

# Hacia un sistema financiero más sostenible: el nuevo régimen europeo de los bonos verdes

El Reglamento 2023/2631 establece un régimen para los bonos verdes europeos al que pueden acogerse los emisores de valores no participativos que deseen obtener la etiqueta BVEu/EuGB en las apelaciones que realicen al ahorro público.

---

## REYES PALÁ LAGUNA

Catedrática de Derecho Mercantil de la Universidad de Zaragoza  
Consejera académica de Gómez-Acebo & Pombo

### 1. Introducción

El pasado 30 de noviembre se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea* el Reglamento (UE) 2023/2631 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de noviembre, sobre los bonos verdes europeos y la divulgación de información opcional para los bonos comercializados como bonos medioambientalmente sostenibles y para los bonos vinculados a la sostenibilidad. La norma será directamente aplicable a partir del 21 de diciembre del 2024 (art. 72), sin perjuicio de que las previsiones respecto a las pertinentes *habilitaciones regla-*

*mentarias* de la Comisión Europea y de la Autoridad Europea de Valores y Mercados para desarrollar algunos preceptos del reglamento sean de aplicación a partir del 20 de diciembre de este año.

El reglamento —previsto en el Plan de Inversiones del Pacto Verde Europeo de 14 de enero del 2020— consta de setenta y dos artículos a lo largo de siete títulos (objeto y definiciones, requisitos para la utilización de la designación *bono verde europeo* o *BVEu*, plantillas opcionales de divulgación de información para los bonos comercializados como

medioambientalmente sostenibles y para los bonos vinculados a la sostenibilidad, verificadores externos de los bonos verdes europeos, supervisión por las autoridades competentes y por la Autoridad Europea de Valores y Mercados, actos delegados y disposiciones finales). Incluye cuatro anexos que detallan los contenidos, respectivamente, de la ficha informativa sobre los bonos verdes que el emisor ha de elaborar con carácter previo a la emisión (anexo I), del informe anual de asignación de los bonos (anexo II) y del informe de impacto (anexo III). El anexo IV se dedica al contenido de los informes de verificación externa que han de evacuarse sobre la ficha informativa y los dos informes citados.

## 2. Finalidad del Reglamento 2023/2631

Como objetivos declarados por el legislador europeo, en primer lugar, el reglamento de bonos verdes pretende garantizar la aplicación de unos requisitos uniformes a la utilización de la designación *bono verde europeo* o *BVEu* por los emisores públicos y privados que deseen obtener esta etiqueta. El texto se refiere a la sostenibilidad medioambiental: quedan fuera objetivos de sostenibilidad relacionados con la gobernanza y los aspectos sociales (las letras *G* y *S* de los criterios ESG —o ASG por su acrónimo en español—) como destino de los fondos captados por estas emisiones de deuda verde, deuda que puede ser emitida al amparo de este reglamento tanto por las empresas como por las Administraciones Públicas y los Estados soberanos.

En segundo lugar, la norma supone el reconocimiento legal de la figura de los verificadores externos, sometidos a autorización administrativa previa y a la supervisión de la Autoridad Europea de Valores y Mercados, autoridad encargada asimismo de la llevanza del regis-

tro correspondiente a estas entidades. El reglamento no exige a dichos verificadores la condición de auditores de cuentas.

En tercer lugar, el reglamento regula el régimen de supervisión de los emisores de bonos verdes europeos; estas emisiones requieren la elaboración de un folleto de conformidad con el Reglamento (UE) 2017/1129 («Reglamento de folletos») para la obtención de la etiqueta BVEu. En cuanto a las emisiones de deuda pública o a las garantizadas por Administraciones Públicas, recuérdese que el artículo 1 del Reglamento de folletos las exceptúa de la obligación de elaborar un folleto de la emisión. Ello no es óbice para permitir a los emisores públicos obtener la referida etiqueta y asignar los fondos captados por la emisión de bonos verdes a desgravaciones fiscales, subvenciones, consumos intermedios, transferencias corrientes dentro de una administración pública, cooperación internacional corriente u otros tipos de gasto público, siempre que los ingresos se asignen de conformidad con los requisitos de la taxonomía (art. 4.3 del Reglamento de bonos verdes). Por lo que respecta a la supervisión administrativa de las emisiones y de los emisores, los Estados miembros han de reconocer en su Derecho interno al supervisor nacional (CNMV) las potestades y competencias necesarias para dar cumplimiento al contenido del reglamento (art. 45) —con un régimen supervisor inspirado en el Reglamento de folletos—, así como establecer el régimen administrativo sancionador a más tardar el 21 de diciembre del 2024 (art. 49).

Puesto que el reglamento pretende facilitar la comparabilidad entre las distintas emisiones de bonos verdes, todas ellas sometidas a unos requisitos comunes, su título III mandata a la Comisión Europea para elaborar, antes del 21 de diciembre del 2024, directrices sobre

el desarrollo de los contenidos mínimos de los modelos o plantillas opcionales de divulgación de información (previa y posterior a la emisión) para los bonos comercializados como bonos ambientalmente sostenibles y para los bonos vinculados a la sostenibilidad. Con esta estandarización de la información se trataría de facilitar la obtención de capital para proyectos con objetivos ambientalmente sostenibles.

### 3. Clases de bonos verdes

El reglamento distingue dos tipos de bonos verdes en función del modo de asignación de los fondos captados por las ofertas públicas o admisiones a negociación para alcanzar los objetivos de sostenibilidad medioambiental conforme se detallan en el Reglamento de taxonomía; los ingresos de tales bonos deben asignarse a actividades económicas que sean ambientalmente sostenibles o a aquellas que contribuyan a la transformación de actividades de forma que éstas puedan cumplir con los criterios establecidos en el Reglamento 2020/852 en pos de su sostenibilidad medioambiental. Se distingue así entre el «bono comercializado como medioambientalmente sostenible» y el «bono vinculado a la sostenibilidad». El primero es aquel en el que el emisor se compromete a asignar directamente los ingresos procedentes del bono a actividades económicas que contribuyen a un objetivo medioambiental conforme al artículo 3 del Reglamento de taxonomía. El segundo permite una mayor flexibilidad al ser valores de deuda «cuyas características financieras o estructurales varían en función de la consecución por parte del emisor de objetivos de sostenibilidad medioambiental

### Se pretende garantizar requisitos uniformes para la utilización de la etiqueta BVEu

predefinidos» (art. 2). Se indica en el expositivo 11 del Reglamento de bonos verdes que «[d]ebe ser posible utilizar los ingresos de dichos bonos para financiar tales actividades medioambientalmente sostenibles ya sea directamente, mediante la financiación de activos y gastos relacionados con actividades económicas que cumplan los criterios para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles establecidos en el Reglamento (UE) 2020/852 [...], e indirectamente, en determinadas condiciones, a través de activos financieros que financien actividades económicas que cumplan dichos criterios».

El artículo 4 detalla el destino de los fondos captados por las ofertas públicas o admisiones a negociación de estos bonos verdes: antes de su vencimiento, los ingresos se asignarán íntegramente, de conformidad con los requisitos de la taxonomía —siguiendo lo que denomina el reglamento un *enfoque gradual*—, a una o varias de las categorías siguientes:

- a) a activos fijos que no sean activos financieros;
- b) a los gastos de capital («CapEX») explicitados en el punto 1.1.2.2 del anexo I del Reglamento Delegado 2021/2178 [Reglamento por el que se completa el Reglamento de taxonomía mediante la especificación del contenido y la presentación de la información que deben divulgar las empresas sujetas a los artículos 19 bis o 29 bis de la Directiva 2013/34/UE (Directiva contable) respecto a las actividades económicas sostenibles desde el punto de vista medioambiental, y la especificación de la metodología para cumplir

con la obligación de divulgación de información];

- c) a los gastos operativos («OpEx») previstos en el punto 1.1.3.2 del anexo I del citado Reglamento Delegado (UE) 2021/2178 y en los que se haya incurrido no más de tres años antes de la emisión del bono verde europeo;
- d) a activos financieros creados no más de cinco años después de la emisión del bono verde europeo;
- e) a activos y gastos de los hogares.

Cuando los ingresos se asignen a gastos de capital u operativos relacionados con actividades económicas que vayan a cumplir los requisitos de la taxonomía, el emisor deberá publicar un «plan CapEx» en el que se detallará el plazo (anterior al vencimiento del bono verde europeo) en el que todos los gastos de capital y operativos financiados por estos bonos llegarán a ser conformes con la taxonomía; este plan habrá de ser evaluado por un verificador externo (art. 7).

El artículo 15 del reglamento flexibiliza el destino de estos fondos al permitir a los emisores asignar hasta el 15 % de los ingresos de un *bono verde europeo* a actividades económicas que cumplan los requisitos de la taxonomía, pero no los criterios técnicos de selección, ya sea porque estos criterios técnicos no existan en la fecha de emisión del bono, ya porque se destinan a actividades incluidas en el Convenio Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático o a ayuda oficial al desarrollo notificada al Comité de Asistencia para el Desarrollo de la OCDE. En todo caso, los emisores podrán deducir los costes de emisión de los ingresos del *bono verde europeo* antes de asig-

nar dichos ingresos; se trata esta última de una medida que pretende también facilitar la emisión de estos bonos verdes por las pymes.

Se permite asimismo la asignación de los fondos conforme a lo que el reglamento denomina *enfoque de cartera*, esto es, la asignación de los ingresos de uno o varios bonos verdes europeos en circulación a una cartera de activos fijos o activos financieros de conformidad con los requisitos de la taxonomía, siempre que el valor total de los activos fijos o de los activos financieros de su cartera supere el valor total de sus bonos en circulación; la constatación de este requisito se realizará en el «informe de asignación» al que nos referimos en el epígrafe siguiente.

Como ya hemos indicado, las Administraciones Públicas y Estados soberanos pueden destinar los ingresos obtenidos por estas emisiones verdes a otras finalidades (señaladamente, subvenciones y gastos públicos).

Los artículos 16 a 19 del reglamento recogen el supuesto de emisión de bonos verdes a través de procesos de titulización. Tras excluirse expresamente del ámbito de la norma las titulizaciones sintéticas, el legislador europeo somete al originador —y no a la entidad de propósito especial emisora de los valores— a la obligación de cumplimiento del destino de los fondos captados a actividades sostenibles medioambientalmente, si es que se opta por el uso de la etiqueta BVEu en esas titulizaciones. Tal etiqueta no podrá ser empleada en el caso de exposiciones titulizadas que financien la prospección, la minería, la extracción, la producción, la transformación, el almacenamiento, el refinado o la distribución (incluido el transporte) y el comercio de combustibles fósiles; pero sí en las que financien la generación de electricidad a partir de combustibles

fósiles, la cogeneración de calor/frío y electricidad a partir de combustibles fósiles o la producción de calor/frío a partir de combustibles fósiles cuando la actividad cumpla los criterios del principio de «no causar un perjuicio significativo» establecidos en el Reglamento Delegado (UE) 2021/2139. Existen también previsiones especiales respecto a la supervisión tanto de la entidad originadora como del vehículo de propósito especial que emite los bonos.

#### 4. Obligaciones de información de los emisores de bonos verdes

Con carácter previo a la emisión y sin perjuicio de la obligada elaboración de un folleto informativo al amparo del Reglamento de folletos —el artículo 14 del Reglamento de bonos verdes introduce dos previsiones de tipo formal por las que el emisor debe hacer constar la condición de BVEu de los bonos que se vayan a emitir y su sumisión al Reglamento de bonos verdes—, los emisores de estos bonos han de elaborar una ficha informativa conforme al modelo del anexo I del reglamento. Este documento no está sujeto a autorización administrativa, pero sobre él debe haber recaído un «dictamen positivo» de un verificador externo (art. 10). La ficha informativa y el informe del verificador externo han de publicarse en la página web del emisor y esta circunstancia ha de notificarse a la Autoridad Europea de Valores y Mercados.

Con posterioridad a la emisión, los emisores han de elaborar anualmente un «informe de asignación» en el que se demuestre que los ingresos de los bonos verdes europeos se han asignado de conformidad con el reglamento.

Tras la asignación completa de los ingresos obtenidos por los bonos, es necesario asimismo una verificación de este informe final de asignación por los verificadores externos regulados en el reglamento.

El artículo 12 del reglamento obliga a los emisores a publicar, tras la asignación completa de los ingresos y al menos una vez durante el periodo de vida de esos bonos, un «informe de impacto de los bonos verdes europeos» sobre el impacto medioambiental del uso de los ingresos de los bonos. Todos estos informes han de publicarse en la página web del emisor y notificarse este hecho a la Autoridad Europea de Valores y Mercados y, cuando proceda, al supervisor nacional.

#### 5. Los verificadores externos

En los principios de los bonos verdes (*green bond principles*) elaborados por la Asociación Internacional de los Mercados de Capitales (International Capital Market Association —ICMA—), principios a los que se someten voluntariamente la práctica totalidad de los emisores de bonos verdes, se recomienda la revisión externa por un tercero independiente de la documentación de estas emisiones a fin de verificar su conformidad con los referidos principios y con los textos que los complementan. El Reglamento de bonos verdes sigue este planteamiento, ya conocido en la normativa de la Unión Europea respecto al informe de sostenibilidad. A estos *external reviewers* o verificadores externos dedica el reglamento su título IV, en el que se recogen, entre otras materias, los requisitos que han de cumplir para su inscripción en el registro *ad hoc* de la Autoridad Europea de Valores y Mercados, su régimen de actuación

### La norma reconoce la figura de los verificadores externos de bonos verdes

para verificar el cumplimiento del reglamento respecto a las emisiones de bonos verdes, la aplicación de sus metodologías de evaluación, los registros internos que han de mantener, el régimen de gestión de conflictos de intereses, la independencia para el cálculo de sus honorarios respecto a los resultados de sus evaluaciones y la prestación de servicios por verificadores externos de terceros países. El régimen de supervisión, inspección y sanción de estos verificadores queda encomendado a la mencionada autoridad europea.

El desarrollo de las previsiones del reglamento en relación con los verificadores externos habrá de hacerlo la Comisión Europea a través de actos delegados antes del 21 de diciembre del 2024, fecha de aplicación directa del reglamento. Para estos expertos en sostenibilidad medioambiental se establece un régimen transitorio hasta el 21 de junio del 2026, periodo durante el cual pueden prestar sus servicios sin plena sujeción al contenido del reglamento.

El Anteproyecto de Ley (mayo del 2023) por la que se regula el marco de información corporativa sobre cuestiones medioambientales, sociales y de gobernanza —en obligada transposición al Derecho español de la Directiva 2022/2464, de 14 de diciembre, de modificación de la Directiva contable por lo que respecta a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas (informe de sostenibilidad)— incluye una regulación de las sociedades de verificación de la información sobre sostenibilidad, y tal actividad de verificación puede ser realizada por los auditores de cuentas. Sin perjuicio de la necesaria revisión por juristas de este texto elaborado por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC), sería lógico que se atribuyera a estos mismos profesionales —auditores de cuentas independientes del emisor y sociedades de verificación— el ejercicio de las funciones de revisión o verificación de la ficha técnica y de los informes que preceptivamente ha de elaborar el emisor de los bonos verdes europeos.

---

*Advertencia legal:* El contenido de este documento no se puede considerar en ningún caso recomendación o asesoramiento legal sobre cuestión alguna.

Para más información, consulte nuestra web [www.ga-p.com](http://www.ga-p.com), o diríjase al siguiente e-mail de contacto: [info@ga-p.com](mailto:info@ga-p.com).