

# ¿Qué hay de nuevo en Finanzas sostenibles?

## AUTORA

### Alicia Muñoz Lombardía

Directora de Gobierno, Regulación y Privacidad

Vicesecretaria del Consejo - Santander España. NED Canal de Isabel II

Senior Fellow en el sector financiero del Centro de Gobierno Corporativo de Esade

Febrero 2023

## Introducción

La invasión de Ucrania por Rusia y la consiguiente crisis energética puso en cuestión la conveniencia o no de mantener los ambiciosos objetivos de reducción de emisiones a los que se habían comprometido gobiernos y empresas.

Se ha cumplido un año de esta guerra sin que, por ahora, veamos el final. El cierre del suministro del gas por parte de Rusia y el corte de las compras de petróleo encarecieron los precios y, aunque en los últimos meses los precios de los combustibles se contuvieron, con la entrada en vigor del veto a las importaciones de gasóleo ruso se ha producido un repunte de los costes de los combustibles fósiles.

La situación geopolítica ha obligado a algunas naciones a poner en marcha medidas transitorias para garantizar el suministro de energía a su población. Así, hemos visto cómo Alemania ha vuelto a operar sus centrales eléctricas a base de carbón y petróleo con el fin de reducir su dependencia del gas ruso y, de hecho, en 2022 las inversiones en energías fósiles han vuelto a aumentar

A este respecto, la Unión Europea, que había asumido el liderazgo en el compromiso con la sostenibilidad, se ha visto forzada a incluir de manera transitoria el gas y la energía nuclear en la lista de actividades económicas que abarca su taxonomía. Estados Unidos, que ya estaba muy por delante de los europeos

en inversión sostenible, ahora, con la Ley para la Reducción de la Inflación (IRA) que persigue impulsar el desarrollo de las energías renovables -369.000 millones de dólares, subsidios en su mayoría- puede reforzar aún más su posición y desencadenar una guerra comercial que abra una brecha en la unidad transatlántica frente a Rusia y otras potencias.

El cúmulo de factores socioeconómicos de los últimos años, ahora acrecentados por la guerra de Ucrania, han tenido un efecto extraordinario sobre los precios de las materias primas, y muy concretamente sobre los costes energéticos. Una demanda que se estaba construyendo hacia energías limpias, pero que seguía contando con el gas ruso (así como de otros muchos productos y materias primas de Rusia y Ucrania), se ha visto súbitamente obligada a buscar en combustibles sólidos la solución, temporal si se quiere, para mantener los niveles de producción que demanda Occidente. Entretanto, esto ha provocado que empresas productoras de dichos combustibles hayan visto cómo sus resultados han mejorado repentinamente, lo que ha llamado la atención de inversores en busca de rentabilidad que ya venían cuestionando que los proyectos de energías renovables pudieran compensar la pérdida de ingresos de los combustibles fósiles. Incluso han aparecido fondos que invierten decididamente por las energías "marrones", en una apuesta por el retraso de la agenda ecológica global.

En un entorno como el descrito, pero con una incuestionable exigencia de avanzar hacia un planeta más sostenible, se han introducido, por tanto, nuevos elementos de presión sobre la agenda climática de las compañías. Ello ha originado acusaciones de *greenwashing*, cuando las compañías ofrecen información parcial o falseada sobre su gestión ambiental y social. Al respecto, EBA, EIOPA y ESMA, a instancias de la Comisión Europea, han iniciado una investigación para obtener información sobre las prácticas de lavado ecológico en los productos y servicios financieros, así como posibles prácticas inadecuadas.

Adicionalmente, asuntos como los distintos estándares de divulgación, o la “Torre de Babel” de etiquetas para los fondos de inversión responsable, no ayudan al inversor en su toma de decisiones, por no hablar de la inexistencia de una taxonomía climática en ciertas jurisdicciones.

Todo ello, ¿cuestiona el compromiso climático y social? ¿estamos volviendo al binomio clásico de rentabilidad vs riesgo y nos estamos olvidando de las implicaciones sociales y ambientales de la actividad de las empresas? ¿cómo afectará a las finanzas sostenibles la creciente complejidad del entorno y la regulación? La respuesta, al final de este artículo, pero adelanto que es no a las dos primeras.

## Entorno regulatorio

El Foro Económico Mundial (WEF)<sup>1</sup> ha publicado el Informe sobre Riesgos Mundiales 2023 que explora los principales riesgos desde tres perspectivas: dos de ellas, de carácter temporal -una para los próximos dos años, la otra con visión 2033- y otra centrada en la potencial “*policrisis*” (de materias primas principalmente), que se puede desencadenar si no se corrigen en los próximos años los factores para su estallido. Pues bien, en sus estimaciones para el año 2025, siete de los diez riesgos principales identificados tienen naturaleza social o ambiental y, de los ocho para la próxima década la mayoría son ambientales. No estamos, por tanto,

ante una moda sino ante un elemento que los consejos de administración deberán integrar adecuadamente en el marco de gestión de riesgos de sus empresas.

En este entorno, la legislación y el *soft law* están incrementándose sustancialmente: La Directiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de diciembre de 2022 relativa a la presentación sobre sostenibilidad por parte de las empresas (CSRD),<sup>2</sup> los estándares europeos de sostenibilidad (ESRS), la propuesta de directiva de debida diligencia en materia de sostenibilidad (CSDD),<sup>3</sup> así como la taxonomía ambiental y el proyecto de taxonomía social. En España, la Ley 7/2021 de cambio climático y transición energética,<sup>4</sup> exige a determinadas empresas que elaboren y publiquen un informe con la evaluación del impacto financiero que implican los riesgos asociados al cambio climático. En Estados Unidos, la SEC también está valorando establecer obligaciones de información a las compañías cotizadas.

Impulsado por las nuevas políticas globales, la inversión sostenible está en plena expansión: un informe de Spainsif señala que los activos ESG aumentaron en 2021 un 10% respecto al 2020<sup>5</sup> y que en 2021 las inversiones sostenibles han constituido más del 35% de los activos gestionados en España por entidades nacionales e internacionales. De acuerdo con diversos estudios, en los últimos años ha existido una correlación positiva entre la inversión sostenible y el rendimiento financiero, si bien el último año, como consecuencia de la crisis energética, como hemos visto, los resultados son dispares. Así mismo, la mejora de la reputación y el alineamiento del propósito de la compañía con el de un inversor cada vez más comprometido con fines sociales y ambientales, son nuevos elementos de peso a considerar.

Para las entidades financieras, la financiación verde, además de productos específicos como las hipotecas verdes, préstamos para la rehabilitación energética o destinados a la adquisición de vehículos eléctricos, está promoviendo la contratación de préstamos sindicados con la fijación de un

1. WEF\_Global\_Risks\_Report\_2023.pdf (weforum.org)

2. Publications Office (boe.es)

3. resource.html (europa.eu)

4. Disposición 8447 del BOE núm. 121 de 2021

5. <https://www.spainsif.es/estudio-spainsif-2022/>

tipo de interés condicionado al cumplimiento de indicadores medioambientales y sociales. Para ello, los contratos de financiación deben contener indicadores de desempeño verificables por terceros.

En el sector asegurador, el gran desafío que proviene de los eventos climáticos adversos, que podrían suponer pérdidas en torno a 100.000 millones anuales, puede verse también como una oportunidad. Menos de la mitad del coste mundial de las catástrofes climáticas están aseguradas y las pólizas habituales son insuficientes dadas sus características, por lo que los instrumentos de cobertura como los bonos de catástrofes o los *insurance link securities* (ILS) constituyen una novedosa alternativa de inversión, dado el desequilibrio actual entre la oferta y la demanda en la capacidad de reaseguro.

Si hablamos de gobierno corporativo, el movimiento *Say on climate* se abre paso con fuerza en las Juntas Generales de Accionistas por la presión de los grandes fondos; los *proxy advisors* y los accionistas activistas aumentan su exigencia, lo que se ha reflejado en la creciente inclusión de factores de desempeño no financiero, vinculados a cumplimiento de métricas ESG, en la remuneración variable de los directivos de la mayoría de las entidades financieras y cada vez más empresas cotizadas.

En el capítulo de reguladores y supervisores, el Banco Central Europeo (BCE) publicó, en noviembre de 2022, los resultados del examen temático que tenía por objeto comprobar si los bancos identifican y gestionan adecuadamente los riesgos climáticos y la pérdida de biodiversidad, concluyendo que, aunque el 85% de los bancos tienen ahora al menos prácticas básicas en la identificación, gestión y gobernanza de los riesgos físicos y de transición que presentan sus clientes a tenor de sus carteras crediticias, deben avanzar en el desarrollo de metodologías más sofisticadas y de información más granular. A fin de que se acelere la adecuación a sus expectativas, el BCE ha establecido unos objetivos y plazos específicos, así como un compendio de buenas prácticas observadas en algunas entidades.<sup>6</sup>

Sobre el impacto de la subida de los tipos de interés en la descarbonización de nuestras economías, a juicio de Isabel Schnabel, miembro del Comité Ejecutivo del BCE, la estabilidad de los precios y la contención de la inflación constituyen una condición previa para la transformación sostenible de nuestra economía y la subida de los tipos de interés no es argumento para retrasar aún más la transición verde.<sup>7</sup>

En este contexto, tanto el Banco de España, como la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y la Dirección General de Seguros han advertido de los efectos negativos de una transición climática “desordenada”.

Finalmente, los datos nos permiten ser moderadamente optimistas: El 72% de las empresas cotizadas fija objetivos medioambientales medibles y el 91% de las compañías del Ibex establece objetivos concretos de sostenibilidad. Si bien existe una brecha en los objetivos sociales, solo los fija un 32% de las compañías,<sup>8</sup> el protagonismo adquirido por la dimensión social durante la pandemia tuvo como consecuencia que las empresas españolas invirtieran 1.533,5 millones de euros en proyectos sociales en 2021, materializados en 29.104 acciones (un 17% más que en 2020<sup>9</sup>).

## Algunos apuntes finales

La ambición NetZero requiere una adecuada transición que exige de importantes inversiones. Se estima que, para alcanzar los objetivos fijados para el 2050 se precisan 120 billones de euros. Consecuentemente, la oportunidad para las finanzas sostenibles es clara.

Las entidades financieras, gestoras de activos y aseguradoras tienen un papel muy relevante en la transición hacia una economía baja en carbono, en su rol de agentes promotores de una asignación eficiente de capital y canalización de los recursos financieros hacia inversiones sociales y sostenibles, tanto en economías prósperas y como en países en vías de desarrollo, fomentando de este modo la inclusión social en todos ellos. Las entidades financieras,

6. El BCE establece plazos para que las entidades de crédito hagan frente a los riesgos climáticos (bde.es)

7. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230110~21c89bef1b.en.html>

8. <https://transcendent.es/objetivos-sociales-y-medioambientales/>

9. Informe SERES Deloitte, “El impacto social de las empresas”, novena edición

en particular, vienen liderando este proceso a través del establecimiento de una gobernanza robusta, la financiación de grandes infraestructuras de carácter medioambiental, y su involucración en el progreso de las comunidades donde está presente.

La financiación privada, empero, no es suficiente. El sector público tiene un papel clave como dinamizador y la responsabilidad de facilitar vías de financiación, subvenciones, garantías e incluso entrando en el capital de las empresas, a través de sus políticas, la regulación directa, los instrumentos de mercado, las medidas fiscales y, cómo no, a través de oportunidades como la que ofrece el programa NextGenerationEU. De acuerdo con lo previsto en el Reglamento del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia de la Unión Europea, el Gobierno de España ha presentado la adenda al Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia en el que se fija la distribución del tramo correspondiente a los préstamos, con un porcentaje muy significativo dedicado a la transición verde. Préstamos que resultan particularmente atractivos en el actual contexto de subida de tipos de interés. La participación de los bancos en la canalización de estas ayudas, así como su asesoramiento, son fundamentales para el despliegue entre las empresas y poder contar con un marco estable y categorías de proyectos elegibles que hagan sencilla su verificación. En los mercados emergentes y mercados frontera se vienen promoviendo mecanismos de financiación combinada pública (bancos multilaterales de desarrollo y agencias nacionales de ayuda al desarrollo, fundamentalmente) y privada o “blended finance” que se canalizan hacia inversiones con impacto en desarrollo.

La inversión socialmente responsable demanda un lenguaje común y universal en su divulgación, estándares y etiquetas verdes, así como clarificar las dudas interpretativas que arroja el artículo 9 (fondos que tengan como objetivo inversiones sostenibles) del Reglamento (UE) sobre divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR), en relación con los requisitos específicos que permiten clasificar los fondos en esa categoría.

De todos modos, una transición<sup>11</sup> (ordenada) no entiende de saltos al vacío. Para que ésta surta el efecto deseado se van a necesitar políticas públicas acordes, un marco de incentivos atractivo y equilibrado, un lenguaje común a través de la taxonomía, fuentes de datos disponibles y verificables al tiempo que se fija un calendario, planificación y evaluación ambiciosos pero alcanzables.

Resulta hoy en día evidente que sostenibilidad y tecnología están cada vez más vinculadas; son, por ello, las dos principales dimensiones de los fondos europeos. Existen en la actualidad innumerables proyectos enfocados a la exploración de nuevas tecnologías en materia energética que permitirán explorar fuentes alternativas de energía renovable y producirla en mayor cantidad y a un coste más bajo. De hecho, son las compañías tecnológicas algunas de las pioneras en el desarrollo de soluciones y aplicaciones para la gestión y calidad de los datos relativos a la sostenibilidad. En los aspectos sociales, urge la aprobación de una regulación europea sobre taxonomía social que fije los criterios de clasificación de las actividades y empresas que contribuyan a alcanzar objetivos del plano social. Ello consolidará la tendencia de financiación con carácter social ya existente, así como la confianza en los instrumentos financieros de los que se vale, como los bonos sociales o de impacto social.

La sostenibilidad abre igualmente el abanico a nuevos perfiles profesionales donde el talento verde y digital emergen en las industrias y tecnologías de esta nueva economía.

Las empresas, respaldadas por un inversor cada vez más comprometido con el planeta y la sociedad, con el imprescindible acompañamiento de las entidades financieras y propiciado por un marco legal estable, deberán evolucionar hacia una manera diferente de producir y suministrar bienes y servicios, más verde e inclusiva. Y a través del diseño de nuevos productos de financiación facilitados por los bancos soportará un coste menor de financiación, obtendrá una mayor atracción de inversores y contribuirá de ese modo a su propia sostenibilidad, por tanto, a su éxito en el largo plazo. Para ello, fijar la estrategia de las compañías en

10. L00001-00016.pdf (boe.es)

11. La RAE define transición como “Acción y efecto de pasar de un modo de ser o estar a otro distinto”

torno al propósito, que es responsabilidad del consejo de administración, precisará abrir canales de comunicación con sus grupos de interés, realizar el ejercicio de materialidad para identificar las prioridades ESG, definir objetivos y dar

consistencia a sus políticas. Todo ello para, finalmente, ser capaces de informar al mercado con claridad y robustez, mostrando la inequívoca voluntad de alinear su propósito con sus actuaciones y resultados.