindar transparencia sobre los criterios basados en la ciencia para los SLB creíbles e instrumentos similares, y garantizar a los inversionistas que esos requisitos se han cumplido con respecto a cualquier emisión certificada. También se está considerando la certificación de empresas (es decir, no en asociación con ningún instrumento financiero en particular).
- Este informe presenta la propuesta de Climate Bonds de los cinco sellos distintivos de una empresa en transición creíble, es decir, una empresa cuya transición es lo suficientemente rápida y sólida como para alinearse con el objetivo global de reducir casi a la mitad las emisiones para 2030 y alcanzar cero emisiones netas para 2050, en línea con el Acuerdo de París. Estos serían los elementos clave que representan el foco de la evaluación para la certificación; los cinco sellos distintivos que deberían cumplirse.
- Abordan 1) la ambición requerida de los objetivos a nivel de la empresa y 2) demuestran la voluntad y la capacidad de la empresa para cumplir esos objetivos con visión de futuro. Específicamente, los distintivos son:
 - Metas alineadas con el Acuerdo de París
 - Planes robustos
 - Acción de implementación
 - Monitoreo interno
 - Informes externos
- La intención es cerrar la brecha entre la orientación de mercado existente que se adapta específicamente a los SLB y que tiene una buena aceptación, pero tiene un toque más ligero en detalles (como los Principios de los Bonos Vinculados de Sostenibilidad de ICMA), y los marcos de evaluación más profundos a nivel de entidad disponibles que son más completos, pero quizás demasiado complejos para un amplio mercado. Esta propuesta tiene como objetivo abordar las preocupaciones de emisores e inversores sobre la carga de la información y los requisitos de presentación de informes, al tiempo que se mantiene la solidez y la credibilidad.
- La propuesta complementa los marcos y las metodologías ASG (ambiental, social y de gobernanza) existentes, pero va más allá y es específica para instrumentos de renta fija. Enfatiza los elementos clave de gobernanza que son indicadores importantes de la voluntad y capacidad de una empresa para cumplir con sus objetivos de descarbonización, pero también agrega la granularidad necesaria para garantizar que esos objetivos sean ambiciosos y estén en línea con los objetivos climáticos acordados. Se aleja de un mundo de medidas relativas como el mejor en su clase, evaluación comparativa del sector o mejoras en comparación con una línea base histórica, a las medidas más absolutas vinculadas a las oportunidades de transición que son comunes a todos los participantes del sector. Este enfoque ha funcionado bien en el mercado de uso verde de los fondos y se refleja en el aumento de taxonomías verdes o de sostenibilidad en todo el mundo, es decir, esquemas de clasificación estandarizados que incorporan criterios de elegibilidad comunes como la Taxonomía de la Unión Europea. Requiere que se aborden las emisiones de alcance 1, 2 y 3, y que se establezcan objetivos a corto, medio y largo plazo.

- Según esta propuesta, la etiqueta de transición “verde” se dividiría en tres categorías:
 - Verde: cero emisiones netas
 - Transición verde: en una vía de transición sectorial común que se alinea con las cero emisiones netas
 - Transición provisional: trabajando hacia esa oportunidad de transición sectorial común.

Fundamentalmente, la tercera categoría de transición interina tiene una ventana de tiempo limitado, quizás hasta 2025. Esta ventana permite a todas las empresas comprometerse positivamente con la descarbonización de materiales, pero su naturaleza limitada en el tiempo asegura que el cambio sustancial necesario no se empuje interminablemente hacia el futuro.

- Se necesita más discusión y desarrollo para completar y finalizar estas propuestas. No menos importante, existen algunas complejidades técnicas en torno al establecimiento de los límites de la empresa con fines de evaluación. Pero invitamos a la discusión y la colaboración para avanzar este trabajo: por favor contacte a Climate Bonds para colaborar.

1. Introducción

Este documento aborda explícitamente el desafío de la transición de mitigación climática y, específicamente, una propuesta para evaluar la credibilidad de la descarbonización de una empresa. Por supuesto, la descarbonización en toda la economía de escala y la velocidad requerida por los objetivos del Acuerdo de París no se puede lograr sin las debidas consideraciones de una transición "justa". La participación ciudadana, la creación de empleo y las medidas para abordar los impactos sociales y económicos de los sectores y las actividades en extinción son elementos clave de una transición justa hacia una economía baja en carbono. Además, es esencial que se aborden simultáneamente todos los aspectos ambientales, sociales y económicos críticos para la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible. La transición en relación con estos factores necesita una mayor consideración y no se aborda en este documento, pero será un complemento esencial.

Este documento es un artículo complementario del documento "Financiando transiciones creíbles" elaborado por Climate Bonds Initiative en asociación con Credit Suisse en septiembre de 2020.⁵

Nadie puede quedarse atrás al abordar el cambio climático

La trayectoria de mitigación climática que el mundo debe emprender para 2030 para cumplir los objetivos del Acuerdo de París es empinada y anticipada, y exige una acción inmediata y de gran alcance en todos los sectores de la economía y en todas las regiones para lograr una economía global con cero emisiones netas y una sociedad más resistente e igualitaria. La Unión Europea tiene una ambición declarada por reducir las emisiones en un 55% para 2030 y alcanzar la neutralidad climática en todo el continente a más tardar en 2050. China ha anunciado el objetivo de emisiones máximas para 2030 y cero emisiones netas para 2060.

Fundamentalmente, ninguna industria u organización puede quedarse atrás. Si bien se ha avanzado en la expansión del suministro de energía renovable y en la reducción de nuestra dependencia de los combustibles fósiles en los sectores de energía y transporte en particular, muchas otras actividades continúan a niveles de emisiones que tienen el potencial de detener o socavar la transición de bajas emisiones de carbono.

Abordar esto significa que las empresas que producen bienes y servicios necesarios a largo plazo se están descarbonizando rápidamente y progresando sus actividades (esto incluye a los sectores "difíciles de reducir" como el cemento, el acero, la aviación).⁶ Junto a esto, significa que las empresas que producen bienes y servicios que no pueden alinearse con una economía baja en carbono, y para los cuales existen sustitutos, se 'alejan' de sus actividades actuales y reorientan sus negocios en torno a actividades que pueden estar alineadas (por ejemplo, una empresa de generación de energía con combustibles fósiles que reorienta su negocio para generar energía a partir de energías renovables). Y significa el rápido aumento de las actividades que permiten que suceda cualquiera de los dos casos anteriores.

Existe una gran oportunidad de financiación en la transición hacia una economía baja en carbono.

Las estimaciones sugieren que se requiere una inversión anual de 6.9 billones de dólares en infraestructura y entre 1.6 billones y 3.8 billones de dólares hacia la transición energética para cumplir con los objetivos del Acuerdo de París.⁷ Impulsar el capital privado hacia inversiones de transición es clave para ampliar las finanzas: el dinero público por sí solo no es suficiente para la inversión necesaria.⁸

⁵ Ese documento desglosa los tipos de transiciones de descarbonización necesarias en toda la economía, presenta 5 principios para una transición creíble, evalúa los instrumentos financieros relacionados con la transición hasta la fecha y considera cualquier implicación para el etiquetado de la transición. www.climatebonds.net/files/reports/cbi_fincredtransitions_final.pdf

⁶ Por ejemplo, cuando el proceso de fabricación de altas emisiones deba descarbonizarse radicalmente durante ese tiempo mediante medidas como el cambio de fuentes de combustible, la implementación de nuevas tecnologías o la instalación de nuevos procesos de producción.

⁷ Oportunidades de inversión climática: bonos y emisores alineados con el clima 2020 en https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_climate-aligned_bonds_issuers_2020.pdf

⁸ ibid

Y acción creciente para impulsar ese cambio

Según un estudio reciente de la Universidad de Oxford⁹, el 61% de los países, el 9% de los estados y regiones de los países emisores más grandes y el 13% de las ciudades de más de 500,000 habitantes se han comprometido ahora a tener cero emisiones netas. Al mismo tiempo, de las 2,000 empresas públicas más grandes del mundo, el 21% ahora tiene compromisos de cero emisiones netas, lo que representa ventas anuales de casi 14 billones de dólares.¹⁰ Esto es un comienzo pero no es suficiente.

A la acción de las partes interesadas se le puede atribuir el impulso inicial para alentar a las empresas a ser más transparentes y a asumir compromisos más firmes con la acción climática a través de iniciativas como *Climate Action 100+*. Se acompaña de iniciativas como *Transition Pathway Initiative*, que compara los planes de transición de la empresa. La campaña *Say on Climate* aboga por la opinión de los accionistas sobre los planes de acción de transición climática. Para muchas empresas, una mayor parte de su deuda se mantiene en el mercado de renta fija y los inversores y asesores de este sector están ejerciendo una presión cada vez mayor sobre las empresas para que establezcan sus objetivos y metas de descarbonización. Desde su lanzamiento en diciembre de 2020, 128 signatarios que representan 43 billones de dólares en activos bajo gestión se han suscrito a la iniciativa *Net Zero Asset Managers*. Representan casi la mitad de todo el sector de gestión de activos a nivel mundial en términos de fondos totales gestionados¹¹. De manera similar, la Alianza de Propietarios de Activos Net Aero convocada por la ONU representa 6.6 billones de dólares de activos bajo gestión de 40 inversores institucionales.

El mercado de las finanzas sostenibles está en auge y es cada vez más atractivo para las empresas en transición

Los bonos verdes, sociales y sostenibles (VSS) y los bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB) alcanzaron colectivamente 496,100 millones de dólares en el primer semestre de 2021 a medida que aumentaban los mercados. Ver figura 1.

Dentro de esto, los bonos verdes por uso de los fondos son los instrumentos más maduros. Iniciado por el Banco Europeo de Inversiones (BEI) en 2007, en 2020, 290 mil millones de dólares en emisiones llegaron al mercado con emisores que incluyen corporaciones, bancos, municipios, soberanos y muchos otros. Con las tasas de crecimiento actuales, se espera que se emita 1 billón de dólares anualmente para 2023.¹² La etiqueta de Bono Verde por uso de fondos (UdF) tiene un buen tiempo de ser usada para recaudar fondos en empresas que aun no son 'cercanas a cero' y necesitan descarbonizar, por ejemplo, UdF relacionados con construcción y transporte están muy bien representados en el mercado de bonos verdes.

Más allá de la etiqueta verde, en los últimos años han surgido una variedad de otros bonos UdF. Ver Recuadro 1. Estos incluyen los "Bonos de transición" etiquetados explícitamente. A finales de 2020, se habían emitido 13 bonos de transición (UdF), incluidos los primeros ejemplos del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD) y la empresa de energía SNAM, y se emitieron 5 adicionales en los primeros meses de 2020, incluidos los de Banco de China. Consulte el Apéndice 1 para ver la lista completa. Curiosamente, esta etiqueta ha atraído el interés de empresas que han hecho poca incursión en bonos verdes etiquetados.

Han surgido otros formatos más allá de los bonos UdF, como los bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB) relativamente recientes. Como deuda de propósito general vinculada (generalmente) a indicadores clave de desempeño a nivel de la empresa, los SLB están resultando atractivas para los emisores que no tienen suficientes gastos de capital relacionados con proyectos sostenibles, para los emisores más pequeños que pueden carecer de la capacidad para implementar las prácticas de seguimiento o presentación de informes efectivas requeridas. Para el uso de instrumentos de fondos, o más en general para emisores que simplemente prefieren establecer indicadores clave de desempeño y requisitos de informes a nivel de empresa, en lugar de un seguimiento y un informe dedicados a proyectos y activos elegibles específicos.

El crecimiento de los SLB en el primer semestre de 2021 ha sido sustancial, con volúmenes de 32,900 millones de dólares estadounidenses, que constituyen el 6% del total de emisiones de deuda etiquetada. Y esto incluye la emisión de empresas que han emitido bonos UdF anteriormente.

⁹ https://ca1-eci.edcdn.com/reports/ECIU-Oxford_Taking_Stock.pdf

¹⁰ Black, R., Cullen, K., Fay, B., Hale, T., Lang, J., Mahmood, S., Smith, S.M. (2021). Tomando inventario: Una evaluación global de los objetivos netos cero, Unidad de Inteligencia de Energía y Clima y Oxford Net Zero: [Tomando inventario: Una evaluación global de los objetivos netos cero](#)

¹¹ [Net Zero Asset Managers Initiative](#)

¹² Resumen del mercado de deuda sostenible de CBI Sem 1 2021 en https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_susdebtsum_h12021_02b.pdf 1

Los sectores de alta emisión que son críticos para una transición económica exitosa, incluidos los sectores industriales y los sectores dependientes de combustibles fósiles, son mucho más prominentes en el mercado SLB que el mercado UdF verde (incluso cuando se considera la transición como un subconjunto de verde), donde todavía están en gran parte ausentes. Ver Figuras 2a y 2b. Por ejemplo, el sector del petróleo y el gas no es muy activo en el mercado de bonos verdes, y la incursión de Repsol recibe críticas, pero la realidad es que el sector del petróleo y el gas también necesitará una transición. La compañía italiana de petróleo y gas ENI fue una de las SLB más grandes emitidas en la primera mitad de 2021 con su SLB de 1,200 millones de dólares. Esto puede deberse a que los operadores de esos sectores se encuentran en una etapa anterior de su transición y, por lo tanto, ven un mayor potencial para interactuar con los inversores a través de SLB con visión de futuro.

Dados sus KPIs prospectivos, *todos los SLB se refieren de manera inherente a la transición*, ya sea climática, verde más amplia y/o transición social. Específicamente para una transición de descarbonización, representan una oportunidad fantástica para que los objetivos de cero emisiones netas de las empresas se vinculen con el acceso a finanzas sostenibles.

No es la intención de este artículo investigar por qué algunos instrumentos se prefieren a otros, o sugerir que algunos son más importantes que otros. Una pluralidad de instrumentos diferentes entre los que las empresas pueden elegir solo puede acelerar la transición, el objetivo final, aunque observamos que la variedad de etiquetas utilizadas en estos instrumentos puede ser confusa y no deseada para los inversores. Las bajas tasas de interés continúan contribuyendo a una mayor demanda de todo tipo de bonos, en particular de emisores de alto rendimiento e instrumentos de larga duración. La demanda de instrumentos de deuda con enfoque en la sostenibilidad continúa aumentando. La cantidad de fondos dedicados y aquellos con etiquetas más suaves como ASG, Sostenibilidad y alineado a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) están creciendo todo el tiempo. En Europa, el Banco Central Europeo (BCE) sigue siendo el mayor comprador de bonos, incluidos los etiquetados como verdes y, a partir de enero de 2021, los SLB han sido elegibles como garantía del banco central y como activos tanto para el Programa de compra de activos como para el Programa de emergencia pandémica. Además, si los instrumentos individuales se emiten en al menos un tamaño de referencia (500 millones de dólares), serán elegibles para su inclusión en índices de mercado amplios, por lo que también serán considerados por los inversores principales. Este impulso debe aprovecharse mediante todas las medidas posibles.

En términos más generales, se espera que las iniciativas políticas a nivel mundial aumenten el énfasis en la inversión sostenible, incluida la financiación para la transición. Por ejemplo, a través de la implementación del Plan de Acción de Finanzas Sostenibles de la Unión Europea y la inclusión de "actividades de transición" en la Taxonomía Sostenible de la Unión Europea. En abril de 2021, la Agencia de Servicios Financieros, Ministerio de Economía, Comercio e Industria; y el Ministerio de Medioambiente de Japón, publicaron un borrador de directrices sobre financiamiento para la transición climática.¹ Las directrices tienen como objetivo promover el financiamiento para empresas que ya están descarbonizadas (por ejemplo, energía renovable) o que están en transición hacia ello, para lograr el objetivo de Japón de una sociedad neutral en carbono para 2050.

Recuadro 1: Bonos verdes, sociales y sostenibles (VSS)

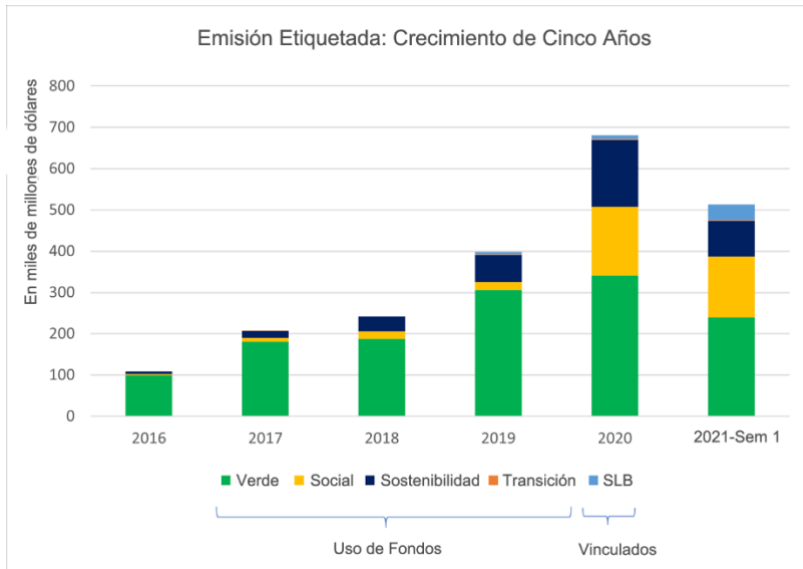
Bonos de Uso de Fondos (UdF). Definido por la asignación de los fondos a proyectos, activos o gastos de beneficio ambiental o social. Esta categoría incluye las siguientes etiquetas:

- *Bonos Verdes* - Fondos asignados a proyectos benéficos para el clima y / o el medioambiente.
- *Bonos sociales*: fondos asignados a proyectos socialmente beneficiosos.
- *Bonos sostenibles*: un híbrido de bonos verdes y sociales, los fondos se asignan a una combinación de proyectos beneficiosos para el medioambiente y la sociedad.
- *Bonos azules*: principalmente un subconjunto de bonos verdes, pero los fondos se asignan a proyectos relacionados con el océano.
- *Bonos de resiliencia climática*: un subconjunto de bonos verdes, cuyos fondos se asignan específicamente a proyectos relacionados con la resiliencia al clima.
- *Bonos de transición*: principalmente un subconjunto de bonos verdes, a menudo con los fondos asignados a la descarbonización de activos o proyectos.
- *Bonos pandémicos*: principalmente, un subconjunto de bonos sociales, con los fondos destinados a abordar los problemas sociales relacionados con la pandemia, como la atención médica o el empleo. Pero puede asignarse a proyectos con impactos tanto sociales como ambientales.

Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (SLB). Los fondos de los SLB generalmente no se asignan a proyectos, activos o actividades específicos, sino que se utilizan para fines generales. El punto de vista sostenible proviene de la entidad emisora que se compromete con la entrega futura de resultados sostenibles, a menudo en forma de indicadores clave de rendimiento (KPI) a nivel de empresa. En algunos casos, el costo de capital está vinculado al logro de esos KPIs.

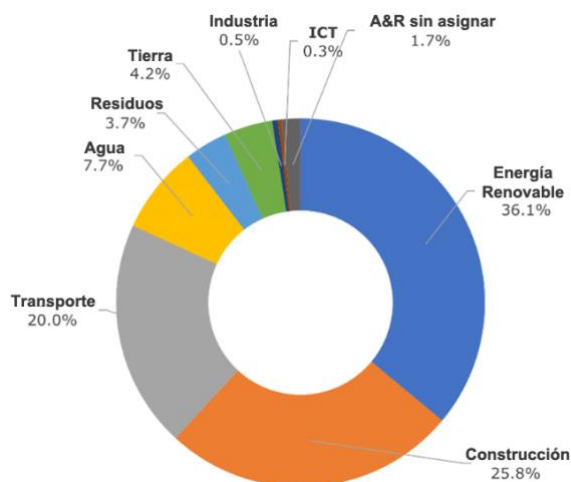
Híbrido: bonos verdes vinculados a la sostenibilidad (SLGB). Un híbrido que vincula el modelo de uso de fondos de un bono verde con la estructura basada en el desempeño de un SLB. El primer SLGB fue emitido por la constructora japonesa Takamatsu en marzo de 2021. Se espera que esta estructura gane tracción rápidamente en los próximos años.

Figura 1 Crecimiento de los instrumentos financieros sostenibles 2016-2021 primer semestre



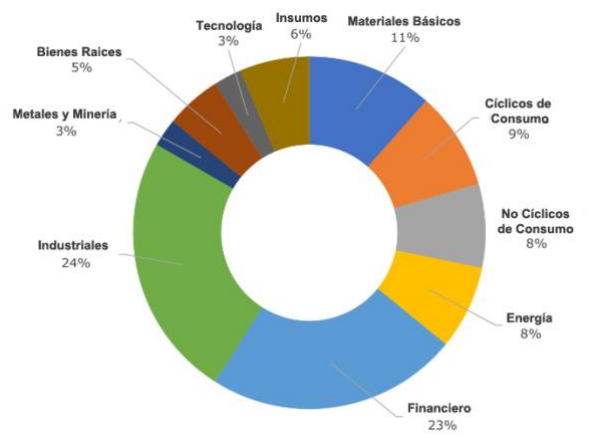
Fuente: Climate Bonds Initiative

Figura 2a: Bonos de Uso de Fondos por sector de los fondos asignados



Fuente: Climate Bonds Initiative

Figura 2b: SLB por sector emisor



El éxito significa plena responsabilidad y no *greenwashing*

A medida que el mercado de finanzas sostenibles se expande para incluir grandes emisores y actividades con altas emisiones a mayor escala, un desafío clave es la necesidad de demostrar la credibilidad de la transición futura de la empresa y evitar el *greenwashing* o lavado verde.

Hasta ahora, la respuesta del mercado a los bonos de transición (UdF) y los SLB ha sido mixta. Si bien los inversores dan la bienvenida a la inclusión de más tipos de entidades en el espacio de la deuda sostenible, las principales preocupaciones giran en torno a la relevancia, confiabilidad y ambición de las oportunidades de transición. Los KPIs establecidos han sido específicos de la entidad y difíciles de comparar con sus pares o con objetivos más amplios, como los objetivos del Acuerdo de París, y ha existido la preocupación de que algunas de estas emisiones hayan sido "iguales a las de siempre" con otro nombre. Por lo tanto, aunque sobre papel, el mercado ha experimentado un crecimiento impresionante, a menudo ha sido difícil evaluar el impacto y la ambición de cada vínculo. El mercado no crecerá a su máximo potencial si estas preocupaciones no se abordan.

Por ejemplo, ENI emitió un SLB en junio de 2021. ENI se destaca en el sector por su compromiso de incluir las emisiones del ciclo de vida (alcance 3). Este marco dio un paso en la dirección correcta para que las entidades basadas en combustibles fósiles comenzaran su viaje de transición, al delinear compromisos para reducir las emisiones de las actividades existentes y declarar la ambición de la entidad de invertir en energías renovables. Sin embargo, la auténtica ambición del instrumento podría haberse reforzado si se enmarcaba en el contexto de una estrategia corporativa más amplia en línea con 1.5°C. El marco se habría beneficiado de un mayor detalle del plan de transición para los próximos años y cómo se asignará el capital.

Ampliación del Sistema de Certificación de Climate Bonds

El enfoque de Climate Bonds hasta la fecha han sido los bonos UdF. Climate Bonds analiza todos los bonos UdF etiquetados para su inclusión en la base de datos de Climate Bonds para facilitar el monitoreo y la inteligencia del mercado. Por separado, la base de datos Climate Bonds Climate-Aligned incluye bonos sin etiquetar emitidos por un grupo de entidades que obtienen al menos el 75% de sus ingresos de actividades alineadas con el clima. Climate Bonds también ha desarrollado y administrado el Estándar de Climate Bonds y el Esquema de Certificación, un esquema de etiquetado con la Certificación Climate Bonds otorgada a los bonos que cumplen con los criterios de mitigación y adaptación climática basados en la ciencia para los UdF elegibles y que cumplen con los requisitos de gestión y presentación de informes alineados con los pilares de los Principios de los Bonos Verdes. Hasta la fecha, más de 150 mil millones de dólares de bonos UdF han sido certificados por Climate Bonds.

Climate Bonds siempre ha reconocido la importancia de que todos los sectores de la economía se vuelvan verdes. En colaboración con expertos externos, se han definido criterios de elegibilidad para el uso de los fondos en los sectores de energía renovable, construcción, transporte, infraestructura hídrica, gestión de residuos, silvicultura y agricultura. Actualmente se está trabajando para desarrollar criterios de elegibilidad similares y oportunidades de transición climática para una serie de sectores de altas emisiones, incluidos el cemento, los productos químicos básicos, el acero y el petróleo y el gas. Esto formará la base de una gama ampliada de certificación de bonos por uso de los fondos en sectores que a menudo se etiquetan como "transición".

También es nuestra intención certificar instrumentos más allá de los bonos UdF, incluidas las SLB corporativas y similares (por ejemplo, préstamos vinculados a la sostenibilidad, SLL según sus siglas en inglés) para proporcionar orientación a los emisores y garantía a los inversores sobre la credibilidad de esos instrumentos que en la actualidad pueden resultar difíciles para evaluar debido a la falta de coherencia en los enfoques y las métricas utilizados por diferentes emisores. Esto requerirá una evaluación tanto de los KPIs de transición de la empresa como de su capacidad para cumplir sus objetivos. Dicha certificación seguiría los requisitos establecidos para los bonos UdF, es decir, un conjunto de reglas estandarizadas (comunes), evaluación binaria, simplicidad, transparencia y criterios basados en la ciencia.¹³

Los bancos comerciales y de desarrollo (con sus grandes carteras de préstamos), los municipios, los gestores de carteras soberanas y otras entidades públicas son quizás las "empresas de cartera mixta" por excelencia. En los

¹³ *Notas de discusión: Por supuesto, muchos detalles deben resolverse antes de expandir la certificación de esta manera. Esto incluye abordar desafíos técnicos clave tales como: 1) Establecer los límites de la empresa, 2) Cómo maximizar la alineación con los esquemas de orientación existentes, 3) Si demarcar entre transiciones "verdes" e "provisionales" (ver sección 3). Y abordar las consideraciones prácticas clave, que incluyen 1) ¿Colaboraciones potenciales con las empresas que ya están evaluando, incluidos los representantes para la elegibilidad? 2) Gestionar la responsabilidad por incumplimiento de los objetivos futuros: alguna forma de puerto seguro para las divulgaciones prospectivas, para mitigar las percepciones de la empresa y del verificador sobre el riesgo de responsabilidad legal (por ejemplo, que surja de la evolución de los planes).*

próximos meses, Climate Bonds considerará más a fondo cómo se podría utilizar o adaptar este marco para evaluar la transición de tales entidades. Esto será clave para evaluar los SLB y otros instrumentos relacionados con la transición de dichos emisores. Por ejemplo, se ha informado que Brasil está sentando las bases para una emisión de bonos soberanos vinculada a sus credenciales ambientales, sociales y de gobernanza (ASG).

Dado que la evaluación de los SLB requiere la evaluación de los KPIs y las estrategias de transición de toda la empresa, es un pequeño paso para luego certificar también las agendas de transición de las empresas, independientemente de cualquier instrumento financiero asociado. Climate Bonds también está considerando la certificación de cualquier empresa que articule e implemente la transición. Dicha certificación ofrecería un elemento valioso de "debida diligencia ambiental" para cualquier actor de esa empresa interesado en su transición, incluidos accionistas, inversores, socios de la cadena de suministro y clientes.

Un marco de elegibilidad para la Certificación

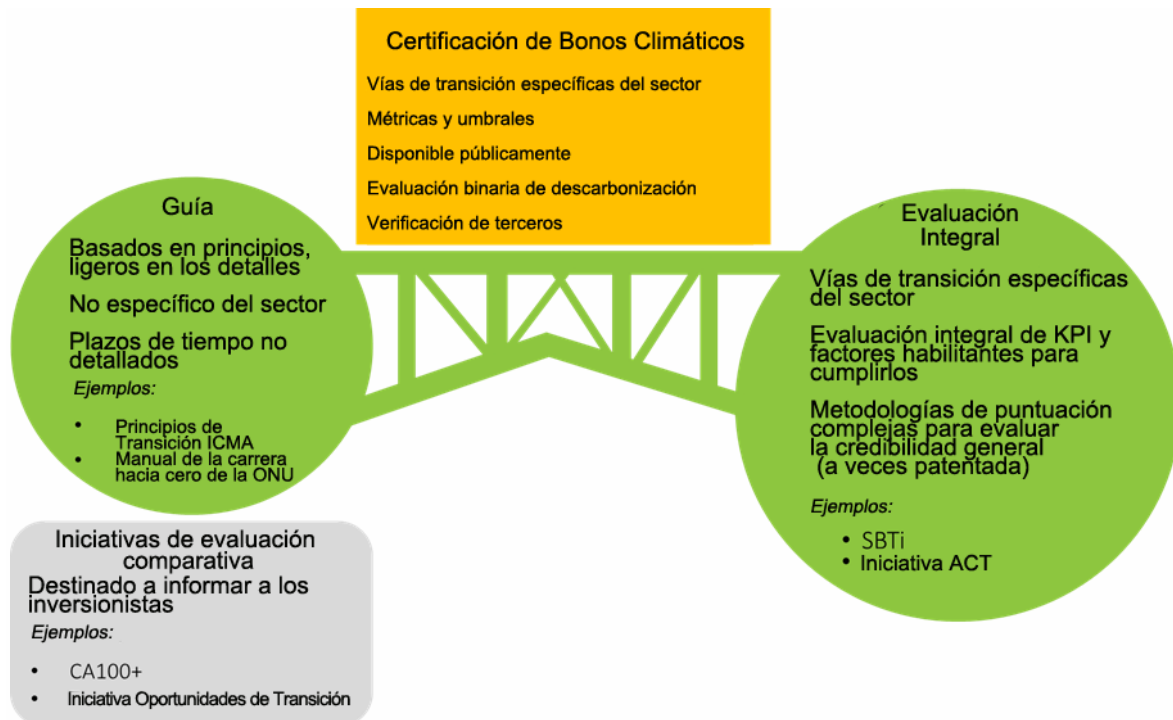
El Capítulo 2 presenta la opinión de Climate Bonds sobre los cinco sellos distintivos de una empresa en transición creíble. Estos son los elementos clave que serían el foco de la evaluación para la certificación. Abordan 1) la ambición requerida (en términos de los objetivos de la empresa establecidos) y 2) demostrar la voluntad y la capacidad de la empresa para cumplir con esos objetivos prospectivos.

Esta propuesta tiene como objetivo cerrar la brecha entre la orientación de mercado existente adaptada específicamente a los SLB que tienen una buena aceptación, pero son más ligeros en detalles¹⁴, y los marcos de evaluación más profundos a nivel de entidad disponibles que son más completos, pero quizás demasiado complejos para una amplia aceptación del mercado. Consultar la Figura 3 para ver una representación esquemática de esta brecha. Los sellos distintivos se centran en lo que es esencial para demostrar una transición creíble en lugar de tratar de cubrir todos los componentes que pueden ser relevantes. Esto es para abordar las preocupaciones de emisores e inversores relacionadas con la carga de información y los requisitos de presentación de informes, al tiempo que se mantiene la solidez y la credibilidad.

Complementa los marcos y metodologías ASG existentes, pero va más allá de ellos. Enfatiza los elementos clave de gobernanza que son indicadores importantes de la voluntad y capacidad de una empresa para cumplir con sus objetivos de descarbonización, pero también agrega la granularidad necesaria para garantizar que esos objetivos sean ambiciosos y estén en línea con los objetivos climáticos acordados. Se aleja de un mundo de medidas relativas como "el mejor en su clase", "evaluación comparativa del sector" o "mejoras en comparación con una línea base histórica", a las medidas más absolutas vinculadas a las oportunidades de transición que son comunes a todos los actores del sector. Este enfoque ha funcionado bien en el mercado de uso verde de los fondos y se refleja en el aumento de taxonomías verdes o sostenibles en todo el mundo.

Figura 3: La Certificación de Climate Bonds de las transiciones de la empresa llena un vacío en el mercado

¹⁴ En particular, los Principios de bonos vinculados a la sostenibilidad de ICMA publicados en junio de 2020, que han sido seguidos por más del 80% de los bonos vinculados a la sostenibilidad, y se espera que esta proporción aumente con el tiempo.



Solicitud de opinión

Por las razones destacadas anteriormente, este documento tiene un público objetivo muy amplio:

- Proporciona orientación a cualquier organización que busque articular e implementar una estrategia de transición de mitigación climática creíble, incluidas, entre otras, aquellas que recaudan fondos explícitamente para ello.
- Ayuda a los inversores al promover la responsabilidad de las empresas en su estrategia de sostenibilidad y la disponibilidad de la información necesaria para evaluar sus inversiones, en SLB, SLL, capital, etc.
- Ayuda a los suscriptores a mover el mercado hacia los enfoques esperados de estructuración y divulgaciones que facilitarán transacciones creíbles.

También es una propuesta, presentada para discusión que busca aportes y contribuciones. Hemos tenido la suerte de poder aprovechar los marcos existentes para evaluar las transiciones corporativas y las estrategias de transición, y hay mucha coherencia entre esa orientación y esta propuesta. No queremos "reinventar la rueda" ni confundir al mercado. Sin embargo, no estamos completamente de acuerdo en todos los aspectos, y esperamos discutir estas áreas de divergencia para que, de manera colectiva, brindemos asesoramiento y apoyo claros y consistentes al mercado.

2. Sellos Distintivos de identidad de una transición empresarial creíble

Introducción

Se identifican cinco sellos distintivos de una transición de mitigación climática de una empresa creíble:

1. Metas alineadas con el Acuerdo de París
2. Planes sólidos
3. Acción de ejecución
4. Supervisión interna
5. Informes externos

Hasta cierto punto, esto representa una jerarquía de desempeño. Hay un valor en el compromiso público con los objetivos ambiciosos (Sello Distintivo 1), pero estos solo son convincentes cuando se ha creado el entorno propicio para cumplirlos (Sello Distintivo 2). Pero esto solo no es suficiente. Los compromisos públicos se pueden hacer de buena fe (o no) pero aún no se cumplen. La evidencia del cambio es importante (Sello Distintivo 3) y las inversiones de Capex/Opex y los cambios estratégicos en el negocio brindan información sobre la dirección de viaje de la estrategia de transición de una empresa. Hasta ahora, estos son solo los peldaños antes de la entrega contra los objetivos seleccionados (Sello Distintivo 4). Los informes externos siempre son importantes para generar confianza en el mercado (Sello Distintivo 5).

Los requisitos para cada uno de estos Sellos Distintivos se resumen en la Figura 4. Antes de profundizar en los detalles de cada uno, es importante reconocer los principios que establecen la intención:

- Para resultar atractivo para los inversores (y otras partes interesadas), las transiciones de la empresa deben ser creíbles. Específicamente, esto significa que deben ser:
 - Basado en la ciencia, es decir, alineado con la ciencia del clima.
 - Comprobable, por lo que se considera 1) qué debe evaluarse, 2) durante qué período de tiempo, 3) cómo debe demostrarse de manera creíble.
- Para que pueda ser utilizado por un gran número de empresas e inversores (y otras partes interesadas), los requisitos deben ser:
 - Relativamente simples, se centra en la información crítica, en particular la que actúa como meta indicador de múltiples aspectos del buen desempeño.
 - No reinventar la rueda, o sea, basarse en gran medida en la orientación y los marcos existentes, aunque se racionaliza donde se cree apropiado para minimizar las demandas de las empresas.
 - Consistente en el tiempo y en las empresas: para permitir la comparabilidad entre empresas y fomentar la participación de la empresa mediante el establecimiento de requisitos claros y estables.

Observamos que estos Sellos Distintivos pueden aplicarse para evaluar la idoneidad de la transición con respecto al logro de otros objetivos ambientales y sociales, aunque la ciencia y el calendario son menos claros en muchos de esos casos. Aunque este alcance más amplio es de importancia crítica, no es el tema central de este documento.

Figura 4: Los Sellos Distintivos de una empresa en transición creíble



SELLO DISTINTIVO 1: Objetivos alineados con el Acuerdo de París

Hay dos elementos clave para el establecimiento de objetivos:

La primera es la selección de una oportunidad de descarbonización sectorial común, una oportunidad que muestra cómo ese sector se alineará con el objetivo colectivo de mantener el calentamiento global por debajo de 2 grados e idealmente 1.5 grados, según el Acuerdo de París. A esto lo llamamos oportunidad de la transición verde sectorial.

Esta oportunidad *no* refleja simplemente un promedio del sector, o el mejor en su clase, sino una oportunidad absoluta y prospectiva que es tecnológicamente factible y asegura que el sector se alinee con los **objetivos generales** de economía de cero emisiones netas.

En su Informe especial sobre el calentamiento global de 1.5°C (SR15), el Panel Intergubernamental sobre Cambio Climático (IPCC) presentó oportunidades con un rebasamiento limitado o nulo de 1.5°C. En estas oportunidades, las emisiones globales deben caer en un 45% desde los niveles de 2010 para 2030 y hasta cero emisiones netas a nivel mundial para 2050.

Esta oportunidad debe ser común a todas las empresas de ese sector/que practican esa actividad económica.¹⁵ Puede haber alguna oportunidad de flexibilidad aquí, particularmente en las primeras etapas de la transición. Las

¹⁵ Es importante que las empresas utilicen una fuente común para sus objetivos de descarbonización y no intenten definir su propia vía de descarbonización del sector específico de la empresa. Esto conduce a una falta de comparabilidad entre las empresas y aumenta los riesgos de que las reducciones de emisiones colectivas no cumplan con la escala y la velocidad necesarias para cumplir con nuestros objetivos comunes. También es ineficaz en cuanto a tiempo y costos. Los esfuerzos internacionales para armonizar las taxonomías son un reconocimiento de este importante principio de criterios comunes para un buen desempeño. Por supuesto, puede haber consideraciones en

emisiones más altas en algunas partes de la economía o el sector pueden compensarse con reducciones en otros lugares. Sin embargo, esta flexibilidad se reduce a medida que la proporción total de actividades de carbono neutral o casi nulo aumenta hacia el 100%.

Muchas fuentes de oportunidades de transición creíbles están ahora disponibles para que las empresas las utilicen, desde instituciones individuales que definen oportunidades de transición sobre una base sectorial (por ejemplo, *Transition Pathway Initiative*, *ACT Initiative*, *SBTI*) hasta taxonomías voluntarias o reguladas (por ejemplo, las taxonomías de Climate Bonds y de la Unión Europea, respectivamente) que establecen criterios basados en la actividad económica. Estos incluyen metas para los sectores de altas emisiones que serán de particular relevancia para la transición. Ciertamente, existen brechas en esta guía que no cubren todas las actividades económicas¹⁶ y, en algunos casos, establece objetivos para un buen desempeño en la actualidad, pero no oportunidades de transición para definir los objetivos en el futuro.¹⁷ Existen algunas inconsistencias en la guía entre diferentes fuentes debido a diferencias en los supuestos subyacentes, que pueden causar confusión. Es necesario seguir trabajando para abordar estos problemas y brindar una mayor asistencia a las empresas y los inversionistas.

El segundo es el conjunto de indicadores clave de rendimiento (KPIs) específicos de la empresa seleccionados por la empresa para describir cómo y cuándo la empresa se pondrá al día/seguirá/superará esa oportunidad de transición verde sectorial. A estos lo llamaremos los KPIs de la empresa.

Idealmente, todas las empresas ya estarían en su oportunidad de transición verde sectorial o lo superarían. Pero, muchas empresas han tardado más en iniciar la transición y estarán intentando ponerse al día. Lo importante es que sus KPIs específicos de la empresa y los niveles de rendimiento asociados para esos KPIs expresen claramente si se encuentran o no en esa oportunidad de transición específico del sector y, de no ser así, cuándo se alinearán y continuarán siguiendo esa oportunidad.

Estos KPIs reflejarán el compromiso, la voluntad y la capacidad de la empresa para descarbonizar. Para lograr colectivamente el objetivo global de reducción de emisiones, es fundamental que la descarbonización sea rápida y anticipada y, por lo tanto, esos KPIs y objetivos de desempeño deben alinearse con la oportunidad de transición verde sectorial relevante lo más pronto posible y continuar siguiendo esa oportunidad (o mejor, superarlo) a partir de ese momento.

Tanto la oportunidad de transición verde sectorial común como los KPIs específicos de la empresa deben describir una trayectoria de descarbonización a corto, mediano y largo plazo. Como se señaló anteriormente, la descarbonización debe ser rápida y anticipada, pero también debemos asegurarnos de que estamos diseñando e implementando programas a largo plazo que generarán el cambio necesario a largo plazo. Por lo tanto, se propone que los KPIs de la empresa se identifiquen para las fechas de hitos clave, e idealmente las mismas fechas de hitos para permitir una mayor comparabilidad entre empresas, al menos en el mismo sector. Las fechas de hitos sugeridas y los KPIs asociados pueden reconocer las siguientes tres etapas:

- El corto plazo, es decir, desde ahora hasta 2025, período durante el cual es razonable esperar un alto grado de certeza y detalle en la planificación y los KPIs asociados; y
- El mediano plazo, es decir, de 2025 a 2030, período durante el cual es razonable esperar planes bien definidos y KPIs asociados que reconozcan el hito colectivo crítico de reducir a la mitad las emisiones para 2030, aunque reconociendo que podrían estar sujetos a cambios; y

juego que afecten la relativa facilidad o dificultad de establecer umbrales comunes de gases de efecto invernadero (GEI) en diferentes contextos o ubicaciones, mientras se equilibran otras necesidades de desarrollo (por ejemplo, el grado de desarrollo económico o el mantenimiento de la seguridad de los recursos). Por esta razón, puede haber cierta flexibilidad en la aplicación de la ciencia del clima en diferentes regiones y contextos, pero nuevamente, esto debe determinarse a nivel colectivo, es decir, a través de taxonomías regionales basadas en la ciencia que estén armonizadas internacionalmente, no a través de enfoques personalizados. Como nota de precaución, los objetivos que se alinean con las NDC (contribuciones determinadas nacionalmente) no se pueden considerar automáticamente para representar transiciones creíbles a las metas de 1.5°C, al menos en este momento, ya que en conjunto, las NDC no equivalen ni siquiera a un mundo de 2°C.

¹⁶ Por ejemplo, la mayoría de las taxonomías son taxonomías "verdes", abordan actividades económicas que serán necesarias en el futuro y, a menudo, establecen niveles de rendimiento de GEI para ellas que se reducirán con el tiempo. Sin embargo, no abordan las actividades económicas que deben eliminarse gradualmente, las llamadas "actividades varadas", por lo que no abordan la velocidad y la escala necesarias de la "transición", información fundamental para el establecimiento de objetivos para las empresas que practican esas actividades. Y, por supuesto, incluso para las actividades no varadas, las taxonomías verdes no tienen una cobertura completa en este momento. La gama completa de actividades de fabricación, por ejemplo, rara vez se cubre, ni la minería.

¹⁷ Por ejemplo, el reglamento de taxonomía de la Unión Europea requiere que todas las grandes empresas revelen qué proporción de sus ingresos cumplen con los criterios de la taxonomía de la Unión Europea y, por lo tanto, son sostenibles. Incluye actividades de alta emisión que necesitan transición es decir, cemento y acero, y aviación (de próxima publicación). Pero los criterios para esas actividades son estáticos: representan umbrales para un buen desempeño para hoy, pero no caminos para mañana. El reglamento señala que los criterios para todas las "actividades de transición" en la taxonomía se revisarán cada tres años, pero no hay indicios de las posibles vías de avance. La Taxonomía de Climate Bonds es un poco más próxima, con vías de transición para algunos sectores, incluidos los edificios y el transporte, pero no para la mayoría.

- El largo plazo, es decir, de 2030 a 2050, período durante el cual es razonable esperar planes amplios que puedan trazar el camino para alinearse con los hitos colectivos establecidos en el Acuerdo de París, aunque reconociendo un mayor nivel de incertidumbre y flexibilidad como información este lejano futuro está sujeto a mayores cambios. Un problema en la actualidad es que muchas empresas tienen un plan hasta 2030, pero luego están en blanco hasta 2050 por lo que se comprometen a cero emisiones netas sin una indicación del camino para llegar allí.

Esto es importante, sin embargo, a corto plazo de cualquier instrumento financiero relacionado con la transición. Si se hacen afirmaciones de que algún instrumento en particular está vinculado o financiando directamente una parte de la transición general de la empresa, eso solo puede ser una afirmación creíble si se explican la estrategia de transición a más largo plazo y los KPIs, y está claro cómo una inversión en particular contribuye a o es parte de eso.

Deben abordar todas las emisiones materiales. Hemos visto ejemplos en los que los emisores han llegado al mercado omitiendo los KPIs que abordan las fuentes materiales de sus emisiones. Esto genera preocupaciones para los inversores, ya que la contabilidad incompleta de las emisiones dificulta determinar si la empresa está haciendo una transición integral o simplemente "elige selectivamente", lo que generaría cuestionamientos con respecto al *greenwashing*. La transición no puede ser creíble sin abordar todas las emisiones materiales.

Esto incluye emisiones de alcance 1, 2 y 3. Específicamente en las emisiones de alcance 3, las emisiones de alcance 3 ascendentes integradas en bienes o servicios comprados deben abordarse en los KPIs seleccionados, ya que la empresa tiene la opción de elegir a quién compra y, por lo tanto, las emisiones integradas asociadas en esos insumos. En el caso de las emisiones de alcance 3 posteriores, si se abordan en los KPIs y cómo se tratan en los indicadores clave de rendimiento depende en gran parte de si la actividad de la empresa está "obsoleta", y la empresa necesita hacer la transición o no.

Por ejemplo, los KPIs para una empresa involucrada en la actividad obsoleta de generación de electricidad a base de carbón deben abordar las emisiones de alcance 3 aguas abajo a través de KPIs asociados con el "cierre del grifo" para esas emisiones de alcance 3, es decir, el desmantelamiento de esas instalaciones de generación.

Mientras que los KPIs para una empresa involucrada en una actividad que necesita continuar a más largo plazo deben abordar las emisiones de alcance 3 aguas abajo directamente *donde puedan ejercer control sobre esas emisiones*. Por ejemplo, un fabricante de automóviles conoce el impacto futuro de las emisiones operativas de cualquier vehículo que produzca y debería pasar de la fabricación de combustibles fósiles a la fabricación de vehículos eléctricos para minimizar las emisiones de alcance 3 posteriores.

Los KPIs pueden expresarse en una métrica de gases de efecto invernadero (GEI) u otro indicador indirecto. GEI es una métrica simple y bien entendida que permite una comparación directa entre las empresas de un sector y una evaluación rápida de si la transición de la empresa está alineada con los objetivos del sector y, por lo tanto, es suficientemente rápida y sólida. Sin embargo, puede haber otros indicadores "sustitutos" que también son valiosos. Un procesador de alimentos podría establecer un KPI relacionado con el porcentaje de compras de productos básicos de granjas o cadenas de suministro certificadas como bajo métodos agrícolas climáticamente inteligentes, por ejemplo. Una empresa que cambie de generación de energía a base de carbón a fuentes renovables podría establecer un KPI relacionado con el porcentaje de generación a carbón que será desmantelada para una fecha específica.

Cuando se utilizan KPIs que no son de GEI, se debe describir claramente el impacto en términos de emisiones de GEI y cómo y durante cuánto tiempo se alinea con la ruta de descarbonización para ese sector.

Una empresa puede seleccionar un KPI relacionado con las reducciones en comparación con los negocios habituales. De hecho, estas métricas suelen ser atractivas para los inversores que buscan algún tipo de "adicionalidad" o impacto medible que surja de su inversión, [y están reconocidas/respaldadas en los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad de ICMA]. Sin embargo, como se señaló anteriormente, una transición creíble significa alinearse con las oportunidades de transición verde sectorial con visión de futuro, comunes a todos los del sector, que tienen en cuenta los futuros presupuestos de carbono a nivel colectivo mundial. Establecer KPIs específicos de la empresa que se expresen únicamente como una reducción en comparación con el propio BAU ("*business as usual*" o negocio como siempre) de la empresa es insuficiente. La medida del éxito no debe ser qué tan grande o pequeño sea el cambio de una empresa en relación con su propio desempeño, sino si el resultado será compatible con los objetivos colectivos de reducción de emisiones necesarias.¹⁸ Por lo tanto,

¹⁸ Una implicación de esto es que se puede considerar que una empresa está en transición de manera creíble mientras solo está haciendo un pequeño cambio en el corto plazo, si ya ha dado un gran cambio para descarbonizar. En este caso, efectivamente continuaría entregando un

nuevamente, cuando los KPIs se enmarcan en términos de reducciones en comparación con BAU, estos objetivos deben recalibrarse para expresar cómo se alinean con las oportunidades de transición prospectivas para ese sector.

Nota 1: Cuadrar el círculo en las oportunidades de transición sectorial y los objetivos de cero emisiones netas de la empresa. La propuesta anterior es que todas las empresas deben buscar alinearse con oportunidades de descarbonización sectoriales comunes. Pero muchas de esas oportunidades no tienen como objetivo las cero emisiones netas para 2050.

Las diferentes industrias tendrán mayor o menor potencial para reducir las emisiones/aumentar el secuestro con el tiempo, lo que significa que los objetivos finales y la velocidad de la transición variarán sustancialmente según el sector. Pero el requisito común para todos es reducir las emisiones al mínimo lo más rápido posible. Dada la velocidad del cambio requerida para alinearse con el Acuerdo de París, la mayoría de los sectores enfrentarán una trayectoria de descarbonización a corto plazo abrupta.

Desde una perspectiva puramente científica, todas las actividades deben descarbonizarse mucho antes de 2050. Algunos sectores podrán llegar a cero emisiones netas mucho antes de 2050. Por ejemplo, para la fabricación de automóviles, las tecnologías bajas en carbono (vehículos eléctricos) están fácilmente disponibles y bien establecidas en el mercado, y en algunas jurisdicciones las tecnologías con alto contenido de carbono en competencia estarán cada vez más prohibidas, por ejemplo, no habrá ventas de automóviles nuevos de gasolina y diésel después de 2040 o antes en algunos países de la Unión Europea. Sin embargo, algunos sectores enfrentan barreras significativas para la descarbonización que son importantes para definir sus caminos. Tales barreras pueden ser económicas y/o tecnológicas o pueden ser políticas o enfrentar un alto grado de dependencia de factores externos. Por ejemplo, la ampliación del uso de cemento verde se ve, en parte, bloqueada por su falta de registro de seguridad, ya que las principales empresas de construcción requieren un registro de seguridad de 20 años.

Por el contrario, es posible que otras actividades no puedan alcanzar emisiones netas cero en absoluto, pero aún así deben ser reconocidas en una transición económica amplia. Los embalses hidroeléctricos de confinamiento, por ejemplo, pueden emitir metano, un potente GEI, pero a pesar de esto, a menudo pueden ser alternativas de emisiones de GEI relativamente bajas a los combustibles fósiles, con el beneficio crítico adicional de que también brindan servicios de equilibrio y almacenamiento para respaldar las energías renovables intermitentes.

Para las empresas de combustibles fósiles que avanzan hacia las energías renovables, la tecnología renovable sustitutiva ya está bien establecida, el problema es qué tan rápido deben ser y pueden ser desmanteladas las instalaciones de generación de energía de combustibles fósiles existentes.

Teniendo en cuenta esta disparidad, algunos sectores deberán hacer el trabajo pesado a corto plazo mientras se reducen las barreras para la ampliación de otros sectores. Para las empresas de sectores con mayor potencial de descarbonización, las reducciones de emisiones deben adelantarse tanto como sea posible. Para las empresas de sectores que siempre tendrán algunas emisiones residuales que no se pueden eliminar, lo ideal sería tomar medidas compensatorias para contrarrestar esas emisiones inevitables. Para todas las empresas, las compensaciones no deben usarse para retrasar la descarbonización de la actividad subyacente, pero si se usan, deben ser identificables de manera clara y separada como acciones adicionales además de los esfuerzos para reducir directamente las emisiones y seguir el camino de la transición verde sectorial. Esto ayudaría a proporcionar una transparencia total y, por lo tanto, a no distraer la atención de las emisiones que pueden reducirse.

Nota 2: ¿Cuál es un número óptimo de KPI?

Es importante evitar la proliferación de KPIs para que la evaluación y la comparabilidad sean lo más sencillas posible. Por supuesto, una única métrica de las emisiones de GEI del ciclo de vida para cada actividad del negocio sería la más completa, pero cuando esto no sea posible, y particularmente cuando se utilicen indicadores y métricas que no sean de GEI, se deben hacer esfuerzos para adoptar "meta-KPI" que abordan un alcance de emisiones lo más amplio posible, ya sea directa o indirectamente. Lo fundamental es que, en conjunto, los KPIs aborden las áreas comerciales centrales y todas las fuentes materiales de emisiones para ese negocio.

Respecto a los SLB, es común establecer tres KPI, donde uno o dos son "centrales" y los otros más "periféricos".

producto o servicio 'bajo en carbono', siempre y cuando sus objetivos futuros estén alineados con los objetivos generales de descarbonización para ese sector. Por el contrario, es posible que se considere que una empresa que está dando un gran paso de cambio todavía no está haciendo una transición creíble si está tan atrás de la curva que, a pesar de ese gran cambio de paso, todavía está por detrás de la ruta de transición para el sector en el que opera.

SELLO DISTINTIVO 2: Planes Sólidos

1. Establecer la estrategia de transición y el plan de acción que permita la entrega de los KPIs específicos de la empresa

La entrega anticipada contra los KPIs específicos de la empresa seleccionados bajo el sello distintivo 1 solo será creíble si está respaldada por una estrategia de transición y un plan de acción asociado que detalle cómo la empresa pasará de la situación actual a donde debe estar para cumplir con los KPIs seleccionados.

Debe describir de forma cualitativa paso a paso los objetivos estratégicos, orientaciones y políticas, con especial énfasis en cómo se alcanzarán los hitos a corto, mediano y largo plazo reflejados en los KPIs seleccionados. El plan debe apuntar a dividir el cronograma en intervalos de 3 a 5 años, reconociendo que serán posibles menos detalles hacia 2050. Más específicamente, el plan debe detallar:

- **La posición actual.** Cada empresa estará en un lugar diferente en el camino hacia una economía baja en carbono y el plan (y los KPIs asociados) deben reflejar dónde se encuentra la empresa hoy. Se debe detallar una comprensión clara de las fuentes actuales de emisiones y las oportunidades y riesgos de la transición baja en carbono. Esto prepara el escenario para la naturaleza de los cambios necesarios.
- **En términos generales, la naturaleza de los cambios que se realizarán para cumplir con los KPIs seleccionados.** Estos cambios pueden incluir:
 - descarbonizar las actividades en curso (por ejemplo, a través de mejoras tecnológicas o de eficiencia, o insumos alternativos),
 - diversificar actividades y combinaciones de productos,
 - actividades de salida que no pueden alinearse con los objetivos de emisiones netas de economía cero, idealmente a través de la eliminación orgánica o el desmantelamiento,
 - acciones para abordar las emisiones de la cadena de suministro tanto hacia arriba como hacia abajo del negocio.

Nótese Bien: Cuando las opciones no estén claras o no parezcan estar disponibles, se deben articular planes de investigación y desarrollo.

- **Las acciones específicas que se tomarán para implementar los cambios:** Este plan de acción definirá los cambios que se realizarán para lograr los KPIs específicos de la empresa seleccionados. Podría estar compuesto por varios sub-planos. Por ejemplo:
 - Plan técnico para abordar el desempeño de los productos vendidos.
 - Plan de recursos humanos para garantizar la provisión adecuada de habilidades, por ejemplo, cambios en la capacitación del personal.
 - Plan de compras para la participación de proveedores, por ejemplo, renegociación de las relaciones con los proveedores.
 - Plan de *marketing* y ventas para la participación del cliente.
 - Plan de desarrollo de negocio para nuevas líneas de negocio.
 - Plan de comunicaciones y relaciones públicas para el compromiso con las políticas.

Se debe proporcionar una evaluación de los riesgos de entrega y una descripción de las medidas que se están tomando para mitigarlos.

2. Determinar el plan de financiamiento asociado

Todos los cambios tienen implicaciones financieras con respecto al volumen, el calendario y el perfil de riesgo-rendimiento de la financiación necesaria para implementar esos cambios. Un plan de financiamiento es un indicador tangible de credibilidad en la intención y la capacidad para llevar a cabo las acciones destacadas en la estrategia de transición y brinda seguridad a los patrocinadores financieros existentes de que la empresa seguirá siendo rentable durante la transición.

El plan de financiamiento debe abordar las necesidades y compromisos para cualquier gasto de capital (Capex), gasto operativo (Opex), actividad de fusiones y adquisiciones y gastos de investigación y desarrollo necesarios para la ejecución de la estrategia de transición, a fin de que el capital social, el capital de trabajo y las corrientes comerciales generales estén alineados con los KPIs específicos de la empresa seleccionados en Sello distintivo 1.

Para algunas empresas, los planes de asignación de capital¹⁹ que respalden el reposicionamiento del capital social serán fundamentales. Para otros, los gastos operativos pueden ser más significativos, incluidos los costos de reentrenamiento y reasignación del personal o el desmantelamiento de activos varados, o los costos de personal para hacer operativas las prácticas de producción bajas en carbono.

El plan de financiamiento debe estar respaldado por una metodología clara que la empresa utilice para determinar la alineación del capital y otros gastos con sus KPIs específicos de la empresa. La metodología debe detallar cómo la empresa evalúa la alineación de las decisiones, proyectos y planes de gastos de capital con sus KPIs seleccionados. También debe revelar el porcentaje de los gastos de capital alineados y detallar el año en el que los gastos de capital en activos intensivos en carbono alcanzarán su punto máximo.

3. Poner en marcha los mecanismos de gobernanza necesarios

Para las organizaciones que están descarbonizando las actividades en curso, esto no es diferente a las actividades habituales. Por ejemplo, las actividades podrían ser 'solo' sobre nuevos hornos eléctricos para proporcionar un suministro alternativo de energía limpia, o actualizar motores para tomar una nueva fuente de combustible, pero no hay cambios en las relaciones con el producto o el cliente, no hay necesidad de construir nuevos mercados, no es necesario desmantelar actividades completas, etc.

En estas situaciones, la selección de KPIs apropiados, respaldados por una estrategia de transición y un plan financiero para financiar las acciones detalladas en esa estrategia, y una demostración de que esas acciones se están llevando a cabo en el cronograma descrito en esa estrategia, debería ser suficiente para considerar creíble la transición. Es decir, podría decirse que es menos crítico revisar las estructuras, los procesos y los incentivos de gobernanza existentes para permitir la ejecución de la estrategia de transición. La única excepción a esto podría ser cuando los desafíos económicos o tecnológicos significan que esos cambios tienen lugar durante un período más largo, lo que conlleva un mayor riesgo de incumplimiento de los KPIs seleccionados debido a cambios de personal, prioridades o disponibilidad de recursos.

Sin embargo, para simplificar, se propone que no se requiere una evaluación de los factores de gobernanza (como la supervisión de la Junta sobre el cambio climático, las capacidades/competencias relacionadas con el clima de la Junta o la remuneración ejecutiva vinculada a los KPIs seleccionados) para las empresas que atraviesan este tipo de transiciones.

Sin embargo, en las "transiciones alejadas" en las que la transición implica transformaciones más fundamentales de una empresa, existe un mayor riesgo de incumplimiento de los KPIs seleccionados. En estas circunstancias, se necesita más seguridad de que los sistemas de gobernanza están en su lugar para permitir e impulsar esos cambios durante un largo período de tiempo. Por lo tanto, se propone que las empresas que emprendan este tipo de transiciones tengan el requisito de que la Junta supervise el cambio climático y las capacidades/competencias relacionadas con el clima de la Junta para garantizar que se cuente con el liderazgo necesario. Sin embargo, no es imprescindible que la retribución ejecutiva esté vinculada a los KPIs seleccionados.

4. Aprobación de la Junta

La Junta firma un documento formal en el que la compañía se compromete con los objetivos, las estrategias y los planes financieros seleccionados.

SELLO DISTINTIVO 3: Acción de implementación

Por múltiples razones, podría haber un desfase entre el establecimiento del Plan de transición y la selección de los KPIs específicos de la empresa, y la entrega de esos KPIs. Puede llevar tiempo recaudar el financiamiento, implementarlo y luego acumular el gasto de Capex o el Opex asociado y "acomodarse" lo suficiente para cumplir con los KPIs seleccionados, por ejemplo, tiempo para construir una nueva infraestructura baja en carbono, para capacitar y/o redistribuir al personal. Por esta razón, los indicadores provisionales de desempeño pueden ser importantes para evidenciar el progreso en la implementación de la estrategia de transición.

¹⁹ Para verificar los precedentes: Indicador de divulgación 6 Alineación de la asignación de capital del índice de referencia *Climate Action 100+*. *Carbon Tracker* y *2 Degrees Investing Initiative* brindan evaluaciones sobre los planes de asignación de capital de la empresa para empresas de los sectores upstream de petróleo y gas, servicios eléctricos y automotriz.

Estos indicadores provisionales incluyen acciones tempranas en forma de implementación del plan de gastos de capital, cambios en los gastos operativos, actividades de desmantelamiento/eliminación gradual, cambios en las relaciones con los proveedores, y capacitación realizada por la Junta o los altos ejecutivos, etc.

SELLO DISTINTIVO 4: Monitoreo interno

1. Reevaluación y recalibración continuas de los objetivos principales

Los objetivos seleccionados deben revisarse y recalibrarse periódicamente para reflejar las condiciones operativas cambiantes y la evolución del mercado, tales como, las nuevas tecnologías estarán en línea antes de lo esperado. Deben existir procesos para que dicha recalibración aumente el rigor siempre que sea posible y, en general, para garantizar una mejora continua.

2. Seguimiento del rendimiento frente a los KPIs seleccionados

La empresa debe contar con procesos para realizar un seguimiento del desempeño con respecto a los KPIs seleccionados y realizar un seguimiento de la ejecución de las acciones subyacentes para cumplir con esos KPIs. Esto debe incluir la selección de herramientas de seguimiento y estimación adecuadas, incluidas, entre otras, las herramientas de rendimiento de GEI y cualquier equivalente de KPIs que no se expresen en términos de emisiones de GEI. Este proceso se puede describir como un bucle de retroalimentación de regreso a los sellos distintivos 2 y 3.

SELLO DISTINTIVO 5: Informes externos

La presentación de informes externos y la verificación independiente están bien establecidas en el mercado de bonos verdes por uso de los fondos. Estos se están trasladando a los SLB y otras evaluaciones a nivel de entidad. Los requisitos sobre esto se capturan en los Principios de SLB de ICMA.

1. Informes externos

Las empresas deben divulgar públicamente la siguiente información por adelantado:

- KPIs objetivo seleccionados y la justificación de esos KPIs, de acuerdo con los principios establecidos en la Parte 1: Selección de KPI, es decir, relevancia y materialidad, base científica.
- Cómo se calcularán esos KPIs (por ejemplo, qué emisiones se incluirán) y las herramientas y mecanismos mediante los cuales se hará un seguimiento del desempeño en relación con esos KPIs.
- La estrategia de transición narrativa, que detalla los cambios que realizará la empresa para cumplir con los KPIs objetivos.

Si la divulgación está relacionada con la obtención de financiación a plazo fijo, por ejemplo, emitir un SLB, entonces se debe poner especial énfasis en los KPIs y la estrategia durante ese período. Sin embargo, no debería limitarse a eso. Una transición creíble requiere demostrar la intención a largo plazo y el impulso hacia adelante para lograr objetivos totalmente alineados con el clima, en particular para las empresas con activos de larga duración o que realizar transiciones a largo plazo.

Y de forma continua, divulgar públicamente información actualizada sobre:

- Rendimiento frente a los KPIs seleccionados, informando al menos una vez al año.
- Explicación de la contribución de los principales factores que impulsan ese desempeño, haciendo referencia a las acciones señaladas en el Plan de transición. Esto incluye proporcionar información sobre:
 - i. Alineación del Capex con la estrategia de transición y revisión de las operaciones comerciales. Observar que el gasto de capital es un indicador de rendimiento clave que los participantes del mercado financiero deben considerar, particularmente cuando la empresa está realizando un gasto de capital durante un período de tiempo como un precursor del cambio en la huella de GEI de la empresa.

- ii. Otras acciones programadas para llevarse a cabo como se indica en la estrategia de transición, por ejemplo, la diversificación de líneas de productos, desmantelamiento de activos, relaciones con proveedores revisadas, etc.
- Si el desempeño se está quedando atrás de lo planeado en la Estrategia de transición, información sobre la acción de mitigación que se está tomando y las implicaciones para un Plan de transición revisado y cumplimiento con los KPIs seleccionados.

Cuando existen preocupaciones sobre la confidencialidad comercial, el enfoque del mercado de bonos verdes que se puede reflejar aquí es que la divulgación pública permanezca en un nivel superior, con una divulgación completa y detallada a la parte verificadora o certificadora.

2. Verificación independiente

La información divulgada públicamente debe estar respaldada por un informe de aseguramiento de la verificación de un verificador externo independiente con experiencia relevante, como un auditor o un consultor ambiental.

Lo que estas propuestas no incorporan

El Anexo 2 resume los requisitos clave de una serie de marcos existentes para evaluar las transiciones de la empresa. Como se señaló anteriormente, la intención de esta propuesta es centrarnos en lo que Climate Bonds considera los “meta-indicadores” críticos de una transición empresarial creíble, en aras de lograr un equilibrio entre la suficiencia de información y la eficiencia del proceso de adopción para el número máximo de usuarios. Teniendo esto en cuenta, para una total transparencia y discusión, a continuación, se destacan elementos comunes en otros esquemas de evaluación que no se han incorporado en los Sellos Distintivos descritos anteriormente.

1. Cabildeo sobre políticas y afiliación a asociaciones comerciales

Este problema se reconoce en algunos marcos, incluidos *ACT* y *CA100 +* indicador 7, como un indicador importante de la fuerza del compromiso con la estrategia de transición; sin embargo, a menudo tiene una ponderación relativamente baja en la combinación de factores evaluados. Se podría suponer que las organizaciones que tienen un plan de transición sólido y KPIs asociados que se han divulgado públicamente no pondrían en peligro su credibilidad al participar en políticas de impulso que contravengan su visión declarada de bajas emisiones de carbono (ya sea que esto se haga públicamente, a través de asociaciones de la industria o mediante cabildeo a puerta cerrada). De manera más pragmática, dado que esta cuestión es notoriamente difícil de evaluar, no existe un requisito específico sobre el compromiso político en este marco.

2. Liderazgo de la Junta y remuneración ejecutiva

Como se señaló anteriormente, los factores de gobernanza relacionados con el liderazgo de la Junta son necesarios para las empresas que emprenden una "transición externa", pero no para las que realizan una "transición interna". La retribución ejecutiva no se considera un factor esencial para ninguno de los dos.

Si bien las medidas de gobernanza pueden ser importantes facilitadores de la voluntad y la capacidad de una organización para cumplir con sus planes de transición, las organizaciones deben ser cada vez más responsables de las acciones e impactos directos de transición o descarbonización, es decir, los cambios en el gasto de capital, según Sello Distintivo 3, y el seguimiento del rendimiento frente a los KPI, según Sellos Distintivos 4 y 5.

3. Compromiso con la cadena de suministro

Si bien se reconoce que muchas empresas se involucrarán con sus cadenas de suministro como parte de su plan de transición, este marco no establece objetivos con respecto a esos compromisos.

Sin embargo, como se señaló anteriormente, las oportunidades específicas del sector y los KPIs específicos de la empresa que deberían rastrearlos bien pueden incluir la consideración de las emisiones aguas arriba y aguas abajo. Esto puede requerir o no un compromiso directo con la cadena de suministro, según la madurez del mercado y la capacidad de obtener o suministrar productos o servicios de reclamo sin una estrategia de compromiso de la cadena de suministro dirigida.

4. Validación de datos de GEI

Los datos de emisiones de GEI internacionales pueden ser verificados externamente por un tercero y muchas jurisdicciones ya lo tienen como requisito. Esto no se reconoce explícitamente en este marco ya que la

Certificación bajo el Estándar de Climate Bonds ya requiere verificadores externos aprobados para brindar seguridad sobre la credibilidad del desempeño.

5. El cupón vinculado al rendimiento en SLB, etc.

Hay opiniones encontradas sobre lo que, si es que se puede inferir, la credibilidad de la transición de la empresa a partir del cupón vinculado al rendimiento ofrecido por el emisor. En particular, no hay evidencia clara sobre la materialidad necesaria del incentivo para cambiar el comportamiento empresarial, en particular hasta la fecha, donde muchos KPIs parecen no haberse establecido en niveles de ambición suficientemente altos, sino que simplemente se han asentado en objetivos 'fáciles de alcanzar' que no alteren lo que se realiza habitualmente. Es probable que el riesgo reputacional de no lograr los KPIs seleccionados sea una consideración más importante.

Por esta razón, la materialidad del incentivo no forma en este momento parte de la evaluación de la credibilidad de la transición de la empresa.

3. Evaluar el desempeño general

¿Qué nivel de desempeño es lo suficientemente bueno para representar una "transición creíble"?

1. Todos los sellos distintivos deben cumplirse

Como se describe en el documento "Financiando transiciones creíbles", las promesas de alinearse con el límite de calentamiento global de 1.5°C, o incluso las políticas, los procedimientos y las prácticas de gobernanza que influyen y guían el desempeño operativo en la dirección correcta, no son suficientes para evidenciar una transición creíble porque solo pueden proporcionar una indicación de intención y compromiso. El enfoque debe estar en el impacto que realmente se está generando hoy, junto con la credibilidad de los planes para continuar cumpliendo con esos planes en el futuro.

Por esta razón, las empresas deben tener un buen desempeño en todos los sellos distintivos, incluido cada elemento dentro de cada sello. No proponemos un mecanismo de ponderación o puntuación que equilibre estos factores, ya que no creemos que un alto rendimiento en uno compense el menor rendimiento en otro. Los sellos distintivos se han simplificado deliberadamente para centrarse en los elementos que son esenciales. No ponderar los diferentes elementos de la propuesta también tiene la ventaja de una relativa simplicidad y transparencia.

2. Sombras de transición: ¿necesidad de diferenciación?

Las empresas que cumplen con los KPIs específicos de la empresa que se están moviendo hacia las oportunidades de transición verde sectorial descritas en Sello Distintivo 1, parte 1, pero que aún no están alineadas con ellas, aún no están haciendo lo suficiente. Aunque sus esfuerzos por "ponerse al día" son importantes y merecen un reconocimiento, deben distinguirse de las empresas que se han movido antes o más rápido y que ya se han descarbonizado lo suficiente para alinearse con las oportunidades comunes de descarbonización específicas del sector.

Por lo tanto, se proponen dos categorías de transición diferentes (y etiquetas de transición potencialmente diferentes):²⁰

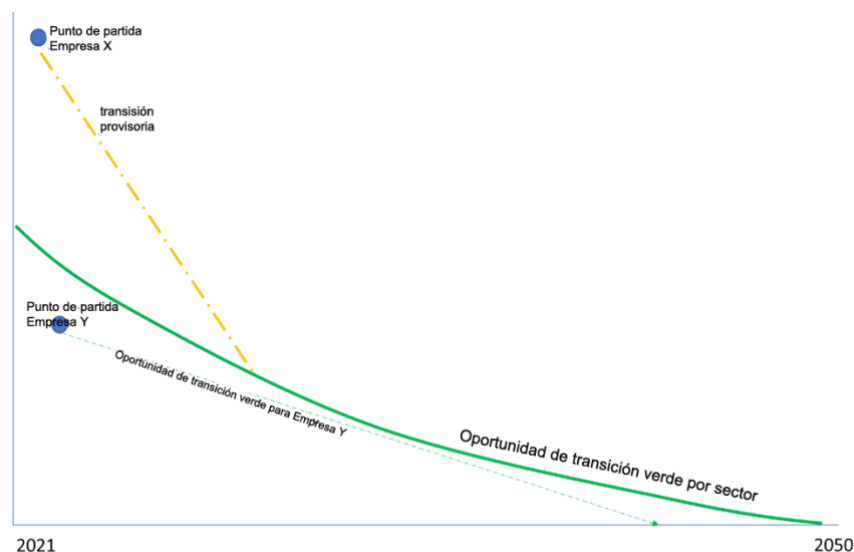
Transición verde: donde las emisiones de GEI reales y otros KPIs específicos de la empresa logrados se alinean o superan la ruta de transición verde sectorial adecuada.

Transición provisional: donde las emisiones de GEI reales y otros KPIs específicos de la empresa logrados se están poniendo al día con la ruta de transición verde sectorial adecuada. En este caso, la empresa puede haber puesto las ruedas en movimiento a través de estrategias y gastos de capital, pero el impacto aún no se ha filtrado a una escala suficiente.

Sin embargo, incluso entonces, es posible que solo se permita un "período de gracia" de tiempo limitado para que una empresa sea reconocida como "transición provisional". Por ejemplo, hasta 2025, pero no más allá. Antes de que finalice ese período, todas las empresas deberían haber pasado de una "transición provisional" a una "transición verde". Esta ventana permite a todas las empresas comprometerse positivamente con la descarbonización de materiales, pero su naturaleza limitada en el tiempo garantiza que el cambio sustancial necesario no se empuje sin cesar hacia el futuro. Consultar Figura 5 para obtener una representación gráfica.

²⁰ Vale la pena señalar que, a largo plazo, muchas empresas posiblemente retrocedan, ya que la transición no ocurre en el vacío, sino que se verá afectada por una variedad de factores económicos, tecnológicos y de mercado. Entonces, el movimiento entre estas categorías es posible.

Figura 5: Se ilustra la transición provisional versus verde



3. Parece inevitable cierto grado de subjetividad

En términos prácticos, es un proceso mucho más simple y robusto establecer y evaluar el desempeño de las empresas con respecto a la entrega o no de las métricas operativas esperadas, como las métricas de GEI y/u otros KPIs específicos de la empresa (es decir, sellos distintivos 1, 4 y 5). Es más desafiante evaluar la credibilidad y la efectividad futura de los planes para cumplir con esos objetivos en el futuro (sellos 2 y 3), ya que esta es una evaluación mucho más subjetiva de cuán específicos, factibles, completos y resilientes son esos planes.

Aquí se requiere orientación para definir que constituye lo "suficientemente bueno" con respecto a estos elementos. Se sigue explorando cómo se pueden utilizar los marcos y las metodologías de evaluación existentes a través de una asociación colaborativa.

Aplicar estos requisitos a una empresa compleja

1. Realización de una evaluación binaria

Como se señaló anteriormente, se propone que una empresa debe cumplir con todos los elementos de todos los sellos distintivos para que se considere que está realizando una transición creíble hacia un futuro alineado con bajas emisiones de carbono.

Cuando una empresa practica una serie de actividades económicas (ya sean múltiples instancias de las mismas actividades económicas, por ejemplo, múltiples instalaciones de fabricación de cemento con sus propios planes de inversión y flujos de fondos, o instancias de una variedad de actividades económicas, por ejemplo, una empresa que produce vehículos de pasajeros y autobuses comerciales). es necesario i) evaluar por separado sus objetivos, planes, estrategias, inversiones de capital y otras acciones para cada actividad, y luego ii) combinarlos para determinar el desempeño general de la empresa.

La primera etapa de "separación" puede ser compleja en la práctica, pero conceptualmente sencilla. Requiere que los objetivos, las estrategias de transición y los planes financieros sean identificables por separado para cada flujo de negocios, dentro de una estrategia y un plan de empresa coherentes y unificados que tengan los matices suficientes para considerar las interacciones y las interconexiones entre todos los flujos de negocios de la empresa. Si se pueden identificar por separado de esta manera, los fondos de la empresa y el gasto de capital se pueden asignar para una evaluación separada, al igual que la metodología requerida para las divulgaciones de sostenibilidad de la empresa de acuerdo con la taxonomía de la Unión Europea.

La segunda etapa de "recombinación" plantea más desafíos. ¿Qué sucede si una parte de la empresa sigue la ruta de transición adecuada, pero otra no? ¿Qué dice sobre el desempeño de la empresa en general?

Un enfoque es simplemente informar el rendimiento de cada flujo de negocios. Esto proporciona una transparencia total, pero también una respuesta compleja para responder a la pregunta general, "¿la empresa está realizando una transición adecuada"?

Un enfoque comúnmente adoptado es ponderar múltiples flujos de negocios de acuerdo con el valor relativo (por ejemplo, por participación en los fondos o participación en los GEI) para obtener una puntuación general que luego está sujeta a un "umbral de aprobación" sencillo. Climate Bonds utiliza este enfoque para sus evaluaciones de "bonos alineados con el clima": donde >75% de los fondos se atribuyen a flujos de trabajo que cumplen con nuestros criterios alineados con el clima, se determina que la empresa (y su vínculo) están "fuertemente alineados". Cuando se atribuye >95%, se determina que la empresa (y su vínculo) están "totalmente alineados".

Algunos emisores de bonos verdes (normalmente bancos) también han adoptado este enfoque, siendo el 90% un umbral de aprobación comúnmente aceptado. Ejemplos de esto incluyen "Islandsbanki" de Islandia y "Sparebank" de Noruega, que ofrecen préstamos con fines corporativos generales a emisores que obtienen el 90% de los fondos de las empresas verdes.

2. Establecer los límites de la empresa

Una complejidad adicional en la práctica es dónde establecer los límites de una empresa. Este es un tema no trivial, ya que diferentes enfoques de límites pueden generar diferencias significativas en el alcance de las emisiones y las estrategias para abordarlas.

Mirar los límites de una entidad puramente legal parece demasiado estrecho dado lo fragmentadas que pueden ser las estructuras de la empresa. Pero incluir a todas las empresas vinculadas bajo la misma propiedad puede ser demasiado amplio. Un límite lógico con el fin de establecer KPIs creíbles y estrategias y planes de transición sería un límite del control operativo. Esto se puede definir en términos financieros u operativos. Esto parece más lógico para la planificación de la transición, ya que la alternativa de participación en el capital social solo refleja intereses económicos. Sin embargo, diferentes usuarios pueden preferir límites diferentes, por ejemplo, participación en el capital social para los inversores y puede ser necesario que exista flexibilidad en los límites para permitir la divulgación de la empresa en función de lo que sea más representativo.

Si bien muchas iniciativas se refieren al Protocolo de GEI que se diseñó a partir de los estándares de información financiera y ofrece control o equidad, otras como la Iniciativa ACT prefieren el enfoque de 'mecanismos de cambio' que fomenta una responsabilidad más amplia por las emisiones que van más allá de los límites de la empresa. Se necesita una mayor consideración con respecto a lo que eso podría significar en la práctica; por lo que se agradecen los comentarios.

Una última reflexión: evaluaciones de la empresa para bonos de uso de fondos

La opinión de Climate Bonds siempre ha sido que el UdF es independiente del emisor. Por ejemplo, si el UdF se relaciona con un parque eólico, este parque eólico existe y está proporcionando energía baja en carbono, independientemente de cualquier otra actividad del emisor.

Sin embargo, reconocemos que los inversionistas expresan un fuerte apoyo para que cualquier emisión vaya acompañada de una estrategia de reducción de carbono a nivel de entidad, en particular para los bonos relacionados con el UdF relacionados con la transición. Brindar cierta seguridad de que la emisión por UdF forma parte de una estrategia de transición más amplia y creíble del emisor.

En la actualidad, la mayoría de los inversores que se preocupan materialmente por la estrategia de transición de una empresa tendrán sus propios modelos para evaluar si una entidad cumple con las preferencias de inversión y esta evaluación se realiza independientemente del UdF de un instrumento. Dichos modelos son propietarios y requieren recursos que incluyen, entre otros, datos estandarizados y capital intelectual. Los inversores piden repetidamente una mejor estandarización y coherencia de los datos, una mayor divulgación y disponibilidad para facilitar estas evaluaciones.

Las propuestas esbozadas en este documento podrían constituir la base de dicha garantía complementaria a nivel de emisor. Pero sugerimos que podrían simplificarse aún más para los bonos por uso de los fondos. Un elemento clave sería que el emisor describa el establecimiento de objetivos alineados con el Acuerdo de París y los planes

para lograrlo, y cómo el uso asignado de los fondos contribuye a esa estrategia de transición más amplia (sellos distintivos 1 y 2).

Anexo 1: Emisión de transición (UdF) hasta la fecha

Nombre del emisor	Etiqueta	País	Cantidad en moneda local	Cantidad en USD	Fecha de emisión
Cadent Gas Limited	Transición	Reino Unido	625 m	743 m	19-03-21
Castle Peak Power Finance	Transición	HK, China	300 m	300 m	03-03-21
Snam	Transición	Italia	500 m	606 m	15-02-21
Snam	Transición	Italia	250 m	303 m	15-02-21
Bank of China Ltd (Hong Kong)	Transición	HK, China	1,800 m	278 m	14-01-21
Snam	Transición	Italia	600 m	667 m	07-12-20
EBRD	Transición verde	Supranacional	900 m	130 m	24-11-20
EBRD	Transición verde	Supranacional	20 m	20 m	20-11-20
EBRD	Transición verde	Supranacional	50 m	56 m	19-10-20
Castle Peak Power Finance	Transición	HK, China	350 m	350 m	22-06-20
Snam	Transición	Italia	500 m	565 m	17-06-20
Cadent Gas Limited	Transición	Reino Unido	500 m	567 m	11-03-20
EBRD	Transición verde	Supranacional	75 m	83.8 m	13-12-19
Credit Agricole CIB	Transición	Francia	100 m	110.1 m	27-11-19
EBRD	Transición verde	Supranacional	50 m	55 m	13-11-19
EBRD	Transición verde	Supranacional	500 m	555.7 m	17-10-19
Marfrig	Transición	Estados Unidos	500 m	500 m	06-08-19
Castle Peak Power Finance	Transición	HK, China	500 m	500 m	25-07-17

Apéndice 2: Alineación con la guía existente

Hemos tenido la suerte de poder aprovechar los enfoques y el material existentes sobre la transición, y este marco se ha basado en gran medida en el material de la Iniciativa Oportunidades de Transición (*Transition Pathways*) y el punto de referencia *Climate Action 100+*, las iniciativas de CDP (Evaluación de la Iniciativa de Transición de Bajo Carbono y Basado en la Ciencia). Targets (iniciativa Targets), la Carrera a Cero de la ONU, los Principios de SLB de ICMA y las recomendaciones de TCFD (*Task Force on Climate-related Financial Disclosure* o Grupo de trabajo sobre la revelación financiera relacionada-con-el-clima). Cada uno de estos fue diseñado con el propósito de:

- mejorar la información a los inversores, o
- ofrecer orientación a las empresas, o
- impulsar una acción empresarial ambiciosa.

También nos hemos beneficiado de los siguientes enfoques en los que estamos alineados en los objetivos, pero no están lo suficientemente detallados como para incluirlos aquí:

- [Race to Zero](#) 1.5°C: un marco para guiar las decisiones en una empresa que se prepara para la transición.
- [TCFD](#): Recomendaciones para divulgar información relacionada con el clima para informar a los inversores sobre la comprensión del riesgo climático.
- [Los Principios de ClientEarth para la alineación con el Acuerdo de París](#) se redactaron para cerrar la brecha entre la ambición y la acción. Los principios establecen que una estrategia debe ser razonable, transparente y responsable.

La siguiente tabla resume estos otros marcos. El sombreado en la tabla denota el grado de alineación entre el contenido de estos otros marcos y las propuestas bajo los sellos distintivos descritos anteriormente. Específicamente:

- El verde oscuro representa los requisitos en otros marcos que están altamente alineados con los de estos sellos distintivos.
- El verde claro refleja los requisitos de otros marcos similares a los de estos sellos distintivos.

	Climate Bonds	ACT	SBTI	TPI	CA100+	ICMA	CDSB
	Sellos Distintivos de una transición creíble por parte de una entidad	Un marco para evaluar la voluntad y la capacidad de una entidad para realizar la transición a fin de garantizar una contribución activa y se está transformando	Un marco para guiar a una entidad a convertir la ciencia en un objetivo para garantizar que sea ambicioso	Un marco de los administradores de activos para evaluar la transición de una entidad en función de la información disponible públicamente	Un punto de referencia. Una expresión de las expectativas de los inversores sobre lo que debería hacer la entidad se estableció en torno a 10 indicadores	Directrices que recomiendan características de estructuración, divulgación y presentación de informes	Establece un formato estandarizado para reportar información ambiental
1. Seleccionar objetivos apropiados y ambiciosos							
Seleccionar una oportunidad de transición común para un sector específico	1.1. Seleccionar KPIs	2A Métricas de rendimiento de carbono 3B Hoja de ruta de transición	C1 Alcance C2 Umbrales de significancia C3 Gases de efecto invernadero C8 Nivel de ambición	MQ4 Metas de reducción de GEI	2. Objetivos de emisiones a largo, medio y corto plazo	1. Selección de KPIs	Req 4 Fuentes de impactos ambientales

			C9 Absoluto versus intensidad C16 Selección Alcance 3				
Seleccionar KPIs específicos de la entidad alineados	1.2. Seleccionar KPIs alineados-específicos de la entidad.	2B Evaluación del desempeño del carbono 4A Metas de desempeño de carbono	C7 Progreso hasta la fecha C10 Validez del método Rec 6 Elegir un enfoque C14 Enfoques C21 Requisitos de la orientación específica del sector	La evaluación del desempeño del carbono se compara con los puntos de referencia específicos del sector También MQ7 Metas para reducir las emisiones de GEI y MQ14 LT metas	2. Metas de emisiones a largo, mediano y corto plazo	2 Calibración de los objetivos de rendimiento sostenible (SPT)	Req 5 Análisis comparativo y de rendimiento
2. Establecer un entorno propicio							
Establecer una estrategia para entregar los KPIs	2.1 Establecer una estrategia para entregar los KPIs	1B Madurez de la estrategia de descarbonización 2C Análisis estratégico 3A Visión a largo plazo		MQ3 Compromiso de acción sobre el cambio climático MQ16 Riesgos y oportunidades del cambio climático en la estrategia	1. Emisiones netas cero de GEI para 2050 5.1 Estrategia para cumplir con los objetivos de reducción de GEI		
Determinar el plan de financiamiento	2.2 Determinar el plan de financiamiento			MQ 19 Precio interno del carbono			
Poner en marcha los marcos de gobernanza necesarios	2.3 Poner en marcha los marcos de gobernanza necesarios	4C Compromiso de la Junta 3C Involucración de la Junta		MQ6 Supervisión de la Junta MQ15 Remuneración para ejecutivos	8.1 Supervisión del cambio climático por parte de la Junta 8.2 Acuerdos de remuneración 8.3 Capacidades/competencias relacionadas con el clima de la Junta		Req 1 Gobernanza Req 2 Políticas, estrategia y objetivos de gestión.
3. Acciones para comenzar							
Gastos de capital	3.1 Gastos de capital	Fase inicial rendimiento módulo 2 inversiones materiales cubren esto			La entidad está trabajando para descarbonizar su capital social		
Otras acciones	3.2 Otras acciones	4B Plan estratégico 4C Compromiso de la Junta 5A Definición 5B Implementación				3. Características de los bonos (por ejemplo, variación del cupón)	

Política de participación de las partes interesadas		El compromiso de políticas del módulo 9 de desempeño de la fase inicial cubre esto		MQ10 apoya los esfuerzos para mitigar el cambio climático MQ11 asociación comercial MQ19 política de consistencia con las asociaciones comerciales	7.1 Posición de cabildeo alineada con el Acuerdo de París 7.2 Consistencia en el cabildeo de las asociaciones comerciales y 7.3 Proceso para asegurar esto		
Cadena de suministro		La participación del proveedor del módulo 7 de desempeño de la fase inicial cubre esto	C20.1 Objetivos de participación de proveedores o clientes				
4. Seguimiento del desempeño con respecto a los objetivos.							
Gasto Capex/Opex	4.1 Gasto Capex/Opex	2A Métricas de desempeño de carbono 2B Evaluación de rendimiento de carbono 4A Objetivos de desempeño de carbono		MQ14 objetivos para reducir las emisiones de GEI	6.1 Alineación futura de Capex		
Otras acciones	4.2 Otras acciones				6.2 Metodología para alinear los gastos de capital		
5. Informes y seguimiento continuos para demostrar el cumplimiento de todo lo anterior.							
Divulgación pública de KPIs y estrategia para cumplir	5.1 Divulgación pública de KPIs y estrategia para cumplir		Rec11 Dónde divulgar C24 Validez del objetivo	No, solo si están alineados con la ruta o no	10.1 Apoyo para las recomendaciones de TCFD		Req 8 Políticas de informes
Informe anual sobre el progreso	5.2 Informe anual sobre el progreso	5C Monitoreo	C22 Frecuencia		10.1 Apoyo para las recomendaciones de TCFD	4. Presentación de informes	Req 9 Período de presentación de informes
Nuevo cálculo de objetivos			C23 Nuevo cálculo de objetivo obligatorio				Req 10 Revisión
Validación de datos				MQ9 Verificación de la información		5. Verificación	