

# Textos con Sentido

Recopilación 30 TcS

Mayo 2022



# Introducción

El Centro de Finanzas Responsables y Sostenibles de España (**FINRESP**) busca contribuir a una actividad económica y financiera más sostenible y responsable a través de la conformación de un punto de encuentro, debate, sensibilización y experimentación para los grupos de interés de la industria de los servicios financieros.

Para materializar sus aspiraciones, FINRESP desea poner a disposición de la comunidad financiera una recopilación de los diferentes *Textos con Sentido* publicados por la propia institución con el objetivo de aumentar la concienciación de los agentes económicos y de la sociedad española ante los retos que trae consigo la Agenda 2030 de desarrollo sostenible y sus vínculos existentes con el sector financiero.

Los *Textos con Sentido* recopilados en el presente documento se han agrupado e identificado en seis etiquetas temáticas diferentes que guardan estrecha relación con la sostenibilidad y el sector financiero: *Cambio climático*, *Covid-19*, *Descarbonización*, *Datos y estándares ESG*, *Finanzas Sostenibles* e *Innovación*.



- **Cambio climático.**
  - TcS #9: Desastres naturales: una señal de alarma desatendida sobre el cambio climático.
  - TcS #13: La indispensable contribución de la rehabilitación residencial a la transición verde.
  - TcS #17: La economía azul: una gran desconocida.
  - TcS #23: Tendencias internacionales en materia de derechos de emisión.
  - TcS #24: Ley de Cambio Climático: balance, efectos en el sector financiero y retos a corto y medio plazo.
  - TcS #27: El último informe del IPCC dimensiona las causas y aventura la evolución del cambio climático.
  - TcS #29: COP26: a la música de la descarbonización sigue faltándole letra.
- **Covid-19.**
  - TcS #1: El COVID-19 y las finanzas sostenibles.
  - TcS #2: El lento camino hacia la certidumbre en la crisis del COVID-19.
  - TcS #3: El contraste entre la firmeza de los datos y la tibieza de las soluciones.
  - TcS #4: Instrumentos e iniciativas financieras para la lucha contra el COVID-19.
  - TcS #5: El largo plazo asoma en plena pandemia.
- **Descarbonización.**
  - TcS #7: Recuperación verde: ahora es el momento.
  - TcS #16: Agentes financieros y descarbonización: la presión y el compromiso deben traducirse en impacto.
  - TcS #22: «Net zero»: una meta volante fundamental para cumplir con el Acuerdo de París.
  - TcS #25: El hidrógeno, un viejo conocido al servicio de una nueva transición energética.
- **Datos y estándares ESG.**
  - TcS #8: ESG: ¿un instrumento preciso o un dogma de fe?
  - TcS #14: La «fiebre del oro» de los estándares para medir la sostenibilidad.
  - TcS #15: Una nueva consulta de la EBA ambiciona homogeneizar los riesgos ESG a los que están expuestas las entidades de crédito e inversores.
  - TcS #26: El talento, un talón de Aquiles poco visible a la hora de abordar aspectos ESG.
  - TcS#30: Presente y futuro de la taxonomía verde europea.
- **Finanzas sostenibles.**
  - TcS #6: El prometedor futuro de la inversión de impacto.
  - TcS #10: Bonos verdes: auge y retos de una palanca clave para las finanzas sostenibles.
  - TcS #11: Educación financiera: la hora de la verdad.
  - TcS #21: El sector financiero, un aliado en el adiós al carbón.
  - TcS #28: Estrés climático: el momento de los tests.
- **Innovación.**
  - TcS #18: Iniciativas innovadoras en materia de finanzas sostenibles (1/2): ejemplos internacionales.
  - TcS #19: Iniciativas innovadoras en materia de finanzas sostenibles (2/2): ejemplos nacionales.
- **Corporaciones.**
  - TcS #12: La misión corporativa: el horizonte aspiracional en el que cimentar la transición verde.
  - TcS #20: Engagement accionarial: una vía alternativa para instar a las empresas a ser más verdes.

# Cambio climático

---



## TcS #9: Desastres naturales: una señal de alarma desatendida sobre el cambio climático.

La literatura y el debate en torno al cambio climático a veces lo presentan como un desenlace evitable que nos acecha en un futuro próximo, cuando en realidad sus efectos ya son evidentes, y, a menudo, devastadores. Entre los mismos, las catástrofes naturales son quizás su manifestación más incontestable.

Según un informe reciente de la reaseguradora Munich Re, en la primera mitad de 2020, los desastres naturales causaron pérdidas valoradas en más de 57.000 millones de euros en todo el mundo y se cobraron 2.900 vidas.

Pese a que estas cifras se encuentran ligeramente por debajo de la media registrada en las últimas tres décadas, no cabe duda de que esos desastres son una de las manifestaciones más descarnadas del cambio climático, y que el año de la COVID-19 nos deja también imágenes desgarradoras del ciclón Amphan en India, o, más cerca de donde nos encontramos, de la tormenta Ciara azotando el norte de Europa.

El sector asegurador contribuye a la toma de conciencia colectiva sobre que los desastres naturales deben formar parte del debate y las estrategias frente al cambio climático. Así lo acredita un reciente documento de posicionamiento a cargo de Insurance Europe. La federación de aseguradoras y reaseguradoras europeas celebra la creación de un Pacto Verde Europeo (European Green Deal), pero reclama a las autoridades comunitarias repartir los esfuerzos en materia de cambio climático no solo entre los orientados a su mitigación, sino también entre aquellos necesarios para adaptarnos a unos efectos que ya resultan innegables y que se manifiestan a través de “eventos naturales cada vez más dañinos”.

A través de este documento, el sector asegurador insta a la UE a cambiar su enfoque reactivo ante los desastres naturales por uno que priorice la prevención, la reducción de riesgos y el desarrollo de una mayor resiliencia. ¿Cómo? Dotándose de datos de alta calidad, instando a una responsabilidad compartida entre gobiernos y a una toma de conciencia por parte de la opinión pública, dando continuidad a la apuesta por la financiación ex ante de catástrofes naturales y, último, fomentando la colaboración público-privada entre aseguradoras y legisladores.

Esa colaboración público-privada en materia de catástrofes naturales es precisamente una de las claves del Plan Nacional de Adaptación al Cambio Climático 2021-2030. Este plan incluye una línea de acción para reducir el riesgo de desastres mediante una colaboración reforzada entre la Administración, en especial a nivel autonómico y local, y el sector asegurador. Esta colaboración, por ejemplo, puede operar en cuestiones como la evaluación de riesgos, la ordenación territorial o la planificación urbanística.

La estrategia de la UE para su adaptación al cambio climático también insta a una colaboración público-privada para hacer frente a desastres naturales y provocados por el hombre, extender los productos de seguros dirigidos a este tipo de situaciones y promover seguros y otros productos financieros resilientes.

## El impacto del cambio climático

McKinsey presentó a principios de año una ambiciosa investigación que, bajo el título 'Climate risk and response', calcula cuál puede ser el impacto del cambio climático en los sistemas socioeconómicos de todo el mundo en las próximas tres décadas.

Entre sus conclusiones, esta consultora prevé que el incremento de la temperatura de la tierra aumente las probabilidades de que se produzcan catástrofes naturales. El impacto de los desastres no será lineal, sino que afectará sobre todo a países y regiones con PIB per cápita bajos. A título de ejemplo, McKinsey calcula que, en 2030, entre 160 y 200 millones de habitantes de distintas regiones de la India tendrán un 5% de posibilidades de verse expuestos a olas de calor que excedan el umbral de la supervivencia humana.

Pero el cambio climático afecta a todos, también a las economías avanzadas y, en consecuencia, a sus activos financieros. De muestra un botón: una vivienda en Florida, por ejemplo, podría llegar a perder entre un 15% y un 35% de su valor actual de aquí a 2050 por causa de las inundaciones acaecidas en ese periodo.

McKinsey culmina su investigación extendiendo varias recetas adicionales a la improrrogable descarbonización, entre las que incluye acelerar la adaptación y una gestión más sistemática de los riesgos climáticos. Precisamente a propósito de estos últimos, UNEP FI, la iniciativa financiera del Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente, ha constituido un Grupo de Trabajo sobre divulgación financiera relacionada con el clima (TCFD) que está desplegando simultáneamente varios pilotos dirigidos a los sectores bancario, asegurador y de los fondos.

Las entidades de crédito también tienen el cambio climático en su agenda. Recientemente se han hecho públicas las conclusiones en materia de riesgos físicos de un piloto con el sector bancario y resultan palmarias: para UNEP FI, los eventos extremos, como las inundaciones, las sequías o las tormentas tropicales, “causan daños a los activos fijos, provocan cambios en la producción y el valor de los activos y afectan a las cadenas de suministro”. Por lo tanto, tienen el potencial de “crear riesgos considerables para las carteras de los bancos”. Para analizar y paliar esos riesgos, la entidad adscrita a Naciones Unidas insta a las entidades financieras a incorporar datos sobre los cambios futuros en materia de eventos climáticos extremos en sus procesos de evaluación de riesgos.

Aseguradoras, bancos, fondos, consultoras... Todos en la industria financiera identifican el cambio climático como un riesgo ante el que hay que reaccionar.

10 agosto, 2020|Textos con Sentido.

# Cambio climático

---



## TcS #13: La indispensable contribución de la rehabilitación residencial a la transición verde.

En la transición hacia una economía más sostenible, la eficiencia energética es una palanca fundamental. En la última actualización de su relación de indicadores, la International Energy Agency (IEA) apunta de hecho que la eficiencia energética “está en el centro de la transición hacia las energías limpias”, porque “es el único recurso energético que todos los países poseen en abundancia”.

En este sentido, si bien los mayores consumidores de energía en la mayoría de los países son los sectores del transporte y el industrial, no debemos olvidar al residencial: el tercero más intensivo en energía a nivel mundial, de la mano sobre todo de las emisiones producidas por sistemas de calefacción y electrodomésticos.

La IEA celebra a este respecto que países como Francia, Alemania o Reino Unido hayan conseguido reducir la intensidad de los sistemas de calefacción de sus viviendas en un 30% desde el año 2000, pero recuerda también que, en paralelo a estos pasos en la buena dirección, otros van en la contraria: el cambio climático aumenta por ejemplo la demanda de calefacción, refrigeración y luz, y cada vez contamos con más electrodomésticos que disparan las emisiones derivadas de su uso.

En BloombergNEF, Michael Liebreich publicaba recientemente un artículo muy pedagógico en esta misma línea. Para Liebreich, aumentar en entre 3 y 7 puntos porcentuales la reducción interanual de emisiones contaminantes, que ahora mismo bordea a duras penas el 2,8%, requiere mirar al lado de la oferta e instar a las compañías energéticas a producir cada vez más energía verde, pero también al de la demanda, interpelándonos colectivamente sobre cómo consumir menos energía sin mermar nuestra productividad.

Y ahí la clave es la eficiencia y la del sector residencial resulta crítica, porque los edificios representan alrededor del 40% de las emisiones contaminantes. En ese sector, Liebreich reivindica ejemplos alentadores como el de la iluminación LED, que en apenas una década ha pasado de representar un 2% de nuestro consumo de luz a un 50%, la proliferación de las certificaciones LEED, Breeam o Passivhaus y de las hipotecas verdes, o los avances en la digitalización de las bombas de calor, que ahora funcionan de manera más eficiente y a temperaturas más altas que nunca antes.

El experto señala además que las administraciones han entendido por fin la necesidad de rehabilitar nuestro parque de vivienda con criterios de sostenibilidad, como acredita la Directiva de Eficiencia Energética en Edificios (EPBD) de la Unión Europea, y apunta a que la pandemia del COVID-19 vuelve aún más imperativo si cabe el trabajo en esa dirección, porque dirigir parte de los fondos de estímulo a la mejora de la eficiencia energética de edificios “devolvería a un gran número de personas al trabajo y llenaría sus bolsillos con dinero para consumir, mejorando en paralelo nuestra base de activos productivos a largo plazo”.

Juan Carlos Delrieu, Director de Estrategia y Sostenibilidad de la Asociación Española de Banca (AEB), coincidía recientemente con esta última afirmación en un webinar organizado por Sociedad de Tasación, al apuntar que la rehabilitación del extenso

parque de viviendas de España –responsable del 36% de las emisiones de gases de efecto invernadero de nuestro país– podría ser clave en la generación de empleo y la reconstrucción económica tras la pandemia. Para ello, es clave poner en valor el esfuerzo que tienen que hacer los propietarios en una inversión sostenible, un esfuerzo que exige una mayor colaboración entre actores, pero en el que, sobre todo, las sociedades de tasación tienen que jugar un rol fundamental. Delrieu señaló asimismo en esa misma sesión que articular incentivos fiscales contribuiría a que los propietarios de viviendas apostaran por la rehabilitación con criterios de sostenibilidad y accesibilidad, de la misma manera en que las entidades financieras están obligadas a diseñar productos financieros más innovadores que faciliten la solución a este problema.

Afi también apuntaba en un informe reciente algunas medidas concretas para el desarrollo sostenible de las actividades de construcción en nuestro país, como el incremento de las exigencias relacionadas con la eficiencia energética y uso de energías renovables tanto en el Código Técnico de Edificación como en el Reglamento Instalaciones Térmicas, la aplicación de incentivos para favorecer la electrificación de la calefacción mediante la sustitución de equipos térmicos por bombas de calor de alta eficiencia, o un mayor liderazgo público en el desarrollo y conversión a edificios cero emisiones.

En ese contexto, están apareciendo además iniciativas interesantes para clarificar y fomentar la financiación de este tipo de rehabilitaciones. Por ejemplo, el Green Finance Institute británico lanzó el pasado mes de septiembre los Green Home Retrofit Finance Principles para desarrollar un marco coherente y transparente para la asignación de préstamos para trabajos de eficiencia energética en hogares por parte de las entidades financieras. Y en España se ha lanzado el proyecto AÚNA para crear un foro de discusión permanente, multinivel y multilateral centrado en la financiación de la edificación sostenible.

Pero el mayor y más reciente avance en aras de la rehabilitación residencial bajo criterios de sostenibilidad es sin duda la Renovation Wave recién anunciada por la Comisión Europea: una hoja de ruta para acelerar la renovación de más de 200 millones de edificios en materia de aislamiento o calefacción al que Europa prevé destinar 300.000 millones de euros al año para duplicar el ritmo actual de renovación de su parque inmobiliario durante la próxima década, y una medida que, además, podría crear hasta 160.000 trabajos verdes.

Este ambicioso plan se basa en la evidencia de que los edificios representan más de un tercio de las emisiones de gases de efecto invernadero de la UE, y de que mejorar su eficiencia energética es un requisito indispensable para que Europa cumpla con los objetivos del Green Deal y se convierta en el primer continente climáticamente neutro del mundo a mediados de siglo.

5 noviembre, 2020|Textos con Sentido



# Cambio climático

---

## TcS #17: La economía azul: una gran desconocida.

En 2017, Naciones Unidas anunció que el periodo comprendido entre el recién estrenado 2021 y 2030 sería la Década de las Ciencias Oceánicas para el Desarrollo Sostenible, con el doble objetivo de revertir el deterioro de la salud de los océanos y de crear unas mejores condiciones para el desarrollo sostenible de océanos, mares y costas.

A menudo, correlacionamos el deterioro medioambiental con el aumento de la temperatura ambiente o la desaparición de zonas verdes, pero lo que ocurre mar adentro y a orillas de nuestras costas es igual de importante, como apuntan entidades como el World Economic Forum.

El fitoplancton, por ejemplo, es el responsable de la producción del 50% del oxígeno en la tierra. Los océanos han absorbido el 90% del exceso de calor generado en el planeta en los últimos 50 años –un factor sobre el que recientemente hemos conocido que, en 2020, las temperaturas oceánicas registraron sus máximos históricos. El 16% del consumo de proteína global es de origen marino. Y 3.000 millones de personas dependen del mar para su subsistencia y se calcula que las industrias relacionadas con los océanos emplearán directamente a 40 millones de trabajadores en 2030.

Estas y otras evidencias han generalizado el uso del término blue economy (o economía azul), que un reciente informe a cargo del Panel para una Economía Oceánica Sostenible –entidad integrada por 14 países– ponía en contexto al afirmar que el 90% de los bienes de todo el mundo se comercializan a través del océano, que la economía oceánica contribuye directamente al PIB mundial con más de 1,5 billones de dólares al año, y que la relación beneficio-coste de las inversiones en una economía oceánica más sostenible se sitúa en un 5:1 que las convierte en excelentes oportunidades de negocio.

A nivel doméstico, la blue economy puede constituir además un dinamizador económico para España, que ya ocupa una posición muy meritoria en su contexto: según la Comisión Europea, nuestro país es el que más contribuye a la economía azul en el contexto post-Brexit, y el que cuenta además con la mayor superficie de aguas marinas de la UE.

En base a esta importancia de la economía azul, cuyo volumen de negocio la convertiría en la séptima mayor economía del mundo si fuera un país, en 2018 la Comisión Europea, el Banco Europeo de Inversiones, WWF y el World Resources Institute crearon los Principios Financieros Sostenibles de la Economía Azul, y UNEP-FI, la Iniciativa Financiera del Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente, lidera una plataforma homónima que reúne a instituciones financieras, investigadores, empresas y a la sociedad civil en general para llevar la ambición de esos principios a la acción.

A la luz de esta y otras llamadas a la acción, ya están llevándose a cabo iniciativas innovadoras como los bonos azules: instrumentos cuyos fondos se destinan exclusivamente a proyectos considerados favorables para los océanos. La República de Seychelles lanzó en 2018 el primer bono azul soberano del mundo con ayuda del Banco



Mundial, con el que recaudó 15 millones de dólares, y desde entonces le han seguido instituciones como el Banco de Inversión Nórdico o Morgan Stanley, entre otras.

El Foro Marítimo Mundial también ha lanzado los Poseidon Principles: el primer acuerdo de alineación climática autónomo entre instituciones financieras orientado precisamente a establecer un marco global para evaluar y divulgar la alineación climática de las carteras de financiación del sector naviero con las políticas y ambiciones de, por ejemplo, el Acuerdo de París.

Pero, pese a estos pasos en la buena dirección, queda todavía mucho por hacer. En un artículo reciente de Eric Usher, Director de UNEP-FI, en el portal de la World Ocean Initiative, este apuntaba que el grado de conciencia sobre la medida en que el sistema financiero tiene un impacto directo y depende de los océanos presenta todavía margen de mejora. Así lo acredita una encuesta de la propia UNEP-FI dirigida a instituciones financieras, en la que el 92% de los entrevistados indicaron estar familiarizados con el concepto de economía azul sostenible, pero un 54% afirmó no haber aplicado todavía ese concepto en sus organizaciones y solo un 15% consideró haber completado su integración en su estrategia.

En la compleja malla de influencias e interdependencias del sector financiero y el medio ambiente, los océanos han de ocupar por lo tanto un papel central, y todos los agentes financieros deben trabajar de forma coordinada no solo en evitar el deterioro del medio oceánico, sino en que este sea un espacio de oportunidades para el desarrollo de una robusta blue economy.

18 enero, 2021 | Textos con Sentido

# Cambio climático

---



## TcS #23: Tendencias internacionales en materia de derechos de emisión.

De entre las medidas con las que las instituciones de todo el mundo están intentando luchar contra el cambio climático, las relacionadas con fijar un precio a las emisiones de gases de efecto invernadero han tomado recientemente una gran notoriedad. El periódico El Mundo apuntó recientemente que, por ejemplo, Europa ha duplicado esos costes en el último año, pasando de los 20 euros por tonelada de CO<sub>2</sub> de mayo de 2020 al récord histórico de 50 euros alcanzado durante este mes de mayo.

El consenso entre los expertos es además que esos precios van a seguir aumentando, y en Euroactiv varias voces autorizadas señalan que podrían alcanzar los 90 euros por tonelada en 2030.

Esta escalada responde a la evidencia de que el mecanismo funciona: es decir, que, si los compromisos de futuro van en la dirección de reducir paulatinamente las emisiones, el no hacerlo tiene un coste creciente y así se incentiva la transición.

Según datos de la propia Comisión Europea, las emisiones de las compañías sujetas al Emissions Trading System (ETS) descendieron un 13,3% en 2020 respecto al año anterior. Y, si bien en esa caída también jugó un papel la pandemia —que explica, por ejemplo, la caída de las emisiones del sector de la aviación en un 64,1%—, el descenso en sectores menos afectados por la misma, como el cementero (-5,1%) o el químico (-4%), acredita la efectividad del sistema.

La inclinación a endurecer las reglas del mercado de carbono suscita además un amplio quórum entre sus principales decisores. En un artículo reciente, Social Investor recogía por ejemplo las declaraciones de Emmanuel Macron considerando que “difícilmente se haría el salto hacia una economía más respetuosa con el medio ambiente sin un encarecimiento de estos ‘permisos’ para contaminar”.

Bloomberg también recogía hace unos días unas declaraciones de Frans Timmermans, vicepresidente primero de la Comisión Europea y responsable del European Green Deal, en la misma línea. Timmermans advertía sobre los efectos adversos de una excesiva intromisión de la UE en el mercado para limitar el crecimiento de los costes de emisión de CO<sub>2</sub>, y abogaba en cambio porque sea el propio mercado el que pivote de forma natural hacia unos precios cada vez más elevados.

Por su parte, los economistas Ryan Rafaty, Geoffroy Dolphin y Felix Pretis señalaban recientemente, de nuevo en Bloomberg, que el estudio de las políticas de precios del carbono de casi 40 países apunta a que su contribución directa a la reducción de emisiones es solo de entre un 1 y un 2,5% del total: una aportación pequeña que conduce a esos expertos a concluir que la fijación de precios o los impuestos al carbono no sirven por sí solos, y que han de ir acompañados de políticas climáticas mucho más integrales.

Otra de las evidencias que avala que no todo puede resolverse interviniendo el mercado de las emisiones son los costes que supone esa intervención a empresas especialmente intensivas en carbono. El servicio de inteligencia de mercado ICIS señalaba por ejemplo

hace unos días que la industria química europea podría tener que hacer frente a una factura de 1.500 millones de euros –más del doble de los 600 millones del año pasado–, por el aumento del precio de los derechos de emisión.

Si este aumento de coste sólo lo afrontan además las empresas europeas, puede tener efectos devastadores y generar un lastre competitivo a las industrias de la demarcación en contraste con sus contrapartes en otras partes del mundo.

Ante esta situación, la Unión Europea ha planteado el llamado mecanismo de ajuste de carbono en cartera dentro de su Pacto Verde. En esencia, esta propuesta parte de la tesis de que, si los productores europeos tienen que pagar un precio por el CO<sub>2</sub> que generan, los demás países tendrían que pagar ese precio cuando exporten sus productos a Europa. Luis Garicano, Eurodiputado y vicepresidente y portavoz económico de Renew Europe, defendía y explicaba recientemente en Ethic dicho mecanismo, que ya está trabajándose en Europa a través de una propuesta legislativa.

Del lado privado, grandes empresas de los sectores cementero o petroquímico se han mostrado también partidarias de este tipo de sistemas; entre otras, ArcelorMittal, uno de los mayores productores de acero de Europa, que señalaba recientemente en Financial Times que, sin esos mecanismos de ajuste en frontera, la industria europea corre el riesgo de dejar de ser competitiva.

En ausencia sin embargo de un consenso mundial sobre cómo reducir las emisiones por la vía de las políticas de fijación de precios o de tributación del carbono, las empresas también están haciendo esfuerzos por su cuenta en aras de un compromiso sostenible que trasciende desde hace tiempo al mero cumplimiento regulatorio.

El pasado mes de abril, el Carbon Disclosure Project (CDP) apuntó que la adopción por parte de compañías de todo el mundo de mecanismos internos de fijación de precios del carbono está aumentando, y que el número de empresas que ya recurren a los mismos o planean hacerlo ha aumentado un 80% en los últimos cinco años y ya abarca a casi la mitad de las 500 mayores multinacionales del mundo.

De modo que, como en otros aspectos de la lucha contra el cambio climático, el de los derechos de emisión es objeto de un intenso debate en el que, en ausencia de conclusiones y compromisos universales, tanto desde las instituciones como desde el sector privado está trabajándose para ponerlo al servicio de un mundo más verde y mejor.

25 mayo, 2021 | Textos con Sentido

# Cambio climático

## TcS #24: Ley de Cambio Climático: balance, efectos en el sector financiero y retos a corto y medio plazo.

El pasado 13 de mayo, el Congreso de los Diputados aprobó la primera Ley de Cambio Climático y Transición Energética de España. Con el objetivo último de la descarbonización de nuestra economía antes de 2050, esta norma fija por ejemplo la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero en un 23% respecto a las de 1990 o la generación del 74% de la electricidad mediante energías renovables en 2030, la prohibición de la venta de vehículos propulsados por gasolina, diésel o híbridos en 2040 o el fin de la producción de combustibles fósiles en 2042.

Tras su aprobación en las Cortes, muchas voces autorizadas han coincidido en que esta ley supone un indiscutible avance en la lucha contra el cambio climático, pero que podría haber sido todavía más ambiciosa.

En El Español, por ejemplo, Carlos Bravo, Peter Sweatman y Cristian Quílez la consideran “el kilómetro cero en el largo camino para la descarbonización plena de nuestra economía”, pero lamentan la ausencia de mecanismos para garantizar la independencia del Comité de Personas Expertas de Cambio Climático y Transición Energética o que no se haya adelantado a 2035 la fecha de prohibición de los coches de combustión.

Y Xavier Labandeira, catedrático de la Universidad de Vigo e integrante del Consejo de Expertos de Finresp, y Pedro Linares, catedrático de la Universidad Pontificia Comillas, coinciden en El País sobre que la ley es “un paso adelante imprescindible” y sin embargo “completado con retraso” y con una “aparente falta de ambición” en términos de reducción de emisiones, derivada según estos dos expertos de la inacción durante décadas que permitió alcanzar un máximo de emisiones en 2007.

De lo no que no cabe duda en cambio es que la Ley de Cambio Climático interpela directamente a los agentes y al sistema financiero sobre su necesaria implicación en la lucha contra el cambio climático por partida doble. Por un lado, estableciendo que las entidades de crédito, aseguradoras y reaseguradoras sujetas a supervisión deberán publicar un informe anual evaluando el impacto financiero de los riesgos asociados al cambio climático generados por la exposición de sus actividades al mismo. Y, por otro, instando al Banco de España, a la CNMV y a la DGSFP a elaborar cada dos años un informe sobre el grado de alineamiento con las metas climáticas del Acuerdo de París y la normativa de la UE y sobre la evaluación del riesgo para el sistema financiero español derivado del cambio climático y de las políticas para combatirlo.

Estas nuevas obligaciones de los agentes financieros han sido también objeto de opinión. Bravo, Sweatman y Quílez, en su artículo coral en El Español, lamentaban por ejemplo que en esos informes sobre el impacto financiero de los riesgos asociados al cambio climático no fuera obligatorio incluir el grado de alineamiento con las metas del Acuerdo de París. Y Mikel García-Prieto, Director general de Triodos Bank en España, celebraba en El Economista que la ley aborde la relación entre el sector financiero y el cambio climático, pero echaba en falta que no exija la medición de las emisiones de las carteras de préstamos de los bancos.

No cabe duda en cualquier caso que esta nueva Ley de Cambio Climático es homologable en alcance y ambición a las de otros países de nuestro entorno, como Reino Unido o Francia, o a la propia Ley Europea del Clima, cuyo reglamento suscitó por fin un acuerdo provisional entre el Parlamento y el Consejo Europeo el pasado mes de abril. Y que, más allá de estas coincidencias nuestros pares, responde a una tendencia de alcance global. The Economist se refería recientemente a una investigación del Grantham Research Institute de la London School of Economics según la cual en la actualidad existen 1.900 leyes sobre el clima en todo el mundo, y casi dos tercios de las mismas se remontan además a los últimos diez años.

La Ley de Cambio Climático y Transición Energética de España está alineada por lo tanto con las macro tendencias globales y ha recibido hasta la fecha más elogios que críticas, pero, a la vez, deberá estar atenta al curso más inmediato de los acontecimientos para no verse impactada en su línea de flotación como les ha ocurrido a sus homólogas en Alemania, Países Bajos y Bélgica.

En el caso alemán, el pasado mes de abril su Tribunal Superior de Justicia exigió cambios en la Ley Climática alegando que imponía una carga excesiva a las generaciones futuras para reducir las emisiones de carbono. A instancias de un recurso impulsado por jóvenes activistas climáticos, su sentencia consideraba que los objetivos de reducción de emisiones de 2030 en adelante eran muy elevados, y, aunque la decisión ha sido aplaudida, por ejemplo, por Peter Altmaier, Ministro de Economía y Energía del país, va a obligar al ejecutivo teutón a adelantar medidas como la eliminación planificada del uso de carbón, originalmente prevista para 2038.

En los Países Bajos, hace seis años se produjo el denominado caso Urgenda, por el cual la fundación homónima y un grupo de 900 ciudadanos demandaron al gobierno para exigirle que hiciera más para luchar contra el cambio climático. El tribunal de La Haya ordenó al ejecutivo que redujera las emisiones de gases de efecto invernadero un 25% por debajo de los niveles de 1990 en 2020, tras considerar que el compromiso original de reducir las emisiones en un 17% era insuficiente. Ese revés judicial causó una reacción en cadena que ha puesto al gobierno holandés a la cabeza de los esfuerzos climáticos en Europa, al punto en que siete partidos de su parlamento, incluidos los cuatro del gobierno de coalición, elevaron esas metas en 2018 y se propusieron reducir sus emisiones de gases contaminantes en un 49% en 2030 y en un 95% en 2050.

El caso más reciente del elevado escrutinio social y judicial a las medidas gubernamentales para luchar contra el cambio climático es el de Bélgica, en que un juzgado de primera instancia acaba de declarar que el estado belga ha cometido un delito y violado la convención europea sobre derechos humanos al no tomar todas las medidas necesarias para prevenir los efectos perjudiciales del calentamiento global. Si bien la sentencia no obliga a su ejecutivo a cumplir los nuevos y estrictos objetivos de reducción de emisiones que pretendía el demandante –la ONG Klimaatzaak– sí ha impartido la decisión de lanzar un sistema de monitorización para verificar la medida en que las políticas federales estaban contribuyendo a objetivos climáticos.

En definitiva, no cabe duda de que la transición ecológica nos atañe e interpela a todos, individuos, administraciones y empresas, pero que la legislación en la materia resulta fundamental. Y es que normas como esta nueva Ley de Cambio Climático brindan pautas e incentivos para que los agentes económicos aceleren su transición hacia actividades más sostenibles.

# Cambio climático

---

## TcS #27: El último informe del IPCC dimensiona las causas y aventura la evolución del cambio climático.

Bajo el título 'AR6 Synthesis Report: Climate Change 2022', el último informe del Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (o IPCC, en sus siglas en inglés) es uno de los tres que el órgano creado en 1988 por la Organización Meteorológica Mundial (OMM) y por el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) va a dedicar a cada uno de sus grupos de trabajo, que integran en total 234 científicos de 66 nacionalidades distintas.

En concreto, este documento aborda los avances en la comprensión de las causas y la posible evolución del cambio climático, y le sucederán en el tiempo otro dedicado a los impactos de ese cambio y un tercero sobre las opciones para su mitigación.

De entre los análisis de esta investigación, el realizado por National Geographic apunta sin ambages que, según el IPCC, la crisis climática del planeta está directamente relacionada con la actividad humana, que muchos de los cambios en el planeta derivados de las emisiones de gases de efecto invernadero serán irreversibles durante siglos e incluso durante milenios, y que sus efectos están afectando a todas las regiones del mundo sin excepción.

Mirando al futuro, el informe aventura que el calentamiento global en 1,5° o hasta en 2° grados se sobrepasará durante el siglo XXI a menos que reduzcamos drásticamente las emisiones de CO<sub>2</sub> y de otros gases de efecto invernadero en las próximas décadas hasta casi dejarlas en cero.

Pero, más allá de estos rotundos y preocupantes titulares, una de las principales aportaciones de esta investigación a la conversación en torno a la transformación climática es que demuestra el notable incremento e incidencia de sus señales. Es decir, que el calentamiento global está aumentando la frecuencia e intensidad de fenómenos climáticos tan perniciosos como el calor extremo, las olas de calor marinas, las precipitaciones fuertes, las sequías en zonas agrícolas o la reducción del hielo en el Ártico o del permafrost.

Y se calcula que, si se produce un aumento de la temperatura global en 1,5° grados, los eventos climáticos relacionados con el calor extremo que ahora ocurren una vez cada década lo harán cada 2,2 años, y, de media, se situarán 2° grados por encima del promedio, que los eventos de calor extremo que ahora ocurren cada 50 años lo harán cada 6, o que las lluvias torrenciales que se producen una vez por década lo harán cada 6 años y serán un 10% más intensas.

Estos datos arrojan una luz preocupante sobre la recopilación a cargo de CarbonBrief de los fenómenos climáticos extremos registrados en el verano que acabamos de dejar atrás. El artículo distribuye en un mapamundi las tormentas, inundaciones, olas de calor, incendios forestales y sequías que se han producido en todo el mundo durante los últimos meses, y resulta sorprendente su distribución uniforme por todo el planeta de la mano por ejemplo de 50 huracanes, ciclones y tormentas extratropicales, o de registros de temperatura tan alarmantes como los 47,2° grados registrados en Córdoba el pasado 15 de agosto que lo convirtieron en el día más caluroso de la historia de nuestro país.

Adicionalmente a la intensificación de estos fenómenos, hay que considerar también que el efecto acumulativo y multiplicativo del cambio climático nos aproxima a los denominados *tipping points* (o puntos inflexión): eventos irreversibles a gran escala como la desecación del Amazonas o la desintegración de la Antártida Occidental o de la capa de hielo de Groenlandia.

En un artículo reciente en [Bloomberg](#), el profesor de la Universidad de Nueva York Gernot Wagner se refería a [su trabajo con otros tres académicos](#) sobre estos puntos de inflexión y afirmaba que el impacto de los mismos es además altamente incierto, y que, según sus cálculos, pese a que hay escenarios en que su desencadenamiento encarecería el coste social del carbono (SCC) en alrededor de un 25%, existe un 10% de probabilidades de que, en realidad, lo doblen.

Otro apartado de especial valor del estudio del IPCC es el dedicado al recálculo del denominado 'presupuesto de carbono'. La publicación [RealClimate](#) brinda una buena panorámica del mismo, y apunta básicamente a que, si no reducimos las emisiones de gases de efecto invernadero de forma rotunda, rápida y sostenida en el tiempo hasta alcanzar el 'net-zero' en 2050, la temperatura global se habrá incrementado en 1,5° grados incluso a las alturas de 2030. Cruzar esa línea roja tan rápido supone la renuncia colectiva a escenarios de crisis climática asumibles, a los que podríamos adaptarnos y que, pese a tener consecuencias, no serían catastróficos ni nos acercarían a la inhabilitabilidad del planeta.

Para evitar la materialización de escenarios tan mareantes, nuestro campo de batalla ha de ser sin duda el de las emisiones, que en última instancia tiene que ver con nuestro actual modelo de producción, consumo y transporte.

El periodista Sam Arie es rotundo a este respecto en [Financial Times](#): esto ya no es una preocupación exclusiva del sector energético. Además de alcanzar un suministro de energía limpia, necesitamos una demanda limpia: es decir, reponer todos los activos de la economía, como edificios, calderas o cocinas que se construyeron o que funcionan con combustibles fósiles por nuevos activos que deberán producirse, enviarse y ensamblarse además a través de cadenas de suministro neutras en carbono.

En este contexto, el sector financiero sigue tendiendo su mano para ayudar a cambiar las cosas. En un artículo reciente de la revista [Investment & Pensions Europe](#), varios inversores institucionales coincidían en que el informe del IPCC debe impulsar más acciones. Y las entidades financieras ya están moviéndose de la mano de iniciativas como la [Glasgow Financial Alliance for Net Zero](#) (GFANZ), presidida por Mark Carney y a la que se han adherido 160 entidades con activos bajo gestión valorados en 70 billones de dólares. Por su parte, [The Insurer](#) se refería recientemente a que las aseguradoras también han tomado buena nota del estudio del Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático con una afirmación explícita: que, para el sector asegurador, el cambio climático ya no es una amenaza futura.

En resumen, las evidencias recogidas en el último informe del IPCC son indiscutiblemente contundentes, pero esa rotundidad no debe distraernos sobre lo complejo que resulta proyectar qué ocurrirá en el futuro en una evolución sujeta a tantísimas variables. No obstante, hay que inclinarse por la prudencia ante el efecto sistémico e irreversible de este cambio y pasar a la acción, y ésta ha de venir de la mano de la continuidad en la disminución las emisiones globales de CO<sub>2</sub>.



# Cambio climático

---

TcS #29: COP26: a la música de la descarbonización sigue faltándole letra.

Las valoraciones sobre el transcurso y desenlace de la COP26 son interminables, pero, para empezar a pulsar el estado de opinión general sobre la cumbre de Glasgow, resulta útil remitirse al balance realizado por las propias Naciones Unidas.

Y, si bien la entidad reconoce que su principal resultado –el documento firmado por casi 200 países y suavizado en su ‘última milla’ por China e India– recoge “los intereses, las contradicciones y el estado de la voluntad política en el mundo actual”, su secretario general, António Guterres, lo tildó de “paso importante pero insuficiente”.

Para Guterres, resulta evidente asimismo que la conferencia no ha conseguido objetivos como “poner fin a las subvenciones a los combustibles fósiles, eliminar el carbón o cumplir el compromiso de destinar 100.000 millones de dólares a la financiación de la lucha contra el cambio climático”.

Naciones Unidas no oculta tampoco que, durante la última sesión plenaria de la COP26, muchos países lamentaron que el paquete de decisiones acordado en materia de planes estatales para la reducción de emisiones o de financiación climática “no fuera suficiente”, pero eso no obsta que en su transcurso se dieran pasos alentadores: por ejemplo, el compromiso de 120 países para detener e invertir la deforestación de cara a 2030; el suscrito por 100 países en relación a la reducción de las emisiones de metano en ese mismo horizonte temporal; o la decisión de casi 500 firmas de servicios financieros de alinear 130 billones de dólares (alrededor del 40% de los activos financieros del mundo) con los objetivos del Acuerdo de París.

Entrando ya en otros análisis externos a la organización de la COP26, el de los periodistas Manuel Planelles y Clemente Álvarez en El País resulta también muy esclarecedor. Los dos colocan de un lado del fiel de la balanza que, por primera vez en la historia, la declaración de cierre de una conferencia climática haya incluido una referencia explícita al carbón y a los subsidios a los combustibles fósiles, pero, del otro, lamentan que la cita de Glasgow no haya servido para desvelar las incógnitas de si los países serán capaces de hacer “el cambio radical de modelo de desarrollo que se necesita a tiempo para evitar los peores efectos del calentamiento” o de cómo compensarán los países ricos a los más pobres por los daños de un cambio climático “del que estos últimos no son sus principales responsables”.

El New York Times, por su parte, lamenta que el acuerdo final de la cumbre deje sin resolver la cuestión crucial de “cuánto y a qué velocidad” deberían reducir sus emisiones durante la próxima década los distintos países, y resalta la incorporación de India al colectivo de naciones que se han comprometido a alcanzar el Net Zero –en su caso, fiándolo largo a 2070.

También resulta valioso el análisis de Carbon Brief, que apunta que de Glasgow se esperaba “que los negociadores adoptarán una serie de decisiones técnicas para finalizar el ‘reglamento’ de París”, incluidas nuevas normas sobre cómo deben informar los países de sus emisiones, pero que, finalmente, la COP26 intentó responder sobre todo “a la evidente desconexión entre la jerga de las salas de negociación y una población cada vez más alarmada”. Y lo hizo de dos maneras: con un aluvión de nuevas

promesas por parte de los países y de acuerdos sectoriales en relación al carbón, la deforestación o el metano; y con el 'Pacto Climático de Glasgow', que pide redoblar esfuerzos para aumentar la ambición en la reducción de emisiones, la financiación climática, la adaptación y las pérdidas y daños que ya están causando el calentamiento global.

Climate Action Tracker, por su parte, fue más taxativo en su análisis al apuntar que “está claro que existe una enorme brecha de credibilidad, acción y compromiso que arroja una larga y oscura sombra de duda sobre los objetivos Net Zero propuestos por más de 140 países, que cubren el 90% de las emisiones globales”, que “la implementación de políticas sobre el terreno avanza a paso de tortuga” o que “los objetivos para 2030 siguen siendo totalmente inadecuados”, porque nos encaminan hacia un aumento de la temperatura global de 2,4° a finales de siglo.

Entrando propiamente en la conversación en torno a la economía verde en el contexto de la COP26, Financial Times la analizó desde el punto de vista de los inversores y del de las empresas.

Para los primeros, la publicación vaticinó que el aumento a regañadientes de la financiación climática internacional durante los próximos años “proporcionará una serie de oportunidades a largo plazo para la inversión de alto rendimiento del sector privado”. Y también que “los débiles progresos” en la COP26 harán que las presiones crediticias para los sectores y países intensivos en carbono sigan siendo, en su mayoría, “modestas y manejables”.

Por lo que respecta a las empresas, el FT apuntó que una de las conclusiones del “modesto acuerdo” alcanzado en la COP26 es que a los gobiernos “les resulta tremendamente difícil imaginar un mundo más allá de los combustibles fósiles” o “deshacerse del carbón,” por lo que las empresas que hacen un uso más intensivo de estas fuentes no han tenido la sensación de que Glasgow vaya a ponerlas a trabajar contrarreloj.

En una nota más esperanzadora, Reuters sí consideró que, aunque el *wording* del acuerdo de la COP26 sobre el uso de combustibles fósiles se suavizó para instar a una ‘reducción gradual’ en lugar de a una ‘eliminación’ del carbón por las presiones de India, la evolución de las acciones de las compañías que producen o recurren al mismo han perdido terreno en las últimas semanas, en un contexto en que algunos inversores ya ven al uranio como una buena alternativa.

Más allá de estos y otros análisis, y como ya advirtió el Nobel francés Jean Tirole hace unos meses, es conveniente recordarle a la sociedad que, para abordar los desafíos globales, y, en particular, para evitar que el calentamiento global marque las vidas de generaciones futuras, es necesaria una acción colectiva, radical y pública.

Bajo esa premisa, desde Finresp entendemos que los acuerdos multilaterales son indispensables para poder avanzar en el desarrollo de una economía descarbonizada, y, por eso, apoyamos el compromiso suscrito en la COP26 por la Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ): una manera de demostrar el protagonismo, la ambición y las aptitudes que el sector financiero quiere brindar en esa lucha colectiva.

6 diciembre, 2021|Entidades de Crédito, Medio Ambiente, Textos con Sentido

# Covid-19

## TcS #1: El COVID-19 y las finanzas sostenibles.

La propagación del COVID-19 ha marcado un punto de inflexión en nuestra forma de entender el mundo. Esta crisis sanitaria, con graves tintes sociales y que nos conduce además a una más que probable crisis económica, ha trastocado las prioridades de los gobiernos de todo el mundo y, probablemente, las de los propios ciudadanos, hoy mucho más preocupados por volver a la normalidad y al trabajo que por ninguna otra cosa.

La excepcionalidad de la situación nos conduce a enfrentarnos como sociedad al dilema del diablo al que Javier Sampedro hacía referencia recientemente en El País, consistente en elegir entre las víctimas del virus o las de las otras amenazas que se ciernen sobre la humanidad. El columnista no entraba en el detalle de estas últimas, pero no cabe duda de que la actual situación de emergencia dificulta prestar atención a la crisis económica o a los riesgos derivados del cambio climático, pese a que, vistos en perspectiva, sean problemas igualmente urgentes y relevantes.

Sin embargo, en los últimos días han empezado a emerger posiciones e iniciativas que defienden que la reconstrucción tras los estragos causados por el coronavirus ha de ser compatible con un mundo más respetuoso con el medio ambiente.

En Europa, el bloque de países que no quieren que la salida a esta crisis sacrifique la ruta verde que había fijado la Comisión Europea antes de la pandemia va en aumento. Fuentes del Gobierno español han informado por ejemplo de que Alemania, Francia y Grecia se han sumado al escrito en que diez ministros de medio ambiente y clima europeos –entre ellos, la vicepresidenta Teresa Ribera– reclaman a Bruselas que utilice el European Green Deal como herramienta para la recuperación de la economía. Y la propia Comisión acaba de lanzar un cuestionario para revisar la estrategia de la UE en materia de finanzas sostenibles para los próximos años.

Por su parte, el eurodiputado Pascal Canfin, presidente del comité de Medio Ambiente del Parlamento Europeo, ha lanzado una Alianza europea para una recuperación verde que ya cuenta con 180 adhesiones de representantes políticos, pero también de empresas, del tejido asociativo y del tercer sector. En concreto, la iniciativa aglutina a ministros de 11 países, a 79 eurodiputados, a ONGs y think tanks, y a compañías líderes en sus ámbitos de actividad. Su premisa es que la estrategia económica para superar la crisis del COVID-19 ha de tener entre sus pilares a la lucha contra el cambio climático y la biodiversidad, de modo que Europa libere dos batallas simultáneamente: la medioambiental y la de la recuperación.

En esta misma línea, Gonzalo Escribano y Lara Lázaro, del Real Instituto Elcano, han abordado en su artículo 'Energía, Clima y Coronavirus' el impacto que cabe esperar de la crisis del COVID-19 en la geopolítica del gas y del petróleo, en el Green Deal europeo o en la gobernanza climática, concluyendo que, si bien la prioridad de gobiernos y ciudadanos ha de ser hoy la lucha contra el virus, "el radical cambio del contexto a corto plazo no debe distraer a la política energética y climática de sus retos a medio y largo plazo". Por su parte, Marco Duso, Principal en BCG, plantea en su artículo 'The Best COVID-19 Stimulus Plans Will Fight Climate Change, Too' la conveniencia de vincular

los estímulos económicos para luchar contra la pandemia con la mitigación de los riesgos potenciales del cambio climático.

McKinsey ha brindado por su parte una visión complementaria en el documento '[Addressing Climate Change in a post-pandemic world](#)', que establece una serie de paralelismos entre el coronavirus y la crisis climática. Los dos son, en esencia, riesgos físicos que pueden generar un shock en la oferta que paralice a su vez la actividad productiva y desestabilice a la economía y la población, y es necesario entender la relación entre ambos no solo para salir de la crisis en la que nos encontramos, sino para que la solución nos depare también un mundo más sostenible.

Por último, Juan Carlos Delrieu, responsable de sostenibilidad de la AEB y coordinador de Finresp, sostiene en el artículo "El impacto de la pandemia y la crisis climática: un test para las finanzas sostenibles", de próxima publicación en la Revista Actuarios, que la forma en que gestionemos la crisis del coronavirus impartirá cómo abordaremos las crisis futuras ligadas al cambio climático. En este sentido, si somos capaces de vencer al COVID-19 de forma coordinada y con convicción, avanzaremos sin duda hacia una 'globalización 2.0' o incluso hacia una 'globalización sostenible', más humana y social. Un desenlace al que ya apunta, por ejemplo, la sólida evolución en las últimas semanas de los índices ligados a criterios ESG.

17 abril, 2020 | [Textos con Sentido](#)

# Covid-19

---

## TcS #2: El lento camino hacia la certidumbre en la crisis del COVID-19.

La propagación del COVID-19 sigue copando la actualidad y está rodeada todavía de demasiadas incertidumbres como para empezar a hablar de recuperación, pero los avances en su contención resultan indiscutibles y alentadores.

En ese contexto, los mensajes preocupantes en clave económica como los del último World Economic Outlook del FMI, que proyecta una brusca contracción de la economía mundial del orden del 3% en 2020, empiezan a cohabitar con algunos datos para la esperanza.

El propio FMI confía en que, si la pandemia se disipa durante el segundo semestre del año, la economía mundial crecería un 5,8% en 2021. El organismo clarifica sin embargo que este último pronóstico está sujeto a una “extrema incertidumbre” impartida por la propia pandemia, pero también por factores de orden económico, como las repercusiones del drástico endurecimiento de las condiciones en los mercados financieros mundiales, las variaciones de los patrones de gasto o los efectos de la situación actual en la confianza y volatilidad de los precios de las materias primas.

El FMI celebra en todo caso la contribución de las medidas de los principales bancos centrales a la reducción de la tensión sistémica, pero insta a los países a adoptar políticas eficaces en los ámbitos fiscal, monetario y financiero, y a una estrecha cooperación multilateral a favor de los países con restricciones financieras.

Por su parte, el periodista de The New Yorker John Cassidy, autor del libro *How Markets Fail*, apuntaba en un artículo reciente que, el pasado 18 de abril, el índice Dow-30 había recuperado la mitad de las pérdidas experimentadas entre finales de febrero y marzo, y que se encontraba solo un 18% por debajo de su máximo histórico.

Cassidy añadía sin embargo que el mercado sigue fluctuando a medida que se solapan las buenas noticias sobre algún avance prometedor en el desarrollo de una vacuna con la aparición, por ejemplo, de segundas oleadas de contagio en países como Japón o Singapur, y se hacía eco de las recetas para la reactivación de autoridades como el premio Nobel Paul Romer, que aboga por realizar test a gran escala que, solo en Estados Unidos, deberían superar los diez millones al día.

Con todas las precauciones que aconseja una situación tan volátil como la actual, si miramos a los mercados de renta fija y variable, esta crisis está aflorando además una evidencia favorable a la tesis de que una salida verde a la misma no solo es posible, sino aconsejable: el buen comportamiento de las inversiones basadas en criterios ESG.

La periodista Madison Darbyshire recoge en este artículo para el Financial Times que más de la mitad de los fondos de inversión éticos en el mercado han superado a los principales índices bursátiles por haber apostado por sectores como el tecnológico, “menos afectados por el confinamiento y las medidas de distanciamiento social”. AFI recuerda en este sentido en esta información de Funds Society que estos activos ya presentaron un mejor comportamiento relativo frente a sus comparables menos sostenibles en anteriores episodios de volatilidad, “como ocurrió en el año 2018”.

En el mercado de bonos la situación es análoga, como apunta Thomas Wacker, head of credit de UBS, en Bloomberg. Para Wacker, los bonos sostenibles son una “oportunidad defensiva”, como acredita que el Bloomberg Barclays US Green Bond Index haya perdido solo un 2,5% de su valor en 2020 frente a la caída del 5,1% de las emisiones de deuda corporativa con grado de inversión. En España, Gema Escribano y Pablo Martín Simón señalan en Cinco Días que Iberdrola realizó una emisión de 750 millones en bonos verdes a cinco años el pasado 1 de abril, ya en plena crisis, y obtuvo una demanda de casi 12 veces el importe colocado.

Estas inversiones sostenibles pueden verse todavía más favorecidas por otra de las buenas noticias de los últimos días: la adopción por parte del Consejo Europeo de un sistema común de clasificación para fomentar la inversión privada en crecimiento sostenible –una importante taxonomía que deberá establecerse antes de finales de 2020, con el objetivo de garantizar su plena aplicación en 2021 y que contribuirá sin duda a que la economía post-COVID-19 sea cada vez más neutra climáticamente.

30 abril, 2020|Textos con Sentido

# Covid-19

---

## TcS #3: El contraste entre la firmeza de los datos y la tibieza de las soluciones.

Mientras seguimos combatiendo una pandemia con un altísimo coste humano y que ya está impactando gravemente en la economía, no parece existir un quórum entre gobiernos, ciudadanos y expertos sobre cuáles deben ser nuestras prioridades.

Así quedó acreditado en un reciente webinar de la Royal Economic Society, en que el economista del MIT Daron Acemoglu y el Nobel de Economía Jean Tirole coincidieron en que, pese a que el COVID-19 ha hecho aflorar la poca eficiencia de las instituciones y los bajos niveles de confianza de la sociedad en las mismas, hay signos de que no hemos aprendido nada.

Tirole lamentó por ejemplo que, ante la oportunidad de oro de incrementar la coordinación global no solo en materia social sino también en la lucha contra el cambio climático, Europa haya vuelto a elegir resolver esta crisis mediante recetas en clave nacional. Y Acemoglu fue más allá, considerando que el actual contexto geopolítico nos avoca a una elección para la que no existe un consenso global: dar pasos atrás en el proceso de globalización o tender hacia una mayor coordinación internacional.

Un artículo publicado hace unos días en Financial Times también hace aflorar contradicciones en la visión de los propios expertos. En él, Christiana Figueres, ex-responsable de la ONU en materia de clima, considera imperativo integrar las soluciones a la pandemia y a la emergencia climática en una respuesta coherente, convencida de su interconexión. En contraste, Benjamin Zycher, resident scholar del American Enterprise Institute, se muestra convencido de que reducir las emisiones de gases de efecto invernadero frenaría el crecimiento económico y la generación empleo al aumentar el precio de la energía convencional.

La ambigüedad o contradicción de ciertos diagnósticos contrasta con la rotundidad de algunas posturas sobre el mundo hacia el que nos conducimos. En uno de sus últimos informes, McKinsey señala por ejemplo que, en tanto que el calentamiento global va a seguir agravándose de forma inevitable durante la próxima década, las posibilidades de que se produzcan riesgos físicos y sacudidas socioeconómicas no lineales como la del COVID-19 están aumentado.

Otras voces fundamentan sólidamente la correlación entre el cambio climático y el riesgo de repetición de crisis como la que atravesamos. En una reciente entrevista para El Confidencial, Fernando Valladares, investigador del CSIC, director del grupo de Ecología y Cambio Global de la entidad y uno de los ponentes que participó el pasado mes de enero en el acto inaugural de Finresp, explica cómo la desaparición de los hielos hace surgir nuevos patógenos o cómo la desertificación favorece que el polvo del desierto los transporte más lejos. Estos dos ejemplos demuestran que dañar al ecosistema reduce la efectividad de la que Valladares considera nuestra mayor red de protección: la naturaleza, que mantiene las condiciones físicas, químicas y biológicas para reducir la carga vírica a la que estamos expuestos los seres vivos.

Frente a este debate, entre la gravedad del problema y la falta de claridad sobre la solución, en Finresp estamos alineados con posicionamientos como el del grupo de expertos técnicos sobre finanzas sostenibles de la Comisión Europea (TEG), que



defiende en su última declaración la necesidad de poner el Green Deal en el centro de la hoja de ruta para la recuperación europea de la pandemia.

La llamada a la acción inmediata del TEG ante la oportunidad de lograr una recuperación económica resiliente, sostenible y justa está alineada también con la declaración GREENRECOVERY, que acaban de suscribir 180 políticos, representantes de grandes empresas y entidades financieras e integrantes del tercer sector y de distintos think tanks. Todos ellos coinciden en que las grandes inversiones posteriores al COVID-19 deben dar pie a un nuevo modelo económico europeo más resiliente, protector, soberano e inclusivo y basado en principios verdes.

14 mayo, 2020|Textos con Sentido

# Covid-19

---



## TcS #4: Instrumentos e iniciativas financieras para la lucha contra el COVID-19.

La crisis derivada de la propagación del COVID-19 está motivando una respuesta que podemos considerar más o menos coordinada, pero que ha sido indiscutiblemente colectiva. Las empresas en concreto están respondiendo a esa llamada de formas muy diversas, pero, mientras algunas operan en sectores que solo les permiten realizar aportaciones filantrópicas, otras están poniendo su propia actividad al servicio de la lucha contra el coronavirus.

Los agentes financieros forman parte de este segundo grupo, y la pandemia ha impulsado instrumentos preexistentes como los bonos sociales, como ha explicado René Karsenti, senior advisor y ex-presidente de la International Capital Market Association (ICMA) y ex-integrante de la junta de la International Finance Facility for Immunisation (IFFIm), en una tribuna para el European Capital Markets Institute.

En ella, Karsenti defiende que los bonos sociales “están llamados a jugar un papel clave” tanto en la lucha contra el COVID-19 como para paliar sus consecuencias económicas y volvernos más resilientes ante futuros shocks.

Y es que, si en 2019 se realizaron emisiones sociales por valor de 13.000 millones de dólares en todo el mundo, el periodista Shanny Basar apunta en Markets Media que, solo entre enero y abril de 2020, estas superaron la barrera de los 12.000 millones de dólares, doblando su anterior récord trimestral.

En paralelo al auge de productos preexistentes como los bonos sociales, también están desplegándose nuevas iniciativas para financiar la lucha contra el COVID-19.

El Banco Europeo de Inversiones (BEI), por ejemplo, prevé movilizar en total hasta 200.000 millones de euros a través por ejemplo de un fondo de garantía pan-europeo que ya ha permitido que la Comunidad de Madrid se haya beneficiado de un préstamo de 600 millones de euros en condiciones ventajosas con el que reforzar la atención primaria, las unidades de cuidados intensivos y los servicios de emergencia de la región, financiar los gastos operativos extraordinarios causados por la pandemia y adquirir equipos de protección personal y recursos para diagnosticar y tratar la enfermedad. Además de este fondo ad hoc, el BEI ha adaptado sus instrumentos financieros conjuntos con la Comisión Europea para aportar financiación adicional a las pymes y a las empresas de mediana capitalización europeas más impactadas por el coronavirus.

El capital privado está lanzando asimismo iniciativas interesantes, como la colaboración de Open Value Foundation y la Bolsa Social para que las empresas españolas en fases tempranas que estén desarrollando soluciones para mitigar el impacto del coronavirus a nivel sanitario, económico y social puedan acceder a la inversión participativa de la mano de campañas de crowdequity de entre 50.000 y 500.000 euros, o la plataforma Energía Positiva+, mediante la cual varias compañías del sector energético están apoyando financieramente a start-ups de los ámbitos de la sostenibilidad ambiental, la movilidad o el impacto social.

El sector asegurador y el de los fondos de pensiones también están realizando esfuerzos. En virtud por ejemplo del nuevo supuesto de liquidez para los instrumentos de previsión social complementaria establecido por el gobierno el pasado mes de abril, los trabajadores sujetos a ERTES, los empresarios que hayan visto suspendida su actividad por el cierre de sus establecimientos en aplicación del estado de alarma o los trabajadores por cuenta propia que hayan cesado su actividad podrán reembolsar aportaciones con al menos 10 años de antigüedad.

En definitiva, los agentes financieros han demostrado en esta crisis contar no solo con la voluntad, sino también con vehículos preexistentes y con la capacidad de desarrollar otros nuevos con los que brindar apoyo y liquidez a quienes luchan contra la pandemia y para que la recuperación tras la misma se construya sobre cimientos sólidos.

29 mayo, 2020|Textos con Sentido

# Covid-19

---

## TcS #5: El largo plazo asoma en plena pandemia.

Pese al alentador descenso en las cifras de contagiados y fallecidos, seguimos en un contexto de gran complejidad en que el COVID-19 va camino de alcanzar la cifra de 400.000 víctimas mortales en todo el mundo, en que sigue destruyéndose empleo y en que los mercados siguen mostrando una enorme volatilidad, pese a que el índice Vix, de referencia en la materia, ha marcado en los últimos días sus mejores registros desde finales del mes de febrero.

El Banco de España acaba de revisar sus previsiones para la economía española y contempla tres escenarios que oscilan entre una recuperación rápida de la economía, con una caída anual del PIB del 9% en 2020, y una muy lenta, en que ese descenso se acentuaría hasta el 15,1%. En los tres se produciría además un importante repunte del desempleo, que se situaría en el 18% a final de año, y que, en la peor hipótesis, seguiría deteriorándose hasta alcanzar el 24,7% en 2021.

Pero hasta en este contexto, que obliga a priorizar lo urgente, no podemos desatender lo mucho que nos jugamos a futuro, para lo que es necesario empezar a plantear qué vamos a hacer en el largo plazo. Y ahí existe una gran oportunidad. Como apuntaba Jared Diamond en un reciente artículo para el Financial Times, hasta la llegada del COVID-19, nunca había habido una lucha que uniera a todo el mundo contra un enemigo común: una circunstancia que podría crear un sentido generalizado de identidad mundial que favorezca que, a partir de ahora, nos enfrentemos más unidos a problemas comunes.

Pero ¿en qué dirección deberíamos encaminarnos en ese largo plazo? la Universidad de Oxford acaba de publicar un estudio basado en una encuesta a 230 economistas de primer nivel precisamente para dirimir qué medidas deberían aplicarse para paliar la crisis del coronavirus, y sus respuestas se han decantado claramente hacia las más verdes. Tres de las cuatro más votadas giran en torno a la inversión en infraestructuras relacionadas con las energías renovables, a la renovación de edificios para volverlos más eficientes y a aumentar la resiliencia y regeneración de los ecosistemas.

La Unión Europea también está orientado la conversación sobre cuál ha de ser esa meta a largo plazo en la dirección del green recovery, como acredita el plan de recuperación económica de 750.000 millones de euros que acaba de presentar la Comisión, y que, a la espera de ser aprobado por los Estados miembro, prevé condicionar el acceso a sus fondos a que los países que los soliciten demuestren la contribución de esos recursos al European Green Deal.

En un sentido parecido, Miguel Gil, jefe de la unidad de semestre europeo, inversiones estratégicas europeas y cohesión de la Comisión Europea, se refería esta semana en un evento virtual organizado por Funcas a que orientar la recuperación en la dirección el European Green Deal generaría empleo en el corto plazo e a impulsaría a la vez la eficiencia energética o la proliferación del coche eléctrico.

Pero ese horizonte de largo plazo no solo ha de venir impartido por economistas de referencia o por entidades supranacionales, sino también por los agentes financieros. En su última investigación para Finance Watch, por ejemplo, Thierry

Philipponnat ha recomendado aumentar las ponderaciones de riesgo que los bancos aplican a sus exposiciones al petróleo, al gas y al carbón.

Y, tras los primeros pasos dados por BlackRock y Goldman Sachs, un artículo reciente en Forbes celebraba que bancos como JP Morgan, Citibank o Wells Fargo hayan decidido dejar de financiar desarrollos de petróleo y gas en el Refugio Nacional de Vida Silvestre del Ártico. Una medida que algunos tildarán de 'climate-washing', pero que pone de relieve cómo el sector financiero está tomando nota de la creciente presión social que le insta a convertirse en un contribuidor neto a la transición verde.

El sector asegurador también está en trance de reinventarse, como apuntaba recientemente el Financial Times, y mira hacia la Terrorism Risk Insurance Act (TRIA) establecida en Estados Unidos en 2001 o al sistema de seguros contra catástrofes naturales francés como precedentes en los que basar fórmulas para dar una mejor cobertura a futuras pandemias.

En la definición de sus horizontes a largo plazo, los sectores público y privado deberán trabajar también en aras de otro concepto que está cobrando mucho protagonismo en esta crisis: el de la resiliencia, que Lee Howell, miembro de la junta directiva del World Economic Forum, consideraba clave en un reciente artículo para Project Syndicate. En él, Howell definía la resiliencia como una defensa clave ante riesgos que son difíciles de predecir o de gestionar de manera efectiva debido a la escasez de conocimiento, y señalaba que desarrollarla requiere una triple acción: los gobiernos deben suscitar la confianza de sus ciudadanos; el sector privado debe trabajar con las administraciones para estar preparados; y la sociedad civil debe vigilar la corrupción y el despilfarro y exigir transparencia.

En definitiva, la crisis del coronavirus sigue siendo una emergencia, pero empieza a darnos tiempo e incentivos para pensar en el largo plazo y en qué hemos de cambiar y cómo para estar mejor preparados ante el próximo shock sistémico, que, sea de orden sanitario o climático, llegará.

10 junio, 2020|Textos con Sentido

# Descarbonización

---



## TcS #7: Recuperación verde: ahora es el momento.

Esta semana, Pascal Canfin, el europarlamentario que lanzó en abril la Alianza Europea para una Recuperación Verde –una declaración suscrita por ya por 300 políticos, representantes de grandes empresas y entidades financieras e integrantes del tercer sector y de distintos think tanks– ha organizado tres webinars que contarán con la presencia de, entre otros, Ursula von der Leyen: la Presidenta de la Comisión Europea y una de las mandatarias más vocales sobre la necesidad de orientar la recuperación económica en una dirección sostenible.

Sus dos primeras sesiones, ya celebradas, han versado sobre cómo acelerar la transición hacia una movilidad sin emisiones y sobre cómo conseguir que el impulso a la renovación de edificios sea también un éxito: dos temáticas muy pertinentes, pero, sobre todo, un esfuerzo encomiable por empezar a entrar en el detalle y aterrizar ideas ya esbozadas en el debate europeo de los últimos meses.

El propio Canfin ha confiado en que estas sesiones constituyan “una oportunidad para reflexionar colectivamente sobre el diseño de los paquetes de inversión europeos para la recuperación”, así como para “elaborar propuestas concretas para que sectores altamente contaminantes alineen sus modelos de negocio con el acuerdo de París” y para “la convergencia de los objetivos de la recuperación económica y del European Green Deal”.

El recordatorio de la necesaria convergencia de esos dos objetivos se produce en los primeros compases de la presidencia de turno alemana de la Unión Europea, con una clara orientación a evitar que las perspectivas económicas de los estados miembros empiecen a divergir y debiliten el mercado interno, como la propia Angela Merkel afirmó recientemente al Bundestag.

El mar de fondo de los planes de la presidencia alemana se completa con las recientes declaraciones del presidente de la comisión de Presupuestos del Parlamento Europeo, Johan Van Oortveldt, instando al Consejo Europeo a reforzar a la Eurocámara alcanzando un acuerdo entre estados miembro en torno a la estrategia de recuperación. Sobre la misma, Van Oortveldt insistió en que “debe abordar las necesidades más inmediatas, pero también las prioridades a largo plazo”.

La centralidad verde del plan de recuperación europeo no es baladí, porque, como afirmaba recientemente el periódico británico The Guardian, el Green Recovery Package europeo constituye una referencia mundial que pone muy alto el listón para otros países, “al utilizar la reconstrucción de las economías devastadas por el coronavirus para hacer frente a la amenaza aún mayor que constituye la emergencia climática”.

El editor medioambiental de la publicación, Damian Carrington, considera la propuesta europea un verdadero dique de contención en un contexto en que los Estados Unidos de Donald Trump están desatendiendo la protección del medio ambiente, en que China parece fiar parte de su recuperación a la actividad nada menos que de las centrales de carbón, o en el que algunos académicos también están mostrándose escépticos sobre

la capacidad de los estímulos fiscales verde de generar empleo a corto plazo y contribuir en general a resetear de forma rápida las economías a las que van dirigidos.

En contraste, Europa propone dedicar 91.000 millones de euros al año a mejorar la eficiencia de sus edificios, 25.000 a promover las energías renovables y miles de millones más a fomentar la movilidad eléctrica en tren y por carretera, creando al mismo tiempo un millón de puestos de trabajo.

La inercia internacional positiva que puede generar el impulso europeo a la recuperación verde acaba de quedar patente de hecho en el apoyo que varios gobiernos e inversores han ofrecido a un conjunto de medidas de recuperación marcadamente sostenibles promovidas desde la Agencia Internacional de Energía, que proponen dedicar 1.000.000 millones de dólares por espacio de tres años a transicionar hacia el uso de energías más limpias o a impulsar los vehículos eléctricos y los biocombustibles.

Nuestro país, que se encuentra entre los que han respaldado esas recomendaciones de la Agencia Internacional de Energía, también demuestra estar inspirándose en la recuperación verde europea en su propia acción de gobierno a nivel nacional, como acredita la nueva línea de avales para financiar las economías verde y digital, dotada con 40.000 millones de euros y que podría ser aprobada en el próximo Consejo de Ministros.

Y hasta los medios de comunicación parecen estar bajo el influjo del European Green Deal, y Bloomberg por ejemplo acaba de editar el primer número de Bloomberg Green: una publicación que, bajo el evocador titular 'Ahora es el momento', desgrana 26 maneras de conducirnos simultáneamente hacia las energías limpias y hacia la recuperación post-pandemia.

10 julio, 2020|Textos con Sentido



# Descarbonización



TcS #16: Agentes financieros y descarbonización: la presión y el compromiso deben traducirse en impacto.

La Iniciativa Financiera del Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente ha publicado un informe sobre los avances en materia climática de las entidades de crédito globales que firmaron el 'Collective Commitment to Climate Action' hace algo más de un año.

En su evaluación agregada de esos progresos, UNEP FI valora positivamente la integración cada vez más frecuente de escenarios climáticos científicos en las estrategias de las entidades y la progresiva generalización de las políticas de exclusión, pero admite que la evaluación completa de la alineación de sus carteras y el establecimiento y publicación de objetivos basados en diferentes escenarios climáticos exige un mayor grado de avance.

Precisamente a ese respecto, el influyente Rocky Mountain Institute acaba de publicar un informe ('Charting the Course to Climate-Aligned Finance') en el que establece las cinco barreras más comunes que enfrentan las entidades de crédito cuando intentan lograr la alineación climática y alcanza una interesante conclusión: que la contribución de los agentes financieros a la descarbonización debe afrontarse con estrategias sectoriales en lugar de con un marco colectivo, inimaginable cuando uno toma conciencia de la enorme diferencia entre los retos climáticos que afrontan, por ejemplo, los sectores energético o de la aviación.

En paralelo a aportaciones como esta desde los sectores de la divulgación y de la academia, los propios accionistas de las entidades de crédito presionan también a sus organizaciones: el pasado mes de mayo, alrededor del 50% del accionariado de JPMorgan Chase urgió al gigante financiero a clarificar si va a alinearse o no con los objetivos del Acuerdo de París, y un arrollador 99,93% de la propiedad de Barclays respaldó la estrategia climática por la cual la entidad se ha comprometido a reducir a cero sus emisiones en 2050.

A esa presión de las propias juntas de accionistas se suman además voces como la del ambientalista Bill McKibben, que en una reciente tribuna en Financial Times consideraba una huida hacia adelante que los bancos sigan fiando sus compromisos climáticos a un lejano 2050 ("el momento en el que todo ocurrirá") mientras en California acaba de alcanzarse la temperatura más alta jamás registrada de manera fiable en el planeta.

Este clima favorable a que los agentes financieros abanderen la lucha contra el cambio climático, que sin duda se verá reforzado si Joe Biden reincorpora a Estados Unidos al Acuerdo de París, ya ha conducido a muchos primeros ejecutivos del sector a comprometerse como nunca antes con la descarbonización de la economía.

Quizá uno de sus mayores exponentes hasta la fecha haya sido Michael Corbat, CEO de Citigroup, quien el pasado mes de agosto se posicionó públicamente sobre la necesidad de que los bancos "empiecen a alejarse" de los clientes que no reconocen la necesidad de reducir sus emisiones de carbono, como las industrias del petróleo o el carbón.

Por su parte, los agentes financieros españoles, que ya en 2019 mostraron sensibilidad hacia estas cuestiones con un compromiso colectivo para la acción climática y sometidos a un supervisor igualmente concienciado –como indica la reciente llamada de atención de la subgobernadora del Banco de España sobre que deben las entidades deben medir sus riesgos de transición–, tienen a su servicio documentación como esta guía a cargo de la Frankfurt School y de Afi para acompañarles en el cumplimiento de los Acuerdos de París.

Para contribuir también al Compromiso Colectivo firmado hace un año, desde la Asociación Española de Banca (AEB) y desde CECA se ha puesto en marcha una iniciativa basada en tres ejes. En primer lugar, el desarrollo de una serie de encuentros con los principales proveedores de metodologías con las que evaluar el riesgo derivado del cambio climático, con el doble objetivo de concienciar pero también de ‘alinearse’ el grado de conocimiento de todas las entidades españolas. En segundo, el establecimiento de contactos para el intercambio de buenas prácticas con Países Bajos y Alemania, los otros dos países que, como el nuestro, firmaron un acuerdo de sector en lugar de uno entre entidades como el promovido por UNEP FI. Y, por último, la identificación de iniciativas puntuales para demostrar que, mientras superan obstáculos, alinean conocimientos e identifican mejores prácticas, las entidades de crédito españolas ya han avanzado con convicción en el compromiso suscrito durante la COP25.

Esta combinación de la presión de todos sus grupos de interés y de la iniciativa y proactividad del conjunto de los agentes financieros da pie a un escenario en el que ya no puede haber excusas: el compromiso climático fue relevante en el momento de su suscripción, ha seguido siéndolo hasta en un 2020 en que la pandemia ha ejercido una profunda y natural distracción, y es el momento de acelerar el ritmo de adopción de medidas que conviertan al sector financiero en un motor y contribuidor neto a la descarbonización del planeta.

21 diciembre, 2020|Textos con Sentido

# Descarbonización

---



## TcS #22: «Net zero»: una meta volante fundamental para cumplir con el Acuerdo de París.

Transcurridos cinco años desde la rúbrica del Acuerdo de París el 22 de abril de 2016, el debate público sobre la lucha contra el cambio climático está más vivo que nunca y está suscitando la adhesión de cada vez más países y empresas.

En origen, el acuerdo supuso que, por primera vez, los integrantes de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático establecieran una causa común para combatirlo y adaptarse a sus efectos.

A fecha de hoy, 191 de las 197 partes de esa convención siguen ratificando un acuerdo que abarca no solo el compromiso de mantener el aumento de la temperatura mundial en este siglo por debajo de los 2º C, sino también consensos en materia de mitigación, adaptación, fenómenos meteorológicos extremos, transferencia tecnológica o educación y la determinación de dotar a esa lucha de recursos financieros suficientes.

Una de las impulsoras del Acuerdo de París, Christian Figueres, que dirigió la Cumbre del Clima en que este acabó de materializarse, destacaba en una charla TED el hito que supuso lograr la unanimidad de casi 200 gobiernos, y basó el éxito de la iniciativa en el esfuerzo de sus promotores por “inyectar optimismo transformacional en el sistema” y en el cambio tecnológico que ha permitido bajar el precio y aumentar la capacidad de las energías renovables.

Otro colateral del acuerdo ha sido sin duda la forma en que las empresas han tomado su testigo y formalizado por fin compromisos en firme y de alcance en materia medioambiental. En Estados Unidos, por ejemplo, la administración Obama logró el consenso de algunas de las mayores compañías del mundo en torno a la *American Business Act on Climate Pledge*.

En 2020, Bloomberg Green analizó los avances de los 183 compromisos de reducción de emisiones suscritos de forma voluntaria por esos grandes *corporates* y arrojó un balance alentador: 97 de los mismos se cumplieron antes de lo previsto, 37 se encuentran en curso, y solo 49 se encuentran lejos de cumplirse o no se han acreditado todavía.

En contraste con este esfuerzo decidido por parte de los países y las empresas, cabe apuntar que todavía queda mucho por hacer. A título de ejemplo, el pasado mes de abril, The Washington Post publicó una información sobre cómo, por primera vez desde que existen registros, la concentración de dióxido de CO<sub>2</sub> en la atmósfera superó las 420 partes por millón, según datos del Observatorio Mauna Loa de Hawái. La gravedad del dato queda ampliamente acreditada si recordamos que el Panel Intergubernamental sobre Cambio Climático de Naciones Unidas fijó las 450 partes por millón de CO<sub>2</sub> atmosférico como un *tipping point*, o punto de difícil retorno, o que en 1990 estábamos en torno a las 350 ppm.

En el contexto que arroja el quórum en torno al Acuerdo de París y esa desalentadora cifra de dióxido de CO<sub>2</sub> en la atmósfera, en los últimos meses han proliferado las referencias y voces que instan a alcanzar el 'net zero' (o la neutralidad de carbono) en

las próximas décadas. Se trata de un concepto sencillo que plantea que, en un momento en que la completa eliminación de las emisiones puede ser inviable, por lo menos debemos garantizar que los volúmenes emitidos puedan ser absorbidos por los sumideros naturales del planeta, a falta de otros desarrollos tecnológicos. Para lograrlo, deben permutarse las tecnologías que permiten reducir emisiones (energía renovable, movilidad eléctrica, combustibles sintéticos...) con iniciativas encaminadas a eliminar el carbono de la atmósfera, consistentes por ejemplo en salvar bosques, rehabilitar áreas de turba y manglares o mejorar las técnicas agroganaderas.

De entre los sectores más comprometidos con la neutralidad de carbono, el financiero ha sido uno de los que lo ha asumido tanto de forma individual como mediante la articulación de alianzas. En septiembre de 2019, 33 entidades de crédito con 13.000.000 millones de dólares en activos firmaron con ocasión del Climate Action Summit de Nueva York el Collective Commitment to Climate Action (CCCA), en que sus firmantes asumieron compromisos precisamente con la transición hacia una economía *'net zero'* con unas implicaciones sustanciales para las entidades que tiene que ajustar sus carteras de préstamos para que queden alineadas con los objetivos marcados en el Acuerdo de París en 2030. En los meses posteriores, además, el sector bancario holandés, el español y el alemán, también suscribieron acuerdos de alcance nacional modelados en base al CCCA y, por tanto, con compromisos y objetivos financieros de similar calado

Con carácter todavía más reciente, el sector financiero ha dado otro importante paso adelante con el lanzamiento de una iniciativa internacional liderada por Mark Carney, ex-Gobernador del Banco de Inglaterra, asesor de finanzas del Primer Ministro británico para la COP26 y enviado especial de la ONU para Acción Climática y Finanzas: la Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ) –una alianza global del sector financiero en aras del *'net zero'* de la que ya forman parte las 43 entidades de crédito integradas en la Net Zero Banking Alliance, y que incorpora también a aseguradoras y a gestores y propietarios de activos. Bajo el liderazgo y la presidencia de Carney, los adherentes a la GFANZ suscribirán compromisos *'net zero'* para el conjunto de sus emisiones con metas provisionales en 2030 y el objetivo de alcanzar esa neutralidad en carbono en 2050. Una ambición marcada, en general, con hitos tan relevantes como eliminar la exposición financiera de estas entidades a la minería de carbón térmico a partir de 2030.

Al cabo de todas estas iniciativas, se calcula que, a principios de 2021, los países responsables de más del 65% de las emisiones mundiales de dióxido de carbono y las compañías que representan el 70% de la economía mundial han asumido compromisos ambiciosos en materia de neutralidad de carbono. Solo en el mes de marzo, por ejemplo, se batió el récord de nuevas empresas comprometidas con la neutralidad de carbono; en concreto, 129, de las cuales 5 son además españolas. Y siguen produciéndose avances de la mano de campañas como Race To Zero: una coalición de 120 países, 708 ciudades, 23 regiones, 2.162 empresas, 127 de los mayores inversores del mundo y 571 instituciones de educación superior comprometidas a alcanzar ese *'net zero'* en 2050.

En resumen, el *'net zero'* se ha erigido en una meta fundamental para acabar cumpliendo el Acuerdo de París, y, en el esfuerzo colectivo por cruzarla, el sector financiero ha vuelto a ponerse en el pelotón de cabeza para ejercer una función ejemplarizante, tractora y de acompañamiento al resto de la economía.

# Descarbonización

---

## TcS #25: El hidrógeno, un viejo conocido al servicio de una nueva transición energética.

En la actualidad, el interés redoblado y la toma de conciencia colectiva sobre la necesidad de un abastecimiento energético más sostenible ha vuelto a popularizar al hidrógeno como la gran esperanza con la que acelerar la transición hacia la neutralidad de carbono.

En ese contexto, no dejan de proliferar las referencias no solo al hidrógeno a secas, sino a los hidrógenos marrón, gris, azul y verde, en función de si se originan a partir del carbón, el gas natural, los hidrocarburos con CCS añadido o las fuentes renovables, como explica de forma pedagógica Enrique Dans.

Por eso en esta edición de los Textos con Sentido de Finresp queremos pulsar en qué punto se encuentra realmente la generación de energía a partir del primer elemento de la tabla periódica.

A tal efecto, existen pocas panorámicas tan valiosas como la que brinda el experto en sostenibilidad y finanzas Michael Liebreich en una serie reciente de dos artículos para Bloomberg que analiza el hidrógeno desde el punto de vista de la oferta y la demanda.

Para Liebreich, el hidrógeno presenta evidentes ventajas, como la posibilidad de producir energía o calor en cualquier lugar con acceso a electricidad y agua, que pueda producirse, almacenarse, transportarse y utilizarse de forma no contaminante y sin emitir CO<sub>2</sub>, o el hecho de que transporte tres veces más energía por unidad de peso que combustibles como el diésel. Pero también desventajas, empezando por el hecho de que requiere energía para separarse, de modo que es dependiente de otras fuentes, la complejidad para su almacenamiento en términos de presión atmosférica y refrigeración, o su carácter altamente explosivo.

Estos contrastes explican su zigzagueante popularidad desde la década de 1970, si bien es indiscutible que esta ha ido en aumento de forma ininterrumpida desde la publicación en 2002 del libro *'La economía del hidrógeno'*, del economista estadounidense Jeremy Rifkin.

Al cabo de esa escalada de popularidad y gracias también a los avances tecnológicos, hoy el Green Deal europeo se sustenta por ejemplo, entre otros documentos, en una estrategia del hidrógeno que prevé aumentar la generación a partir de electrólisis en la demarcación de los actuales 60MW a 6GW en 2024 y a 40GW en 2030 –un objetivo ambicioso que requerirá, según la UE, una inversión de entre 24.000 y 42.000 millones de euros.

Liebreich alerta sin embargo de lo poco competitivo que resulta todavía el hidrógeno en costes en comparación a las renovables más baratas y de alta capacidad, y de que su adopción generalizada no será además ni rápida ni inmediata. Sin embargo, si se producen avances sustanciales en la eficiencia de su generación, almacenamiento y transporte, sí podría ser una fuente relevante en ámbitos como los de la industria química, la del acero o para el propio sector energético. En esa dirección apuntan por ejemplo los avances en materia de amoníaco verde, producido a partir de hidrógeno

verde y que no solo no genera CO<sub>2</sub> en el momento de su combustión, sino que permite un transporte y almacenamiento en condiciones menos extremas.

En contraste con la visión de Liebreich, la Agencia Internacional de la Energía (IEA) ha publicado recientemente [un informe sobre el futuro del hidrógeno](#) más optimista y elogioso que augura que este realizará una contribución significativa a la transición energética cuando lo adopten industrias en las que hoy está prácticamente ausente, como la del transporte o la edificación.

Según la IEA, en la actualidad existen alrededor de 50 iniciativas gubernamentales en países de todo el mundo de apoyo directo al hidrógeno, si bien el gasto público en I+D relacionada con el mismo es hoy inferior a la de 2008. La demanda de hidrógeno, por su parte, es hoy tres veces mayor a la de 1975, y, en la actualidad, el 6% del gas natural y el 2% del carbón mundial se destinan a su producción.

Estos y otros datos alientan la aspiración de la agencia de que el hidrógeno tenga un papel clave en un futuro energético limpio, seguro y asequible, pero la propia IEA reconoce que ha habido ya varios 'comienzos en falso' para esta energía en el pasado, y que deberíamos empezar por impulsarla en industrias específicas antes de promover su uso generalizado.

En esa dirección apunta precisamente [esta otra investigación](#) a cargo de McKinsey, que se centra exclusivamente en el uso del hidrógeno para propulsar motores de combustión, en especial para el transporte pesado. La consultora compara cuatro tecnologías 'cero emisiones' –los combustibles sintéticos, las baterías eléctricas y los motores y baterías basadas en el hidrógeno–, y concluye que estas dos últimas son todavía incipientes, pero que podrían cubrir un nicho importante aprovechando tecnologías y cadenas de suministro preexistentes.

Bloomberg alcanza una conclusión parecida en [este artículo](#), que apunta a las limitaciones de las baterías para que los vehículos pesados recorran grandes distancias y a que el uso de hidrógeno brindaría en cambio una mayor autonomía y podría ser comercialmente viable en 2030, según un estudio respaldado por el gobierno australiano.

No cabe duda por lo tanto de que el hidrógeno está llamado a tener un papel protagonista en la transición energética, y que nuestro país quiere ser un contribuidor neto a esa revolución. Así lo acredita la [Hoja de Ruta del Hidrógeno](#) del Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico, que aspira a que nuestro país produzca el 10% del hidrógeno verde de la UE. O los planes anunciados recientemente para establecer en Puertollano [la mayor fábrica de hidrógeno verde de Europa](#), que prevé entrar en operación este mismo año mediante una inversión de 150 millones de euros.

Pero este *momentum* no debe distraernos sobre que, en la actualidad, el 95% de los 120 millones de toneladas de hidrógeno que se producen en el planeta se generan a partir de combustibles fósiles, o sobre que su uso está muy localizado en el refinado de petróleo (gris) y la fabricación de fertilizantes, como apunta la periodista María Fernández en [El País](#). Por lo tanto, ha de hacerse extensivo todavía a muchas más industrias y actividades y que existe también un largo camino a recorrer en materia de distribución o de costes de generación.

17 julio, 2021|[Textos con Sentido](#)

# Datos y estándares ESG



## TcS #8: ESG: ¿un instrumento preciso o un dogma de fe?

La eclosión de la denominada inversión responsable y la observancia cada vez mayor de las dimensiones ambiental, social y de gobierno corporativo de las empresas en la toma de decisión de los inversores no pueden ser consideradas más que buenas noticias, pero la centralidad de los criterios ESG no puede ser un dogma de fe: debe exigírseles la misma accountability que a los de tipo financiero y deben basarse en indicadores objetivos, materiales, consistentes y comparables.

Sobre el sólido presente y el prometedor futuro de la inversión que tiene en cuenta elementos sociales y ambientales existe mucha literatura, pero este reciente artículo del periodista de la CNBC Elliot Smith resume bien el actual estado de opinión sobre el tema al señalar que el 74% de los inversores en fondos cotizados y el 84% de los hedge fund managers prevén aumentar su apuesta por los vehículos y las estrategias ESG.

En una reciente jornada a cargo de Spainsif, sus panelistas coincidían además en que la pandemia del COVID-19 está llamada a acelerar esa tendencia, y, en especial, a otorgar un mayor peso a la 'S' social en una ecuación en que, hasta la fecha, el pilar dominante había sido la 'E' ambiental.

Pero en esa jornada afloró también la preocupación por el ecopostureo (o greenwashing) y por la dificultad de acceder a datos ESG fiables: dos grietas en una cuestión a veces percibida como muy sólida e indiscutible, y que en cambio se ha visto desafiada recientemente por distintos articulistas e investigadores.

Financial Times ha sido especialmente vocal sobre las zonas grises del mundo ESG. En un artículo reciente, Sarah Murray constataba por ejemplo la percepción de muchos inversores sobre que la inversión responsable implica sumergirse en una auténtica sopa de letras, en que las siglas y acrónimos de los distintos sistemas de evaluación y reporting (SASB, GRI, TCFD, GIIRS...) hace que muchos naufraguen por un exceso de datos. Y la misma cabecera iba más allá en mayo al referirse a una investigación del MIT según la cual las puntuaciones sobre el comportamiento ético de una misma organización a cargo de distintas agencias de rating solo coinciden el 60% de las veces.

Un tercer artículo en Financial Times exponía una tesis igualmente crítica de forma todavía más explícita ya desde su titular: el concepto ESG ha sido sobrevalorado y sobrevendido. En él, Brad Cornell consideraba que, a menudo, la inversión responsable "se ve respaldada por evidencias débiles o inexistentes sobre sus retornos, y plagada de inconsistencias internas que socavan su credibilidad". Y es que el principio de que una compañía que haga el bien acabará maximizando los retornos a sus accionistas en el largo plazo puede funcionar para compañías nicho como Patagonia, que opera en un mercado pequeño y con consumidores con conciencia social y alto poder adquisitivo, pero no necesariamente para otras más grandes, dirigidas a mercados mucho mayores y sensibles al precio. Por eso es importante una conversación honesta en que "tanto empresas como inversores reconozcan que ser buenos tiene un precio en muchas ocasiones, y negar ese precio o argumentar que los beneficios siempre lo superarán es deshonesto".



En contraste con los escépticos del ESG, un buen argumento sobre su relevancia y sobre la necesidad de basar las credenciales no financieras de una empresa en calificaciones adecuadas lo brinda el ejemplo concreto de Wirecard. La compañía alemana, considerada una referencia en la transición hacia un mundo sin efectivo, empezó a registrar unas calificaciones inferiores a la media de su sector a cargo de agencias especializadas en ratings ESG como MSCI, Sustainalytics o RepRisk y acabó entrando en quiebra por la revelación de una serie de malas prácticas en su gobierno corporativo relacionadas con contratos falsos, ganancias infladas y dudosos acuerdos de outsourcing. Es decir, que en esa ocasión las primeras señales de que la compañía no contaba con una buena gobernanza vinieron de la mano precisamente de la medición ESG, que se demostró no solo premonitoria sino más acertada que los análisis económico-financieros, que consideraban a Wirecard consistentemente como una excelente inversión.

En una misma línea de valorización del ESG, la consultora MSCI acaba de publicar un informe ('Deconstructing ESG Ratings Performance') en que ha analizado la afectación de los aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo en los fundamentales y la andadura bursátil de una serie de compañías por espacio de 13 años. Su primera conclusión es que, cuando los sistemas de medición ESG de las empresas equiparan el peso de esas tres dimensiones o no recurren a métricas específicas para su sector en aras de una mayor estandarización, resultan de menor utilidad. Y la segunda, que la 'G' de gobierno corporativo tiene un mayor impacto en la rentabilidad y en la existencia de riesgos a corto plazo, mientras que la 'E' ambiental y la 'S' social impactan en el largo plazo.

Standard & Poor's también destaca en un artículo reciente que cada vez hay más evidencias empíricas de que la 'G' es la dimensión que brinda mayores retornos en clave de negocio, y resalta además la ventaja que supone que la gobernanza lleve más tiempo midiéndose en las organizaciones en comparación a las dimensiones social y ambiental, lo cual vuelve la definición de qué es un buen gobierno corporativo más clara y generalizada.

Le tesis de MSCI y de S&P sobre la importancia de la 'G' es especialmente pertinente en contextos de crisis como al que nos ha expuesto el coronavirus. En este artículo de The Banker publicado en pleno confinamiento, su autora correlacionaba por ejemplo un buen gobierno corporativo con un buen nivel de resiliencia: quizás el activo máspreciado en un corto y medio plazo que seguirán caracterizándose a nivel global por unos altos niveles de incertidumbre.

23 julio, 2020|Textos con Sentido

# Datos y estándares ESG



## TcS #14: La «fiebre del oro» de los estándares para medir la sostenibilidad.

La necesidad de los gestores de activos de contar con información ambiental, social y de gobierno corporativo de sus carteras se ha disparado en los últimos años a medida que lo ha hecho también el interés en la inversión sostenible. No en vano, a mediados de este año, los activos globales bajo gestión que consideraban aspectos ESG en sus estrategias de inversión ascendían a 40.000 billones de dólares.

En ese contexto, BlackRock, la mayor gestora del mundo, publicó una carta el pasado mes de octubre en que instaba a reemplazar la actual 'sopa de letras' de estándares con los que las empresas miden sus esfuerzos en aras de la sostenibilidad por un marco de trabajo reconocido y homogéneo, porque, de lo contrario, "se producen esfuerzos duplicados y una carencia de datos consistentes y comparables".

Ese toque de atención de BlackRock se produce precisamente en un momento en el que se superponen varias iniciativas encaminadas precisamente a lograr esa homogeneidad.

La preferida de la gestora encabezada por Larry Fink parece ser la que está desarrollando la International Financial Reporting Standards Foundation (IFRS), que el mes pasado emitió un paper en el que proponía establecer una junta de estándares de sostenibilidad y trabajar con varias de iniciativas preexistentes. Dicha propuesta plantea priorizar la identificación de los riesgos del cambio climático, basada en las recomendaciones del TCFD, y el reconocimiento de la importancia de considerar los riesgos de sostenibilidad específicos a nivel de sector.

Por su lado, CDP, otra organización sin ánimo de lucro que brinda un sistema de divulgación global de impactos ambientales para inversores, empresas, ciudades, estados y regiones, también anunció en septiembre la unión de cinco entidades con enfoques y misiones coincidentes –la propia CDP, el Climate Disclosure Standards Board (CDSB), la Global Reporting Initiative (GRI), el International Integrated Reporting Council (IIRC) y el Sustainability Accounting Standards Board (SASB)– para trabajar en aras de un reporting corporativo exhaustivo, que considerase las dimensiones financiera y no financiera de las empresas y con el informe integrado como elemento central. Bajo la premisa de creación de valor empresarial con arreglo a los principios contables, las cinco entidades han iniciado esfuerzos para conectar los estándares de divulgación de sostenibilidad.

Este segundo proyecto ha sido respaldado hasta ahora por la International Organisation of Securities Commissions (IOSCO), que aglutina a reguladores bursátiles de más de 100 países y que, de nuevo, ha puesto énfasis en la necesidad de convergencia en el reporting ESG.

Y, en tercer lugar, y de nuevo en un mes de septiembre prolijo en avances en la medición y reporte de la sostenibilidad, el International Business Council (IBC) del World Economic Forum publicó el informe 'Midiendo el capitalismo de grupos de interés: hacia unas métricas comunes y un reporting consistente de la creación de valor sostenible'. Desarrollado por un grupo de trabajo que integran las cuatro consultoras 'big four', el propio WEF y Bank of America, propone establecer 21 métricas 'core', en su mayoría

cuantitativas, y 34 métricas adicionales organizadas en cuatro pilares: principios de gobernanza, planeta, personas y prosperidad.

Los esfuerzos por ordenar la 'sopa de letras' denunciada por BlackRock corren el riesgo por lo tanto de volverla todavía más confusa: un temor compartido en un reciente foro a cargo de Bloomberg por Erik Thedéen, presidente del grupo de trabajo sobre finanzas sostenibles de IOSCO y Director General de la Autoridad de Supervisión Financiera de Suecia, quien apuntaba que, a medida que el cambio climático generaliza los eventos climáticos extremos, "la falta de uniformidad vuelve casi imposible para las empresas realizar un análisis financiero preciso de sus activos ESG con el que proporcionar a los inversores la información adecuada para comprender mejor sus riesgos".

Thedéen identificó además en su ponencia algunas de las barreras que nos separan de la solución al problema, incluidos el denominado greenwashing, un ecosistema fragmentado de marcos y estándares de sostenibilidad a veces contradictorios, y los problemas relacionados con la gestión de riesgos materiales vinculados a factores ESG.

En este contexto tan complejo, la Unión Europea está convirtiéndose en el mayor promotor de estándares ESG para las finanzas globales de la mano de su taxonomía, ya que cualquier grupo global con exposición en Europa debe cumplir con sus reglas.

Este liderazgo europeo, parecido al que la demarcación ya desempeñó hace unos años en el ámbito de la regulación de la privacidad, es encomiable, pero a la vez plantea algunas complejidades, como explicaba recientemente la periodista Gillian Tett en la sección 'Moral Money' de Financial Times.

Según Tett, la maniquea clasificación de activos que propone la taxonomía europea, en que estos solo pueden ser 'verdes' o 'marrones', choca con una realidad en que los esfuerzos de muchas compañías por ser más sostenibles hacen que algunos de sus activos tengan más bien un tono diferente.

En definitiva, el ámbito del reporting de sostenibilidad de las empresas está cambiando rápidamente y estas deben conocer la dirección de la transición en curso. La preponderancia de la divulgación sobre los riesgos y oportunidades vinculadas al ámbito climático sugiere que, por ahora, ese primer ámbito será el que se aclara antes de la mano de las recomendaciones del TCFD, que además empiezan a ser obligatorias en algunos países. Pero queda por ver sin embargo si esto conducirá o no, en última instancia, a una homogeneización similar de los estándares globales de información ESG.

19 noviembre, 2020|Textos con Sentido

# Datos y estándares ESG



TcS #15: Una nueva consulta de la EBA ambiciona homogeneizar los riesgos ESG a los que están expuestas las entidades de crédito e inversores.

El Bank for International Settlements (BIS) ilustró a principios de año los efectos devastadores de los riesgos ambientales no identificados a tiempo al referirse a los green swans (o cisnes verdes): una adaptación de los black swans acuñados en 2007 por el ensayista, estadístico y ex-analista de riesgos estadounidense Nassim Nicholas Taleb para referirse a eventos atípicos, impredecibles y con un enorme impacto que el BIS tiñó de verde para trasladar al ámbito estrictamente medioambiental.

Para el referido a menudo como el 'banco central de los bancos centrales', la existencia de estos cisnes verdes, y, sobre todo, su difícil pero no imposible predictibilidad, hace que los enfoques tradicionales de la gestión de riesgos, consistentes en extrapolar datos históricos y en la presunción de que los acontecimientos futuros se desarrollarán con arreglo a patrones normales, resulten ineficientes, y, en palabras François Villeroy de Galhau, Gobernador del Banco de Francia, vuelve necesaria "una perspectiva más holística".

Esa es la dirección a la que apunta precisamente la consulta anunciada el pasado 3 de noviembre por la Autoridad Bancaria Europea (EBA) para la incorporación de los riesgos ESG en la gobernanza, la gestión de riesgos y la supervisión de las entidades de crédito y de las firmas de inversión europeas.

Su origen se remonta a las Directivas sobre requisitos de capital (CRDV) y para la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión (IFD), que mandataron a la EBA homogeneizar la definición de los riesgos ESG, brindar criterios cualitativos y cuantitativos adecuados para la evaluación de su impacto en la estabilidad financiera de las entidades bancarias y las gestoras a corto, medio y largo plazo e indicar a éstas cómo deberían identificarlos, evaluarlos y gestionarlos y a las autoridades competentes cómo supervisarlos.

El discussion paper con el que la entidad empieza a dar respuesta a ese doble reclamo aprovecha los avances en la taxonomía europea para actividades sostenibles – recientemente sometida a consulta– para homogeneizar los riesgos a los que están expuestas las entidades de crédito y las firmas de inversión, sobre todo, por el impacto de los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo de las entidades y proyectos que financian, y para recomendar cómo incorporarlos a sus planes de negocio, a su gobernanza, a su gestión de riesgos y a los marcos regulatorios y de supervisión a los que están sujetas.

Hasta el próximo 3 de febrero, la EBA recopilará los comentarios recibidos a través de la web de la consulta sobre qué marcos utilizan en la actualidad las entidades que quieran participar en la misma para medir sus riesgos ESG, qué les parecen los riesgos físicos y de transición propuestos en el paper o si deberían elaborarse marcos distintos para las firmas de inversión y las entidades de crédito dadas sus especificidades, entre otras cuestiones.

Como apuntan en un artículo coral varios integrantes de la firma de abogados Jones Day, esta consulta refleja el interés cada vez mayor de los reguladores en las cuestiones ESG y presagia un repunte en su participación en esta área.

El punto de partida de la EBA resulta además especialmente ambicioso en comparación por ejemplo con una iniciativa similar reciente a cargo del New York State Department of Financial Services (DFS), en tanto que, a diferencia de la entidad estadounidense, nuestra Autoridad Bancaria no solo quiere abarcar los riesgos climáticos, sino también los sociales y los de gobierno corporativo –incluidas, por ejemplo, cuestiones de diversidad, igualdad de oportunidades, derechos de los accionistas o remuneración de ejecutivos.

En el complejo pero imprescindible proceso para clarificar qué es un riesgo ESG, la EBA recurre en su discussion paper a ejemplos recientes. Por ejemplo, el ‘Dieselgate’ de Volkswagen en 2015, por el cual el fabricante de vehículos alteró los resultados de los controles técnicos de emisiones de millones de automóviles mediante la instalación de un software ilegal, y que tuvo consecuencias devastadoras, también, para el pool bancario y para las gestoras con posiciones en la compañía.

Más allá de la literatura recopilada por la propia EBA, el escándalo por la creación fraudulenta de cuentas corrientes y de ahorro por parte de Wells Fargo es otro ejemplo de cómo una mala praxis en materia de gobernanza puede derivar en una multa –en el caso del banco estadounidense, de 185 millones de dólares, y acompañada además por demandas civiles y penales por un importe de 2.700 millones más.

4 diciembre, 2020|Textos con Sentido

# Datos y estándares ESG



## TcS #26: El talento, un talón de Aquiles poco visible a la hora de abordar aspectos ESG.

Parece evidente que, por más quórum que exista sobre la necesidad de un cambio, este, en última instancia, lo hacen posible las personas, y que, por lo tanto, la carencia de determinadas aptitudes puede volver irrealizable hasta la tarea más urgente. Esto es válido para cualquier aspecto de la vida, y también para el esfuerzo colectivo de empresas e instituciones en aras de la sostenibilidad, que, además de determinación y consenso, requiere también del talento adecuado.

En un contexto en que la mayoría de los ejecutivos de todo el mundo sitúan al cambio climático como la amenaza más grave para sus negocios durante la próxima década, o en que cada vez más empresas están expuestas a riesgos medioambientales, sociales o de gobernanza, hay sin embargo muchas organizaciones que carecen de talento especializado en el ámbito ESG.

En el mundo de la inversión, un estudio reciente a cargo de Invesco recogido por [FT Adviser](#) apunta por ejemplo a que 2 de cada 5 asesores afirman que la falta de conocimiento sigue siendo la mayor barrera para realizar inversiones sostenibles. El 43% considera además un impedimento la jerga excesiva en el ámbito de la inversión sostenible, y el 38% echa en falta literatura suficiente.

Esa carencia de talento ESG también ha provocado también una demanda inédita de analistas, estrategias y otros perfiles con conocimientos sobre temas medioambientales, sociales y de gobierno corporativo por parte de las firmas financieras, de inversión o de servicios profesionales, además de en las miles de compañías obligadas a recopilar y reportar su información no financiera, al punto en que la publicación [GreenBiz](#) considera que, simplemente, “no hay suficientes manos”, y que nos encontramos por lo tanto en medio de una guerra por el talento ESG.

Varias *big four*, por ejemplo, han anunciado planes para crear cientos de miles de nuevos empleos ESG en sus organizaciones que chocan sin embargo con varias barreras. La primera, que las competencias de esos roles ESG han cambiado muy rápido en poco tiempo, pasando de basarse en la mera recopilación y difusión de datos a requerir también visión estratégica. La segunda, que la demanda de estos perfiles se produce en todos los niveles de las organizaciones: desde los ‘*entry level*’ hasta su alta dirección. Y, en tercer lugar, esta guerra desaforada por el talento ESG está provocando también una inflación salarial considerable.

Nuestro país no es ajeno a esta situación, como acreditan por ejemplo las palabras de Helena Viñes, consejera de la CNMV y *rapporteur* de la Plataforma Europea sobre Finanzas Sostenibles, en un evento reciente a cargo de [El Confidencial](#) sobre que la inversión sostenible representa casi la mitad de mercados de activos en Europa. O este artículo reciente en [Funds People](#) a cargo de la periodista Ana Palomares refiriéndose a un informe de la CFA Society precisamente sobre la formación ESG en las empresas, del que emana que el porcentaje de trabajadores que afirman haber recibido formación de este tipo en sus organizaciones ha pasado del 31 al 39% a nivel mundial y del 43 al 49% en Europa entre 2018 y 2020 –un dato alentador por ser ascendente, pero que

imparte que más del 50% de los ejecutivos europeos nunca ha sido formado en materia ESG.

Y el problema no afecta solo a los cuadros intermedios o a la alta dirección, sino también a los consejos de administración. A esa conclusión ha llegado por ejemplo un estudio del Stern Center for Sustainable Business de la Universidad de Nueva York del que se ha hecho eco Financial Times. Tras analizar las biografías de los 1.188 integrantes de los consejos de las 100 mayores empresas de Estados Unidos, ha concluido que solo 3 contaban con formación específica en materia ESG –es decir, un 0,2%.

En Europa, entidades como el Banco Central Europea ya están dando pasos para solucionar esa falta de competencia ESG de las juntas de gobierno, como un requisito imprescindible para que las empresas contribuyan a la travesía hacia un mundo más sostenible. Como recoge un artículo reciente a cargo de abogados de la firma Latham & Watkins, el BCE requiere que todas las entidades bajo su supervisión directa realicen una evaluación adecuada de los miembros de su consejo. De los cinco criterios conforme a los cuales la entidad establece qué significa ser apto, uno es el de ‘idoneidad colectiva’, en el que en su guía práctica publicada el pasado mes de junio incluye contar con conocimientos, habilidades y experiencia en el ámbito de los riesgos climáticos y ambientales.

Es el momento, por lo tanto, de formarse en temas medioambientales, sociales y de gobernanza, y, para navegar por la infinidad de cursos y certificaciones disponibles, resultan útiles informaciones como está a cargo de GreenBiz sobre las 33 certificaciones de sostenibilidad “que necesitas conocer”. Las más populares según publicación son las impartidas por la Global Reporting Initiative (GRI) y las certificaciones LEED (del inglés, *Leadership in Energy and Environmental Design*), pero cada vez cobran un mayor protagonismo las impartidas desde las universidades.

De entre las certificaciones más destacadas y de mayor actualidad, en todo caso, cabe destacar el Sustainability and Climate Risk Certificate de la Global Association of Risk Professionals (GARP); el Certificate in ESG Investing del CFA Institute; la certificación como ESG Analyst de la EFFAS (European Federation of Financial Analysts Societies); o los títulos a cargo de la PRI Academy.

Existe en definitiva una demanda evidente y una amplia oferta, de modo que ningún profesional del ámbito financiero tiene excusas –y sí en cambio un considerable incentivo– para formarse y contribuir a reducir un *gap* educativo que constituye seguramente una de las mayores barreras, y sin embargo también una de las más invisibles, para conducirnos colectivamente como sociedad hacia una actividad económica más sostenible y hacia la neutralidad en carbono.

2 septiembre, 2021 | Textos con Sentido

# Datos y estándares ESG



## TcS #30: El hidrógeno, un viejo conocido al servicio de una nueva transición energética.

El desarrollo de una normativa única que impulse la definición de lo que es una actividad sostenible es una máxima que ambicionan conseguir las instituciones públicas. En este aspecto, en 2020 se publicó un reglamento con una Taxonomía por parte de la Unión Europea en el que se establecía una clasificación de aquellas actividades económicas ambientalmente sostenibles. Así, se pretendía facilitar la identificación a las empresas y a los inversores de productos e inversiones sostenibles con el objetivo de dirigir los flujos de capital hacia actividades verdes y evitar el denominado greenwashing. Para ello, en enero de 2022 entró en vigor una primera clasificación de actividades ambientalmente sostenibles vinculada a actividades que favorecen la mitigación del cambio climático y la adaptación al mismo.

El reglamento recoge seis objetivos: la mitigación del cambio climático; la adaptación al cambio climático; el uso sostenible y protección de los recursos hídricos y marinos; la transición hacia una economía circular; la prevención y el control de la contaminación, y la protección y recuperación de la biodiversidad y los ecosistemas. Así, el marco de la Taxonomía por el momento sólo contempla objetivos de sostenibilidad ambiental y, por lo tanto, categoriza las actividades ambientalmente sostenibles. En este aspecto, para que una actividad sea considerada sostenible debe favorecer alguno de los 6 objetivos establecidos y lo más relevante: que sea evidente que no perjudique al resto cumpliendo con las garantías sociales mínimas.

Pero este planteamiento no tiene en consideración las características neutras o negativas de las actividades que no cumplen los criterios de sostenibilidad anteriormente mencionados, ni tampoco cubre una gran variedad de actividades que están fuera del ámbito de aplicación y que se han definido como «no elegibles para la Taxonomía». De este modo, la Taxonomía se estima que incluye entre el 1% y el 5% de actividades según un artículo de Harvard Law School Forum on Corporate Governance. Además, cabe destacar que, entre todas las actividades que no cumplen los requisitos de la Taxonomía, el sistema no distingue entre las que perjudican al medio ambiente y las que simplemente no superan la prueba de sostenibilidad.

Ante este contexto, el pasado 29 de marzo de 2022, el grupo de expertos de la Plataforma Europea de Finanzas Sostenibles publicó dos documentos adicionales. Por una parte, un Informe final sobre la Extensión de la taxonomía en apoyo de una transición sostenible y por otra las Recomendaciones sobre los cuatro objetivos medioambientales restantes que aún no tienen un detalle de actividades favorecedoras de su desarrollo.

En referencia al primer documento, la Plataforma recomienda introducir nuevas categorías en la Taxonomía y graduar su enfoque para que abarque potencialmente toda la economía. Para facilitar la comprensión de esta nueva estructura, el informe sugiere un esquema de colores de semáforo, que podría ser fácil y universalmente comprensible. Un artículo de Investment & Pensions Europe, explica este planteamiento al añadir una categoría de transición (ámbar) y otra perjudicial (roja). Además, se incluye una clasificación de las actividades de bajo impacto ambiental -que suponen alrededor



del 30% de todas las actividades económicas de los mercados- que no deberían considerarse ni rojas, ni ámbar, ni verdes, ya que, pese a que el actual marco ya establece diferentes niveles de rendimiento medioambiental, este no los etiqueta claramente, ni los hace fácilmente aplicables por los mercados y otros agentes financieros. A estas peticiones, el grupo de expertos también sugirió el desarrollo de una guía de transición a nivel de actividad y de entidad.

Con esta inclusión, el objetivo es impulsar la financiación de la transición ecológica y ayudar a las empresas a desbloquear los fondos necesarios. Al hacerlo, la Plataforma reconoce la naturaleza dinámica de la taxonomía y la importancia de comprometerse con todas las empresas, independientemente de su rendimiento inicial.

Respecto al segundo documento, el informe contempla recomendaciones relativas a los criterios técnicos para los objetivos 3 a 6 que hacen referencia a la transición a una economía circular; prevención y control de la contaminación y protección y restauración de la biodiversidad y ecosistemas. En consecuencia, se han elaborado nuevos criterios para cerca de 60 actividades económicas de 12 sectores diferentes. La priorización se ha basado en un análisis de la magnitud de su impacto y su potencial de mejora para cada uno de los objetivos.

Tras la presentación de ambos informes, ahora corresponderá a la Comisión decidir si se amplía la Taxonomía y cómo, aunque las mismas son diferentes. En el primero de los casos, se trata de una propuesta de futuro más de reflexión sobre la usabilidad y ampliación de la taxonomía recogida en el reglamento general. Por el contrario, en el segundo de los casos se trata de una propuesta prevista dentro del calendario de desarrollo de la taxonomía y que se espera que se siga desarrollando este mismo año para que entre en vigor en enero de 2023. Asimismo, es posible que en el futuro también se incluyan otras actividades al tiempo que se reflexione en torno a la interacción entre la Taxonomía y otras partes de la arquitectura financiera sostenible de la UE, como la Directiva sobre informes de sostenibilidad de las empresas.

10 mayo, 2022|Textos con Sentido

## TcS #6: El prometedor futuro de la inversión de impacto.

A la hora de hablar de la contribución que el sector financiero puede realizar no ya a la transición verde sino a dejar un mundo mejor a las próximas generaciones, a menudo la conversación se centra en cuál ha de ser su labor filantrópica cuando en realidad existen instrumentos que enriquecen el habitual binomio de riesgo y rentabilidad con un nuevo gradiente: la sostenibilidad y la inversión de impacto.

En un didáctico artículo para Forbes, Francois Botha se refería a ese tipo de inversiones como a aquellas “realizadas por organizaciones, compañías o fondos para contribuir a un cambio social o ambiental positivo y medible, generando a la vez rentabilidad”, y las colocaba en un punto intermedio entre la filantropía y la inversión clásica.

Si bien los modelos tradicionales de riesgo tienden a considerar que la inversión de impacto implica necesariamente un cierto sacrificio en términos de rentabilidad a cambio de favorecer un impacto significativo, la andadura de estas inversiones en los últimos años y a la luz de la crisis del COVID-19 desmiente esta tesis.

Por un lado, en 2019, una encuesta entre 83 inversores nórdicos acreditó la confianza de los mismos en que la inversión de impacto podría ofrecerles retornos de mercado o incluso por encima de la media. Y, por otro, como apuntaba recientemente Agustín Vitórica, cofundador de Gawa Capital, en El Economista, según la International Finance Corporation (IFC), la inversión de impacto solamente cubre el 10% de su demanda potencial a escala global.

Pero incluso en este 2020, el impact investment está ganando enteros no ya como una modalidad de inversión sostenible, sino también rentable. Así lo consideraba Financial Times en un artículo reciente, al afirmar que la irrupción del coronavirus y su impacto catastrófico en las economías ha supuesto la primera prueba real del grado de compromiso de los inversores con la inversión de impacto, y que su andadura hasta la fecha ha demostrado “que los cínicos estaban equivocados”.

A título de ejemplo, en una reciente encuesta a cargo del propio Financial Times entre gestores patrimoniales del Reino Unido, casi 9 de cada 10 consideraron que la pandemia daría pie a un mayor interés por las inversiones de impacto, y solo un 3% dijo que ese interés disminuiría ligeramente.

Así que la inversión de impacto goza de una buena salud avalada también por la Annual Impact Investor Survey correspondiente a 2020 del Global Impact Investing Network (GIIN): un estudio que pulsa la opinión de 294 de los principales inversores de impacto del mundo, que administran colectivamente activos valorados en 404.000 millones de dólares.

Esta investigación acredita que la industria de la inversión de impacto es hoy muy diversa tanto geográficamente como en clases de activos y enfoques, y que el mercado está creciendo tanto en profundidad como en sofisticación. Casi siete de cada diez encuestados creen que la inversión de impacto está creciendo de forma sostenida, y la mayoría mantienen una perspectiva positiva para el futuro: en concreto, el 57% afirma

que es poco probable que sus compromisos de capital cambien debido a la pandemia, y el 15% prevé incluso comprometer todavía más fondos.

Pero la inversión de impacto enfrenta también retos, y la propia encuesta del GIIN señala uno de los principales: el temor a que el mercado perciba este tipo de inversiones como 'impact washing' –es decir, que las compañías o fondos detrás de las mismas afirman estar orientados a un impacto social o ambiental positivo que en realidad resulta dudoso o directamente indemostrable.

Claudia Antuña, consultora de Afi, brinda una posible receta para evitar ese blanqueo y fortalecer en general a la inversión de impacto: la aplicación de tecnologías como la inteligencia artificial o el big data para, por ejemplo, conocer en tiempo real el impacto positivo generado por una cartera de inversiones. Antuña también apuesta por utilizar estas herramientas para generar modelos predictivos con los que establecer metas sostenibles y mejor acotadas para este tipo de inversiones.

En el caso concreto de España, existe además el reto de acabar de generalizar la adopción de la inversión de impacto. El periodista Miguel Moreno radiografiaba recientemente en Cinco Días la situación en nuestro país, en que, pese a que acaba de constituirse el mayor vehículo de impacto hasta la fecha –Huruma Fund, que podría alcanzar los 120 millones de euros–, estamos todavía a mucha distancia del contexto europeo, con hasta 10 fondos por encima de los 700 millones y cuatro que superan los 1.000.

Queda por lo tanto camino por recorrer, pero no cabe duda de que la inversión de impacto tiene por delante un futuro prometedor de la mano de su progresiva sofisticación y de la toma de conciencia colectiva por parte de la comunidad inversora sobre que sus retornos pueden ser iguales o superiores que los de otras modalidades inversión más conservadoras o tradicionales.

25 junio, 2020|Textos con Sentido

## TcS #10: Bonos verdes: auge y retos de una palanca clave para las finanzas sostenibles.

La emisión de bonos verdes –es decir, de instrumentos de deuda cuyos ingresos financian proyectos con diversos beneficios ambientales– se ha disparado en los últimos años. Si en 2012 se emitieron en todo el mundo bonos de este tipo por valor de 4.100 millones de dólares, el año pasado esa cifra fue de 274.200 millones y representó alrededor del 3,5% de la emisión total de bonos a nivel mundial. Y, pese a la complejidad inherente a 2020, en que muchos emisores han optado por lanzar bonos sociales para combatir la pandemia, antes del verano ya se habían emitido 137.500 millones.

Pero los avances más relevantes en materia de bonos verdes en los últimos meses no han tenido que ver con sus volúmenes, sino con la progresiva sofisticación de estos vehículos y con la generalización de su uso por parte de países.

Una de esas innovaciones, de la que se han hecho eco cabeceras como Financial Times o Bloomberg, viene de la mano del gobierno danés. Para sortear el riesgo de que los bonos verdes afecten al tamaño o a la liquidez de su mercado de deuda soberana, Dinamarca prevé dividir sus bonos verdes en un bono soberano convencional y un certificado verde, que se venderán juntos en ‘subastas verdes’ pero que luego podrán negociarse por separado.

En paralelo a esa innovación, Alemania ha sido la adición más reciente a la nómina de países que apuestan por los bonos verdes. Durante el verano, su gobierno anunció su primer bono de este tipo bajo la fórmula del bono gemelo, en que se emite simultáneamente un bono federal y uno verde, intercambiables y con el mismo vencimiento y cupón. Hace solo unos días, los inversores hicieron cola para comprar ese primer bono verde alemán, con ofertas por valor de 33.000 millones de euros para una emisión de 6.000 millones de deuda a 10 años: una operación histórica para el desarrollo del mercado de bonos verdes en Europa.

La Unión Europea también ha iniciado su apuesta por los bonos verdes: a finales de agosto, Bloomberg apuntaba a que preveía recurrir a este instrumento para financiar parte de su fondo de recuperación de 750.000 millones de euros. Esta medida podría convertir a la UE en el mayor emisor de bonos verdes del mundo, en tanto que, según S&P Global Ratings, sus ventas totales podrían alcanzar los 265.000 millones de euros: una cantidad similar a la de todos los bonos verdes emitidos en 2019.

Por su parte, Christine Lagarde, presidenta del Banco Central Europeo, anunció hace solo unos días que la entidad, que ya cuenta con experiencia en la compra de bonos verdes, aceptará además los denominados sustainable-linked bonds –es decir, bonos ligados al comportamiento sostenible de la entidad emisora– como colateral, de modo que las entidades financieras con este tipo de activos en sus balances podrán presentarlos como garantía para obtener liquidez. La medida, que empezará a aplicarse en 2021, aspira a la vez a ser un estímulo monetario y a impulsar la apuesta del BCE por la sostenibilidad.

En nuestro país, el sector privado o empresas públicas como ICO y Adif ya han apostado por los bonos verdes, y, en diciembre del año pasado, con ocasión de la COP25, Nadia Calviño apuntó a que el Tesoro lanzaría una primera emisión de este tipo en 2020. Para

ello, precisó que se desarrollaría una taxonomía con la que evitar el eco-blanqueo, si bien desde entonces no se han producido avances por la irrupción del COVID-19 en nuestras vidas.

Los bonos verdes en cualquier caso gozan de buena salud en España, como apunta OFISO, el Observatorio español de la financiación sostenible, en su encomiable informe anual de 2019. Del mismo se extrae, por ejemplo, que la financiación sostenible ha multiplicado por 18 su volumen en nuestro país desde 2014. Y, en concreto, que la emisión de bonos verdes, sociales y sostenibles ha experimentado un crecimiento de más de un 760% desde entonces.

Pero, en contraste con todos estos hitos, que apuntan a que el mercado de bonos verdes va a seguir creciendo y desarrollándose, también hay voces que ponen de relieve algunos de sus retos.

Andrés Alonso, economista senior del Banco de España, publicó el pasado mes de junio el documento 'Los emisores soberanos ante la revolución sostenible', que alcanza dos conclusiones: el papel central de los emisores soberanos para la movilización de recursos con los que financiar la consecución de los ODS, y la especial relevancia en ese contexto de los bonos verdes, que describe como "el instrumento pionero" destinado a canalizar esos recursos.

Alonso señala sin embargo que en los últimos años han aparecido estructuras más eficientes para lograr la escalabilidad y consolidación de los bonos verdes, como los certificados verdes o los bonos gemelos. Gracias a esas y otras innovaciones financieras, los gestores de inversión responsable podrán conocer por fin el verdadero nivel de cumplimiento de los compromisos climáticos nacionales y de separarlo del nivel de riesgo de crédito de cada país: algo que el actual 'greenium' no nos permite todavía.

Por su parte, el BIS, la organización internacional al servicio de los Bancos Centrales dedicada a estimular la cooperación monetaria y financiera a nivel mundial, afirmaba recientemente que existen signos evidentes de que las actuales etiquetas para los bonos verdes no garantizan que sus emisores tengan una intensidad de carbono menor o decreciente. La entidad instaba a las empresas de calificación a desarrollar nuevos ratings que complementen a esos sistemas de etiquetado preexistentes, como vía para brindar incentivos adicionales a los grandes emisores de carbono para embarcarse con mayor intensidad en la lucha contra el cambio climático.

A estas llamadas de atención y recomendaciones desde el Banco de España y el BIS cabe sumar otros dos retos en el horizonte. En primer lugar, que cada vez están generalizándose más los bonos sostenibles, que además de aspectos ambientales consideran también otros sociales y éticos, y que resultan instrumentos todavía más complejos en términos de medición y accountability. Y, en segundo, que, con independencia del color de los bonos, la deuda global sigue expandiéndose, y que debemos tomar consciencia de que esa tendencia nos conduce a una situación insostenible.

25 septiembre, 2020|Textos con Sentido

## TcS #11: Educación financiera: la hora de la verdad.

El pasado lunes 5 de octubre se celebró el quinto Día de la Educación Financiera: una iniciativa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y del Banco de España en el marco de su Plan de Educación Financiera que, desde su lanzamiento en 2015, ha suscitado la adhesión de otras instituciones y de numerosos agentes financieros.

Desde Finresp, hemos querido contribuir a esa efeméride con un vídeo en el que explicamos que con la elección de los productos financieros que consumimos, bien a título individual o para desarrollar nuestra actividad profesional, podemos contribuir a un mundo mejor en la misma medida en que lo hacemos al decantarnos por un proveedor de energía verde o por una marca de ropa ambientalmente responsable.

Pero, además de esta píldora con la que promover las finanzas responsables, el Día de la Educación Financiera nos brinda también la oportunidad de analizar el presente y los retos de ese ámbito educativo.

La OCDE, por ejemplo, ha evaluado en varios de sus informes PISA el nivel de la educación financiera de jóvenes de 15 años de todo el mundo. La última vez, en 2018, en que pulsó las competencias de 117.000 estudiantes. De los cinco niveles en que el informe clasifica la educación financiera de su muestra, el grueso de la misma (85%) se sitúa en el segundo, que implica un conocimiento óptimo de los productos financieros más comunes y la capacidad de usar ese bagaje en situaciones relevantes. Pero solo un 10% alcanza el quinto nivel, repartido además predominantemente en Estonia, Canadá y Finlandia, y, de entre los 20 países analizados, España ocupa una discreta duodécima posición.

En otro estudio conjunto con el G20, la OCDE presenta un dato todavía más preocupante: que la mitad de los jóvenes adultos de entre 15 y 24 años del mundo bordean el analfabetismo financiero, pese a la oportunidad que constituye la proliferación de los llamados ‘nativos digitales’ para romper la barrera que impide a muchos jóvenes acceder y beneficiarse de los servicios financieros.

En contraste con esos datos con tan amplio margen de mejora, la INFE, la red internacional para la educación financiera de la OCDE, celebró un simposio en 2018 en el que expertos de 70 países constataron que la educación financiera debe ser un elemento central del mix de políticas públicas con las que favorecer la estabilidad financiera, a un nivel parecido al de la regulación de los mercados o a la protección de los consumidores.

Y el SDG Industry Matrix específico para la industria financiera a cargo del Pacto Mundial de Naciones Unidas y de KPMG para orientar las acciones del sector relacionadas con los ODS incorpora también numerosas referencias y ejemplos de cómo la educación financiera puede ser la vía para que los agentes financieros contribuyan a los Objetivos 1 (fin de la pobreza), 4 (educación de calidad) y 10 (reducción de las desigualdades).

Ante ese quórum sobre la importancia de la educación financiera, la forma en que impartirla no genera en cambio tantos consensos. Juan Carlos Delrieu, director de

estrategia y sostenibilidad de la Asociación Española de Banca (AEB) y coordinador de Finresp, y Conchita Morán, también de la AEB, en una reciente tribuna en ABC consideraban limitado el alcance de la mera transmisión de conceptos básicos sobre finanzas a los más jóvenes y las campañas de sensibilización a cargo de las autoridades nacionales, e instaba en cambio a un mayor uso de la tecnología y a considerar también la importancia del desarrollo de habilidades no cognitivas como, por ejemplo, el control de unos impulsos que muchas veces están detrás de decisiones financieras irresponsables.

Delrieu y Morán destacaban asimismo una actividad reciente a cargo de la AEB consistente en preguntar a una serie de estudiantes de CUNEF, el Colegio Universitario de Estudios Financieros de Madrid, sobre qué tipo de aprendizaje les hubiera gustado recibir para afrontar sus primeros años de madurez con un conocimiento más sólido en temas financieros. La mayoría introdujeron la necesidad de un buen uso de la tecnología, y, en general, los estudiantes abogaron por una educación financiera más flexible y práctica que la actual, que recurra a la gamificación, a la creación de clubes financieros de gente joven o incluso a la de 'bancos del colegio'.

Y, en un segundo artículo, en esta ocasión, en El Economista, el director de estrategia y sostenibilidad de la AEB defendía el concepto de 'salud financiera', entendida como el desarrollo de actitudes que van más allá del mero conocimiento de conceptos financieros: por ejemplo, el hábito del ahorro. Adicionalmente, planteaba que para mejorar la relación cotidiana con los hechos económicos que rodean nuestras vidas es imprescindible la combinación de tres enfoques. El primero es una formación reglada y continua, basada en la tecnología, en la que se transmitan los conocimientos financieros básicos. El segundo es la estimulación de las habilidades no cognitivas desde edades tempranas. Y el tercero, es pulir algunos sesgos cognitivos para evitar que los prejuicios y las emociones se impongan ante las elecciones racionales.

En definitiva, para que sea realmente efectiva, la educación financiera debe ser mucho más transversal, experiencial y recibir un claro impulso en los currículos académicos, y optar por enfoques tan estimulantes como al que caracteriza por ejemplo al Museo Interactivo de Economía de México, que promueven Banxico y la Asociación Mexicana de Bancos (ABM).

El riesgo de vulnerabilidad que conlleva el déficit de competencias y habilidades financieras que arrastra la sociedad española acentúa nuestra fragilidad en contextos de incertidumbre como el actual, y deteriora o al menos condiciona nuestra capacidad para visualizar y planificar el futuro, más aún en el medio y largo plazo.

Por todo ello, es hoy más necesario que nunca promover, animar y facilitar la adopción de niveles adecuados de conocimientos financieros, y que estos sean accionables, esto es, trasladables a hábitos y decisiones financieras que contribuyan a mejorar la salud financiera de todos. Porque la educación financiera, en realidad, comparte muchas similitudes con la salud pública, en el plano preventivo, de protección (y autoprotección), de promoción, adopción y/o recuperación de hábitos saludables tanto en el ámbito individual como en el colectivo. De ella nos beneficiamos todos como sociedad, independientemente de que creamos, a título individual, que no la necesitamos.

8 octubre, 2020|Textos con Sentido

## TcS #21: El sector financiero, un aliado en el adiós al carbón.

Pese a las complejidades impartidas por la pandemia, 2020 ha sido un año de aceleración en la desaparición del carbón del mix de generación de energía a nivel mundial: un objetivo de gran calado para alcanzar el auténtico ‘net zero’ –un término del que en ocasiones olvidamos su significado, que no es otro que equilibrar las emisiones de gases de efecto invernadero con las que se retiran de manera natural de la atmósfera por la acción de bosques y océanos.

Según la Agencia Internacional de la Energía, el año pasado la demanda de carbón se contrajo en un 4% a nivel global, y en Europa esa caída ascendió al 21%. En España, un informe de Red Eléctrica apunta a que la producción a partir del carbón descendió un 60,4% hasta representar solo el 2% de toda la energía generada en nuestro país, en contraste con unas renovables que ya constituyen el 44% de nuestro mix.

Sin embargo, estos buenos datos no pueden distraernos sobre que queda mucho por hacer... Como acredita el mapa interactivo de la iniciativa Global Coal Countdown de Bloomberg, en el mundo existen todavía 6.601 plantas de carbón activas, y, a pesar de la percepción generalizada sobre que Occidente está llevando a cabo un esfuerzo más decidido por hacerlas desaparecer, existe todavía una considerable concentración de este tipo de infraestructuras en Estados Unidos y Europa.

Tampoco es partidario de bajar la guardia António Guterres, Secretario General de la ONU, quien el pasado mes de marzo afirmó en el evento Powering Past Coal Global Summit que “eliminar el carbón del sector eléctrico es el paso más importante para estar en línea con el objetivo de 1,5 grados” establecido en el Acuerdo de París.

Una información reciente de Euroactiv acredita en cualquier caso que Europa está tratando de ejercer un papel de liderazgo en ese esfuerzo colectivo por arrinconar al carbón en el mix. Según la cabecera, la mitad de las 324 centrales eléctricas de carbón europeas han cerrado o anunciado sus planes de cesar operaciones antes de 2030: un movimiento impartido porque la quema de carbón se ha vuelto más costosa gracias al Esquema Europeo de Intercambio de Emisiones (ETS), a que las instituciones financieras de la Unión Europea introdujeron casi 40 políticas de restricción de carbón solo en 2020, pero también a que el propio sector financiero ha anunciado planes para discontinuar la financiación de proyectos relacionados con el carbón en todo el mundo.

En paralelo a los avisos de la ONU y a la presión de las instituciones, los agentes financieros también están jugando un papel clave en la desaparición del carbón, en que el Banco Europeo de Inversiones (BEI) fue pionero en 2019 al anunciar que dejaría de financiar nuevos proyectos vinculados a los combustibles fósiles a finales de 2021.

El sector asegurador, por ejemplo, está implicándose activamente en la desaparición del carbón, y The Guardian se hacía eco por ejemplo en diciembre del año pasado de la decisión de Lloyd’s, el mayor mercado de seguros del mundo, de renunciar al seguro de combustibles fósiles en 2030.

Con carácter más reciente, la reaseguradora alemana Swiss Re también ha anunciado el endurecimiento de su política de suscripción de reaseguros relacionados



con la industria del carbón, y su salida de todas sus exposiciones a la misma en los países de la OCDE en 2030 y en el resto del mundo en 2040.

El sector bancario ha contraído también un compromiso firme y ambicioso para que el carbón deje de formar parte del mix energético. El medio especializado Social Investor ha publicado por ejemplo un artículo sobre la decisión de AXA, HSBC, BBVA y Santander de reducir sus exposiciones al carbón mediante objetivos concretos de contracción de la financiación a empresas que obtienen entre un 5 y un 10% de sus ingresos de este tipo de generación.

Y BBVA, Santander, Caixabank e Ibercaja acaban de redoblar ese compromiso mediante su integración en la Net Zero Banking Alliance (NZBA), promovida por la Iniciativa Financiera del Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP FI). Sus 43 firmantes, repartidos por 23 países, han suscrito, entre otros compromisos, el establecimiento de nuevos objetivos de reducción de sus emisiones operativas y de las atribuibles a sus carteras en materia, por ejemplo, de carbón durante los 36 meses posteriores a su incorporación.

Y precisamente con motivo del Día de la Tierra este 22 de abril, Mark Carney, asesor en materia financiera del Primer Ministro del Reino Unido para la COP26 y enviado especial de la ONU para la Acción Climática y las Finanzas, ha lanzado una nueva alianza que integra a los firmantes de esa NZBA, junto a iniciativas parecidas a cargo de los sectores asegurador o de la gestión de activos: la Glasgow Financial Alliance for Net Zero.

Otra prueba fehaciente de que, además de afrontar los esfuerzos para luchar contra el cambio climático con compromiso y ambición, la construcción de redes integradas por los distintos agentes financieros es fundamental para alcanzar objetivos que nos interpelan a todos, y que por lo tanto no pueden articularse ni por silos ni de forma individual.

22 abril, 2021 | Textos con Sentido

## TcS #28: Estrés climático: el momento de los tests.

En la medida en que lo señala el propio Acuerdo de París, nadie duda de que el sector financiero es clave en la lucha contra el cambio climático. Pero algunas voces están intentando otorgarle una centralidad cada vez mayor. El periodista Paul J. Davies, por ejemplo, afirmó recientemente en Bloomberg que “los bancos pueden ser nuestra mayor esperanza” para salvar el planeta.

Ante ese tipo de declaraciones, no podemos obviar que los gobiernos tienen una enorme responsabilidad, como acreditan las referencias reiteradas de figuras como Larry Fink de BlackRock a que los riesgos sistémicos requieren soluciones igualmente sistémicas, que solo pueden ser planteadas por gobiernos elegidos democráticamente.

En el contexto actual, nos conducimos además hacia un escenario en que se producirán los denominados cisnes verdes, o *Green Swans*. Si el estadounidense Nassim Taleb se refería a los cisnes negros como a “eventos improbables y difíciles de predecir que pueden tener un impacto enorme en la economía”, sus homólogos verdes serían sucesos causados por el cambio climático y la pérdida de biodiversidad y podrían generar la siguiente crisis financiera de carácter sistémico.

Frente a los mismos, la ausencia de comparaciones históricas que nos ayuden a comprender la forma en que los riesgos climáticos pueden afectar al sistema bancario, a la industria de los seguros o a cualquier otra actividad económica puede dar pie a una gran inestabilidad. Y esto devuelve el protagonismo a los bancos centrales, los supervisores y las autoridades macro prudenciales en la transición verde, porque, como apunta Hélène Rey en Project Syndicate, “incumbe a las instituciones a cargo de la estabilidad financiera garantizar que los cisnes verdes no se vuelvan negros” debido a una inadecuada recolocación de activos en tiempo y forma.

En esa corriente se encuadran precisamente las llamadas al desarrollo de test de estrés climáticos. Paul Hiebert, Jefe de la División de Riesgo Sistémico e Instituciones Financieras del Banco Central Europeo, apuntó a este respecto el pasado mes de julio la importancia de medir los riesgos de estabilidad financiera derivados del cambio climático para la UE.

El pionero en materia de tests de estrés climáticos ha sido el Banco de Inglaterra, que el pasado mes de junio anunció una prueba piloto para examinar las tensiones derivadas del paso a una economía neta de cero emisiones de carbono en las próximas décadas y el impacto de las condiciones meteorológicas extremas. Ese test analizará la capacidad de recuperación de los 19 bancos y aseguradoras más grandes del Reino Unido, y sus resultados se esperan para mayo de 2022.

En paralelo a esa iniciativa británica, un grupo de investigadores de la Reserva Federal también han desarrollado una metodología para llevar a cabo tests de estrés climático en Estados Unidos bajo la convicción de que “asegurarse de que los bancos son resistentes a la amenaza del cambio climático está dentro del mandato de la Fed”.

En nuestro país, en todo caso, debemos seguir especialmente de cerca lo que propone el Banco Central Europeo, que ya ha anunciado tres tests de estrés: uno sobre la propia cartera del BCE, otro sobre la de los bancos a cargo de las propias entidades, y un tercero ya completado, a cargo de la autoridad monetaria europea y a nivel económico. Las conclusiones del mismo, tras calcular el impacto potencial del cambio climático en 4 millones de empresas y 1.600 bancos en Europa durante los próximos 30 años, han sido claras: los costes de reducir las emisiones son mucho menores que los impactos del cambio climático en las empresas, los bancos y la economía europea si no hacemos nada o lo hacemos tarde.

A propósito del segundo test, a cargo de las propias entidades, ya publicado y que ofrecerá resultados al final del primer trimestre de 2022, les obligará a suministrar al BCE información de cómo podrían evolucionar sus carteras en periodos de 10, 20 y 30 años. La publicación española Social Investor apuntaba al respecto que el Banco Central Europeo no publicará los resultados individuales de cada entidad, como habrían solicitado algunas de las mismas, y que esos resultados, según Frank Elderson, miembro del Comité Ejecutivo del BCE, “serán de carácter cualitativo” y que “tendrán un impacto indirecto”.

Hasta con esas precauciones, está generándose un intenso debate en torno a estos segundos tests en que voces como la de Huw van Steenis en Financial Times apuntan a que los inversores deben prepararse para su impacto en los bancos, porque estas pruebas, a las que el periodista se refiere como “al cambio individual más importante en la regulación financiera desde la crisis financiera”, “influirán en el coste del capital y los inversores querrán adelantarse a ellas”.

En este contexto, el quórum de los agentes financieros es que, antes de exigir cumplimiento y requerimientos de capital, los reguladores, los supervisores, los gobiernos y las propias empresas deberían asegurarse de que existe información oportuna, que se publica y categoriza de la misma manera, que se emplean modelos correctos y que estos se interpretan además adecuadamente: es decir, datos, estándares, metodologías y formación. Sin esos cuatro elementos y uno adicional de proporcionalidad, el valor de los tests de estrés puede verse reducido y que este instrumento no cumpla con su función.

14 noviembre, 2021 | Entidades de Crédito, Medio Ambiente, Textos con Sentido

## TcS #18: Iniciativas innovadoras en materia de finanzas sostenibles (1/2): ejemplos internacionales.

Las finanzas sostenibles no son un compartimento estanco, en la medida en que los agentes financieros viven en un contexto de cambio permanente y en que el propio concepto de sostenibilidad y los retos a los que nos expone la no observancia de los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo están actualizándose también de manera constante.

Esta doble circunstancia obliga al ámbito de las finanzas sostenibles a la innovación continua, y hace que proliferen en su contexto nuevas iniciativas a un ritmo difícil de seguir.

Por eso, en esta edición de los Textos con Sentido vamos a repasar algunas de las innovaciones más recientes de ámbito internacional, y dedicaremos la próxima a poner el foco en otras impulsadas desde España.

Mirando hacia fuera y en el ámbito de los estándares para homogeneizar los requisitos de acceso a financiación sostenible, Credit Suisse y la Climate Bonds Initiative han colaborado recientemente en el whitepaper Financing Credible Transitions (Financiando Transiciones Creíbles), que aspira a establecer un marco mucho más exigente para identificar transiciones creíbles y alineadas con el Acuerdo de París que puedan optar a un nuevo mercado de bonos de transición que brinde simultáneamente confianza a los inversores, claridad a las entidades de crédito y credibilidad a los emisores.

El whitepaper fija cinco principios muy ambiciosos para que un proyecto ambiental pueda considerarse realmente de transición, incluidos que su objetivo sea bien el 'net zero' en 2050 o la reducción de emisiones a la mitad en 2030, que cuente con fundamentos científicos, que no gire en torno a meras compensaciones de carbono o que esté basado en métricas operativas en lugar de en simples promesas.

También están produciéndose innovaciones interesantes desde el ámbito empresarial. LafargeHolcim, por ejemplo, lanzó una emisión sostenible por valor de 850 millones de euros en noviembre del año pasado en la que sus inversores lograrán un mayor rendimiento si la compañía no cumple una serie de KPIs de sostenibilidad, como la reducción de emisiones a 475 kg de CO2 netos por tonelada de material cementoso en 2030.

En materia de seguros, la compañía de reaseguros del grupo energético Enel, Enel Insurance, ha lanzado un seguro de propiedad a todo riesgo en que la prima se calcula en base al grado de cumplimiento por parte de Enel del ODS 7 (Energía Asequible y Limpia), para el que la multinacional italiana ha fijado la meta de que el 55% de su capacidad instalada total provenga de fuentes renovables a finales de 2021.

Y la iniciativa SME Climate Hub, lanzada en septiembre de 2020 por la International Chamber of Commerce, la Exponential Roadmap Initiative, la coalición We Mean Business y la campaña Race to Zero de Naciones Unidas, es otro proyecto

indiscutiblemente innovador que busca ayudar a las pequeñas y medianas empresas a reducir a la mitad sus emisiones de gases de efecto invernadero antes de 2030 y a alcanzar el 'net zero' antes de 2050.

Proliferan asimismo las iniciativas multisectoriales, como la de los once bancos, aseguradoras y firmas de inversión holandesas que han firmado un nuevo compromiso por el cual se comprometen a hacer una contribución positiva a la biodiversidad a través de sus actividades e inversiones. O el lanzamiento de un fondo de capital semilla para la reforestación de países en vías de desarrollo con una capitalización inicial de 25.000 millones de euros lanzado en octubre del año pasado por el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP), la Frankfurt School of Finance and Management y los gobiernos de Alemania y Luxemburgo, especialmente pertinente e importable a nuestro país si tenemos en cuenta que el Real Instituto Elcano desveló en su informe de 2020 'Los españoles ante el cambio climático' que una de las acciones percibida como más efectivas en la lucha contra el cambio climático en nuestro país es, precisamente, la reforestación y la limpieza de bosques.

Y, por último, del lado público también están haciéndose esfuerzos fuera de nuestras fronteras para fomentar la financiación sostenible entre las empresas. La Autoridad Monetaria de Singapur, por ejemplo, creó el año pasado un marco para la concesión de préstamos verdes o vinculados a la sostenibilidad que entró en vigor el pasado 1 de enero. Pionero a nivel mundial, busca apoyar a las empresas de todos los tamaños para que obtengan financiación verde y sostenible al sufragar los costes de contratación de proveedores de servicios independientes para validar sus credenciales ecológicas y de sostenibilidad por importes de hasta 100.000 dólares.

El marco también alienta a los bancos a desarrollar marcos para la concesión de préstamos ecológicos o vinculados a la sostenibilidad a pymes, en que, de nuevo, la Autoridad Monetaria está en disposición de cubrir hasta 120.000 dólares para la contratación de proveedores independientes de servicios de asesoramiento y evaluación de la sostenibilidad y hasta 180.000 para el desarrollo de programas dirigidos especialmente a pequeñas y medianas empresas o a particulares.

Tras este primer compendio, en nuestra próxima edición nos fijaremos en algunas de las iniciativas más innovadoras de nuestro país, completando una puesta al día de en qué punto se encuentran las finanzas sostenibles dentro y fuera de nuestras fronteras encuadrada en un proyecto sobre innovación sostenible que Finresp espera hacer público en las próximas semanas.

12 febrero, 2021 | Textos con Sentido

## TcS #19: Iniciativas innovadoras en materia de finanzas sostenibles (2/2): ejemplos nacionales.

Si la anterior edición de los Textos con Sentido acreditó que el de las finanzas sostenibles es un espacio en constante evolución de la mano de algunas de sus innovaciones más recientes a escala internacional, en esta ocasión vamos a poner el foco en una serie de iniciativas de especial valor impulsadas desde España.

En el ámbito de la inversión, Cofides, la Compañía Española de Financiación al Desarrollo, ha presentado recientemente su Fondo Huruma: un vehículo de *impact investment* para brindar financiación a pequeños agricultores de zonas rurales de Latinoamérica, Caribe, África Subsahariana y Asia. Se trata del primer proyecto de *blending* de la entidad, en tanto que combina capital privado y público. Gestionada por Gawa Capital, el fondo ha contado con una aportación inicial a pérdidas de 10 millones de euros desde la Comisión Europea, una emisión de deuda de 20 millones con cargo al Fondo para la Promoción del Desarrollo y 90 millones a través de capital privado. Cofides espera que, mediante su actividad, Huruma contribuya a que 45.000 agricultores puedan salir de la pobreza y contribuir de forma activa a la competitividad de sus economías emergentes de procedencia.

En el ámbito de las entidades de crédito, el pasado mes de julio BBVA realizó una emisión de 1.000 millones de euros mediante un bono contingente convertible en acciones. Este fue el primer 'coco' verde de la entidad: el nombre que reciben estos instrumentos híbridos, con elementos de deuda y capital y cuya principal característica es que pueden convertirse en acciones si la ratio de capital de máxima calidad desciende por debajo de un determinado nivel. En esta ocasión, el banco español lo destinará a proyectos sostenibles en, entre otros ámbitos, energías renovables.

Por su parte, el año pasado CaixaBank firmó el primer contrato de factoring sostenible de España con Siemens Gamesa, caracterizado por la inclusión de criterios de sostenibilidad en su política de precios. En virtud del mismo, Siemens podrá acceder a condiciones más ventajosas para la financiación a corto plazo de su actividad de fabricación y venta de aerogeneradores en función de la calificación en sostenibilidad que realice una consultora externa, y que considerará tanto aspectos ambientales, como sociales y de gobierno corporativo.

Por último, Santander también ha mostrado su talante innovador en el ámbito de las finanzas sostenibles en 2020 mediante dos iniciativas punteras en nuestro país. Por un lado, la creación de un sello para calificar la sostenibilidad de empresas de hasta 50 millones de facturación, con el aval independiente de AENOR, mediante un proceso sencillo y 100% digital y que ayudará a este rango de empresas a obtener un rating y un informe personalizado con planes de mejora. Y, por otro, su colaboración con el Banco Europeo de Inversiones (BEI) y la Comisión Europea para poner a disposición de particulares una nueva línea de financiación para llevar a cabo reformas orientadas a mejorar la eficiencia energética de hogares, que brinda un marco flexible para financiar hasta a 8 años cantidades de hasta 100.000 euros.

Del lado gubernamental, en abril de 2020 la Comunidad de Madrid realizó su primera emisión de bonos neamente verdes, que suscitó tanta demanda que el gobierno autonómico lo amplió finalmente de los 500 millones previstos originalmente a 700, aportados por 170 inversores de los cuales un 61% fueron además de origen extranjero.

Por lo que respecta al sector asegurador español, su carácter no solo innovador sino también solidario quedó ampliamente acreditado el año pasado con el lanzamiento de un seguro de vida gratuito con el que proteger a más de un millón de trabajadores de centros sanitarios y residencias implicados en la lucha contra la COVID-19. El seguro cubre desde el 14 de marzo de 2020 hasta el próximo 31 de marzo de 2021 tanto el fallecimiento por causa directa de la pandemia como un subsidio para profesionales hospitalizados. Esta póliza colectiva ha sido suscrita por UNESPA con 38 millones de euros aportados por 109 aseguradoras.

El sector asegurador también ha demostrado su apuesta por las últimas tendencias en finanzas sostenibles en 2020 con la popularización de los seguros unit-linked con componentes de sostenibilidad. En total, estos seguros, caracterizados por la asunción del riesgo de la inversión por parte del tomador, aumentaron su patrimonio bajo gestión en nuestro país en un 12,5% al cabo del año, hasta superar los 16.000 millones de euros.

Tras compendiar en los dos últimos Textos con Sentido de Finresp las iniciativas más innovadoras en el ámbito de las finanzas sostenibles dentro y fuera de nuestras fronteras, desde el Centro de Finanzas Responsables y Sostenibles de España encaramos la recta final para la presentación de un proyecto sobre innovación sostenible que haremos público muy pronto a través de nuestros canales habituales.

8 marzo, 2021|Textos con Sentido

# Corporaciones



TcS #12: La misión corporativa: el horizonte aspiracional en el que cimentar la transición verde.

Las finanzas sostenibles no son un compartimento estanco, en la medida en que los agentes financieros viven en un contexto de cambio permanente y en que el propio concepto de sostenibilidad y los retos a los que nos expone la no observancia de los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo están actualizándose también de manera constante.

Esta doble circunstancia obliga al ámbito de las finanzas sostenibles a la innovación continua, y hace que proliferen en su contexto nuevas iniciativas a un ritmo difícil de seguir.

Por eso, en esta edición de los Textos con Sentido vamos a repasar algunas de las innovaciones más recientes de ámbito internacional, y dedicaremos la próxima a poner el foco en otras impulsadas desde España.

Mirando hacia fuera y en el ámbito de los estándares para homogeneizar los requisitos de acceso a financiación sostenible, Credit Suisse y la Climate Bonds Initiative han colaborado recientemente en el whitepaper Financing Credible Transitions (Financiando Transiciones Creíbles), que aspira a establecer un marco mucho más exigente para identificar transiciones creíbles y alineadas con el Acuerdo de París que puedan optar a un nuevo mercado de bonos de transición que brinde simultáneamente confianza a los inversores, claridad a las entidades de crédito y credibilidad a los emisores.

El whitepaper fija cinco principios muy ambiciosos para que un proyecto ambiental pueda considerarse realmente de transición, incluidos que su objetivo sea bien el 'net zero' en 2050 o la reducción de emisiones a la mitad en 2030, que cuente con fundamentos científicos, que no gire en torno a meras compensaciones de carbono o que esté basado en métricas operativas en lugar de en simples promesas.

También están produciéndose innovaciones interesantes desde el ámbito empresarial. LafargeHolcim, por ejemplo, lanzó una emisión sostenible por valor de 850 millones de euros en noviembre del año pasado en la que sus inversores lograrán un mayor rendimiento si la compañía no cumple una serie de KPIs de sostenibilidad, como la reducción de emisiones a 475 kg de CO2 netos por tonelada de material cementoso en 2030.

En materia de seguros, la compañía de reaseguros del grupo energético Enel, Enel Insurance, ha lanzado un seguro de propiedad a todo riesgo en que la prima se calcula en base al grado de cumplimiento por parte de Enel del ODS 7 (Energía Asequible y Limpia), para el que la multinacional italiana ha fijado la meta de que el 55% de su capacidad instalada total provenga de fuentes renovables a finales de 2021.

Y la iniciativa SME Climate Hub, lanzada en septiembre de 2020 por la International Chamber of Commerce, la Exponential Roadmap Initiative, la coalición We Mean Business y la campaña Race to Zero de Naciones Unidas, es otro proyecto



indiscutiblemente innovador que busca ayudar a las pequeñas y medianas empresas a reducir a la mitad sus emisiones de gases de efecto invernadero antes de 2030 y a alcanzar el 'net zero' antes de 2050.

Proliferan asimismo las iniciativas multisectoriales, como la de los once bancos, aseguradoras y firmas de inversión holandesas que han firmado un nuevo compromiso por el cual se comprometen a hacer una contribución positiva a la biodiversidad a través de sus actividades e inversiones. O el lanzamiento de un fondo de capital semilla para la reforestación de países en vías de desarrollo con una capitalización inicial de 25.000 millones de euros lanzado en octubre del año pasado por el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP), la Frankfurt School of Finance and Management y los gobiernos de Alemania y Luxemburgo, especialmente pertinente e importable a nuestro país si tenemos en cuenta que el Real Instituto Elcano desveló en su informe de 2020 'Los españoles ante el cambio climático' que una de las acciones percibida como más efectivas en la lucha contra el cambio climático en nuestro país es, precisamente, la reforestación y la limpieza de bosques.

Y, por último, del lado público también están haciéndose esfuerzos fuera de nuestras fronteras para fomentar la financiación sostenible entre las empresas. La Autoridad Monetaria de Singapur, por ejemplo, creó el año pasado un marco para la concesión de préstamos verdes o vinculados a la sostenibilidad que entró en vigor el pasado 1 de enero. Pionero a nivel mundial, busca apoyar a las empresas de todos los tamaños para que obtengan financiación verde y sostenible al sufragar los costes de contratación de proveedores de servicios independientes para validar sus credenciales ecológicas y de sostenibilidad por importes de hasta 100.000 dólares.

El marco también alienta a los bancos a desarrollar marcos para la concesión de préstamos ecológicos o vinculados a la sostenibilidad a pymes, en que, de nuevo, la Autoridad Monetaria está en disposición de cubrir hasta 120.000 dólares para la contratación de proveedores independientes de servicios de asesoramiento y evaluación de la sostenibilidad y hasta 180.000 para el desarrollo de programas dirigidos especialmente a pequeñas y medianas empresas o a particulares.

Tras este primer compendio, en nuestra próxima edición nos fijaremos en algunas de las iniciativas más innovadoras de nuestro país, completando una puesta al día de en qué punto se encuentran las finanzas sostenibles dentro y fuera de nuestras fronteras encuadrada en un proyecto sobre innovación sostenible que Finresp espera hacer público en las próximas semanas.

12 febrero, 2021 | Textos con Sentido

# Corporaciones

---

## TcS #20: Engagement accionarial: una vía alternativa para instar a las empresas a ser más verdes.

Si bien en los últimos años muchas instituciones financieras han explicitado su compromiso con la descarbonización dejando de invertir o deshaciendo posiciones en empresas de sectores altamente contaminantes, la cara oculta de esas declaraciones de principios tan efectistas es que, a menudo, otros inversores menos escrupulosos han ocupado su lugar en sus accionariados.

Esa dinámica de mercado está haciendo ganar enteros a un enfoque alternativo, en que, en lugar de desinvertir, esas instituciones están ejerciendo una mayor influencia sobre las empresas más contaminantes de sus carteras mediante una labor más activa de engagement.

Rob Berridge, director de Ceres –una organización sin ánimo de lucro que colabora con inversores institucionales para poner la sostenibilidad en la agenda de sus participadas–, apuntaba recientemente en un extenso artículo en GreenBiz que esa influencia está consiguiendo que cada vez más empresas reporten sus riesgos materiales relacionados con el clima o compartan sus planes para llegar a ser ‘net zero’.

A título de ejemplo, en la ‘proxy season’ de 2020 en Estados Unidos, las propuestas de accionistas relacionadas con cuestiones medioambientales recibieron un soporte récord, con un porcentaje de aprobación del 30,8% –más de cuatro puntos por encima del de 2019. Pero además, en muchos casos, estas propuestas condujeron a las empresas a la acción por otras vías; en concreto, de las 141 analizadas por Ceres el año pasado, 57 fueron finalmente retiradas tras la asunción de un compromiso firme por parte de las propias compañías de incorporarlas a su gestión.

Berridge menciona asimismo en su artículo a Climate Action 100+, la mayor iniciativa a nivel mundial para fomentar el engagement de los inversores en cuestiones relacionadas con el cambio climático, que actualmente integra a 545 inversores institucionales con 52.000.000 millones de activos bajo gestión y que incluye por ejemplo a BlackRock o a State Street Global Advisors.

Su efectividad ha quedado acreditada en su informe de progreso en 2020, que señala por ejemplo que, de las 160 empresas a las que se dirige la iniciativa –responsables del 80% de las emisiones industriales a nivel global–, Climate Action 100+ ya ha conseguido que el 43% fije objetivos ‘net zero’.

El momentum del engagement accionarial en temas medioambientales ha quedado acreditado también a propósito de la petrolera estadounidense Exxon.

Como explican los académicos Robert G. Eccles y Colin Mayer en este artículo en el Harvard Business Review, el intento del hedge fund activista Engine No. 1 de promover la estrategia ‘Reenergize Exxon’ pese a ostentar una participación muy pequeña en el capital de la compañía puede sentar un interesantísimo precedente de un activista que, en vez de caer en el tópico de perseguir solo el beneficio a corto plazo, ejerza un papel instrumental para que una gran multinacional oriente su crecimiento en una dirección más verde.

Engine No. 1 no basa además su argumentación en que Exxon es irresponsable en su enfoque del cambio climático, sino en las consecuencias financieras de ese enfoque, y ha realizado al respecto recomendaciones asumibles, como la renovación del Consejo de la petrolera mediante la incorporación de cuatro nuevos independientes: una estrategia que ya le ha granjeado el soporte del California State Teachers' Retirement System (CalSTRS) –el segundo mayor fondo de pensiones de Estados Unidos y el propietario de 300 millones de dólares en acciones de Exxon.

Y si el caso de Engine No. 1 y Exxon acredita el papel de los pequeños activistas en esa labor de engagement, otra investigación reciente demuestra que los grandes inversores institucionales también están dispuestos y comprometidos a jugar un papel clave en la descarbonización de sus carteras.

Según un estudio recogido en la publicación académica Promarket, vinculada a la Universidad de Chicago, cuanto más grande es la participación de los inversores estadounidenses referidos a menudo como los 'Big Three' (BlackRock, Vanguard y State Street Global Advisors), mayor es el compromiso de la compañía con la reducción de sus emisiones de carbono.

En paralelo, un reciente pronunciamiento del Investor Forum –un grupo muy influyente de inversores, que posee un tercio de las acciones de las empresas del índice FTSE y del que forman parte BlackRock, Standard Life Aberdeen, Fidelity y Schroders–, ha ido todavía más lejos y pedido al gobierno británico que inicie consultas para volver obligatorias las votaciones en las juntas generales en que los accionistas evalúen la respuesta de las compañías al cambio climático.

Este tipo de votos, de los que ha sido pionera precisamente una compañía española – Aena, la primera del mundo en someter su Plan Climático a la votación de sus accionistas–, seguirán seguro una senda ascendente, pero, a la espera de ver si acaban volviéndose obligatorios, no cabe duda de que el sistema financiero ya ha asumido un papel protagonista en el acompañamiento, asesoramiento y financiación de los esfuerzos de sus carteras para acometer su transición verde.

12 abril, 2021 | Textos con Sentido



**fin resp**  
Centro de Finanzas  
Responsables y Sostenibles

[www.finresp.es](http://www.finresp.es) 

[linkedin.com/company/finresp](https://www.linkedin.com/company/finresp) 

[twitter.com/finresp](https://twitter.com/finresp) 

---

    