



fundación



08

**Las finanzas sostenibles en España, en el marco
de la Unión Europea y en el contexto
internacional**

Emilio Cerdá
José Alejandro Fernández
Sonia Quiroga

WP08/23

WorkingPapers

Instituto Complutense de Estudios Internacionales, Universidad Complutense de Madrid. Campus de Somosaguas, Finca Mas Ferré. 28223, Pozuelo de Alarcón, Madrid, Spain.

© Emilio Cerdá, José Alejandro Fernández y Sonia Quiroga.

Emilio Cerdá: Universidad Complutense de Madrid, Departamento de Análisis Económico y Economía Cuantitativa. Instituto Complutense de Estudios Internacionales.

José Alejandro Fernández: Universidad Complutense de Madrid, Departamento de Administración Financiera y Contabilidad. Instituto Complutense de Estudios Internacionales.

Sonia Quiroga: Universidad Complutense de Madrid, Departamento de Análisis Económico y Economía Cuantitativa. Instituto Complutense de Estudios Internacionales.

Los autores agradecen los comentarios y sugerencias recibidos de Clara Isabel González Martínez. Cualquier error u omisión es de nuestra única responsabilidad.

El ICEI y la Fundación ICO no comparten necesariamente las opiniones expresadas en este trabajo, que son de exclusiva responsabilidad de sus autores.



Resumen Ejecutivo

Las finanzas sostenibles tienen por objeto la incorporación de elementos ambientales, sociales y de buen gobierno en la gestión empresarial, así como en la toma de decisiones de inversión.

Informe de Riesgos Globales 2023

Según el Informe de Riesgos Globales 2023, publicado por el World Economic Forum, los 5 mayores riesgos globales para el corto plazo (dos años) son: 1) Crisis del coste de la vida. 2) Desastres naturales y eventos meteorológicos extremos. 3) Confrontación geoeconómica. 4) Fallo en mitigar el cambio climático. 5) Erosión de la cohesión social y la polarización social.

En el largo plazo (10 años), el ranking de 5 mayores riesgos globales es el siguiente: 1) Fallo en mitigar el cambio climático. 2) Fallo en adaptación al cambio climático. 3) Desastres naturales y eventos meteorológicos extremos. 4) Pérdida de biodiversidad y colapso de ecosistemas. 5) Migración involuntaria a gran escala.

El marco de las finanzas sostenibles en la Unión Europea

El marco de finanzas sostenibles en la Unión Europea se apoya en tres pilares fundamentales: El Plan de Acción de 2018, el Pacto Verde Europeo de 2019 y la Estrategia para financiar la transición de 2021.

El Plan de Acción de 2018 se articula en torno a 10 Acciones que, junto a las correspondientes sub-acciones, se han ido desarrollando, a través del tiempo. El objeto del Plan de Acción es el siguiente: 1) Reorientar los flujos de capital hacia inversiones sostenibles a fin de alcanzar un crecimiento sostenible e inclusivo. 2) Gestionar los riesgos financieros derivados del cambio climático, el agotamiento de los recursos, la degradación del medio ambiente y los problemas sociales. 3) Fomentar la transparencia y la visión a largo plazo en las actividades financieras y económicas.

Sobre la base del Plan de Acción de 2018, la Comisión Europea ha puesto en marcha tres elementos fundamentales para un marco de financiación sostenible: 1) Un sistema de clasificación, o taxonomía, de las actividades sostenibles. 2) Un marco de divulgación para empresas financieras y no financieras. 3) Instrumentos de inversión, incluidos índices de referencia, normas y etiquetas.

De acuerdo con su hoja de ruta, El Pacto Verde Europeo consiste en una nueva estrategia de crecimiento destinada a transformar la UE en una sociedad equitativa y próspera, con una economía moderna, eficiente en el uso de los recursos y competitiva, en la que no habrá emisiones netas de gases de efecto invernadero en 2050 y el crecimiento económico estará disociado del uso de los recursos.

Mediante el Pacto Verde Europeo se busca la transformación de la economía de la UE con miras a un futuro sostenible. Los objetivos son los siguientes: 1) Un mayor nivel de ambición climática de la UE para 2030 y 2050. 2) Suministro de energía limpia, asequible y segura. 3) Movilización de la industria en pro de una economía limpia y circular. 4) Uso eficiente de la energía y los recursos en la construcción y renovación de edificios. 5) Hacia una contaminación cero en un entorno sin sustancias tóxicas. 6) Preservación y restablecimiento de los ecosistemas y la biodiversidad. 7) Un sistema alimentario justo, saludable y respetuoso con el medio ambiente (“de la granja a la mesa”). 8) Acelerar la transición a una movilidad sostenible e inteligente.

El Plan de Inversiones del Pacto Verde Europeo y el Mecanismo para una Transición Justa son los principales instrumentos de financiación de la transición verde.

La Estrategia para financiar la transición a una economía sostenible determina cuatro áreas principales en las que se necesitan acciones adicionales para que el sistema financiero apoye plenamente la transición de la economía hacia la sostenibilidad: 1) Se proporcionan herramientas y políticas para permitir que los actores económicos de toda la economía financien sus planes de transición y alcancen objetivos medioambientales más amplios y objetivos climáticos, cualquiera que sea su punto de partida. 2) La estrategia satisface las necesidades de las personas y las pequeñas y medianas empresas, y ofrece oportunidades para que tengan un mayor acceso a la financiación sostenible. 3) Establece cómo el propio sector financiero puede contribuir a cumplir los objetivos del Pacto Verde, al tiempo que se hace más resiliente y lucha contra el blanqueo de capitales. 4) Se establece cómo fomentar un consenso internacional para lograr una ambiciosa agenda mundial de financiación sostenible.

Organizaciones internacionales sobre finanzas sostenibles

El G20 Sustainable Finance Working Group recibió el mandato de “desarrollar, de manera colaborativa, una hoja de ruta inicial de finanzas sostenibles, con base en la evidencia y centrada en el clima, mejorando los reportes de sostenibilidad, identificando inversiones sostenibles y alineando los esfuerzos de las instituciones internacionales con el Acuerdo de París”.

El Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) fue creado a finales de 2015 para que “elaborara recomendaciones sobre los tipos de información que las empresas deben divulgar para ayudar a los inversores, prestamistas y suscriptores de seguros a evaluar y valorar adecuadamente un conjunto específico de riesgos: los riesgos relacionados con el cambio climático”.

La Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System (NGFS), fue creada con el propósito de “contribuir a reforzar la respuesta mundial necesaria para cumplir los objetivos del Acuerdo de París y potenciar el papel del sistema financiero en la gestión de riesgos y la movilización de capital para inversiones verdes y bajas en carbono, en el contexto más amplio del desarrollo ambientalmente sostenible”. Con este fin, la Red define y promueve las mejores prácticas que deben aplicarse dentro y fuera del ámbito de la NGFS y realiza o encarga trabajos analíticos sobre finanzas verdes.

La United Nations Environment Programme Finance Initiative reúne a una amplia red de bancos, aseguradoras e inversores, que catalizan colectivamente la acción en todo el sistema financiero para lograr economías mundiales más sostenibles. Durante más de 30 años, la iniciativa ha conectado a las Naciones Unidas con instituciones financieras de todo el mundo para dar forma a la agenda de finanzas sostenibles. Las instituciones financieras colaboran con UNEP FI de forma voluntaria, recibiendo ayuda para aplicar los marcos del sector y desarrollar orientaciones prácticas y herramientas para posicionar sus negocios en la transición hacia una economía sostenible e integradora.

La Coalition of Finance Ministers for Climate Action reúne a responsables de política fiscal y económica de más de 80 países para liderar la respuesta mundial al cambio climático y garantizar una transición justa hacia un desarrollo resiliente con bajas emisiones de carbono. Los ministros de finanzas pueden desempeñar un papel de liderazgo, incentivando un gasto público que tenga en cuenta el clima y utilizando herramientas fiscales climáticas como los impuestos sobre el carbono o los sistemas de comercio de derechos de emisión para reducir las emisiones y dar prioridad a un

crecimiento con bajas emisiones de gases de efecto invernadero.

El Basel Committee on Banking Supervision es el principal organismo normativo mundial para la regulación prudencial de los bancos y, en particular, de la solvencia. Además, constituye un foro de cooperación periódica en materia de supervisión bancaria. Los estándares de regulación bancaria que acuerda el BCBS no son legalmente vinculantes, pero su implantación se basa en el compromiso de sus miembros para adoptarlos. En febrero de 2020 creó el High-level Task Force on Climate-related Financial Risks para contribuir al mandato del Comité de mejorar la estabilidad financiera mundial, emprendiendo varias iniciativas sobre los riesgos financieros relacionados con el clima.

La International Platform on Sustainable Finance ofrece un foro multilateral de diálogo entre los responsables políticos encargados de desarrollar medidas reguladoras sobre finanzas sostenibles para ayudar a los inversores a identificar y aprovechar las oportunidades de inversión sostenible que contribuyan realmente a los objetivos climáticos y medioambientales. A través de la Plataforma, los miembros pueden intercambiar y difundir información para promover las mejores prácticas, comparar sus diferentes iniciativas e identificar las barreras y oportunidades de las finanzas sostenibles, respetando los contextos nacionales y regionales.

Climate Action 100+ es una iniciativa dirigida por inversores para garantizar que las mayores empresas emisoras de gases de efecto invernadero del mundo tomen medidas necesarias contra el cambio climático. Los inversores firmantes de esta iniciativa creen que comprometerse y trabajar con las empresas en las que invierten, para garantizar una mayor divulgación de los riesgos del cambio climático y establecer estrategias sólidas de reducción de emisiones de las empresas, es coherente con su deber fiduciario y esencial para alcanzar los objetivos del Acuerdo de París.

La Glasgow Financial Alliance for Net Zero tiene dos propósitos igualmente importantes: ampliar el número de instituciones financieras comprometidas con el objetivo Net-Zero, y establecer un foro para abordar los retos sectoriales asociados a la transición hacia el objetivo Net-Zero, contribuyendo a garantizar que los altos niveles de ambición se cumplen con medidas creíbles. Reúne alianzas independientes y sectoriales para abordar los retos de la transición neta a cero y conecta a la comunidad financiera con la campaña Race to Zero, los científicos y expertos del clima y la sociedad civil.

Las finanzas sostenibles a nivel internacional

La movilización de los fondos para cumplir los objetivos de sostenibilidad a nivel internacional, requiere una colaboración de los entes públicos y privados. Los entes públicos se enfrentan a la difícil tarea de la reglamentación de la sostenibilidad y a la creación de los cauces regulatorios internacionales que posibiliten que los mercados financieros sostenibles actúen con la mayor eficiencia en la asignación. Los entes privados, y en concreto los emisores de productos verdes y los inversores, se enfrentan a los retos de divulgación y de diferenciación de la sostenibilidad en las finanzas.

En las finanzas sostenibles a nivel internacional, uno de los principales objetivos es la comparabilidad de la información y la inter-operatividad de los diferentes estándares en cuanto a la consideración de la sostenibilidad.

Según el G20 Sustainable Finance Working Group, mejorar la coordinación internacional sobre estándares, prácticas y políticas relacionadas con las finanzas sostenibles es fundamental para for-

talecer la integridad del mercado, ampliar aún más los flujos financieros sostenibles y facilitar los flujos transfronterizos de capital verde. Se reconoce la necesidad de coordinar los objetivos y prioridades de las finanzas sostenibles, así como el uso de incentivos de política pública.

Desde una perspectiva global, existe un mayor avance en lo que se refiere a la sostenibilidad relacionada con el clima y medio ambiente que en la sostenibilidad social.

Además de las taxonomías china y europea, otros países a nivel nacional están desarrollando taxonomías, también algunas instituciones financieras como el Fondo Nacional de Pensiones de Noruega han desarrollado su propia taxonomía. Aunque muchas de las taxonomías no incorporan aspectos sociales y se centran básicamente en aspectos ambientales y climáticos, la taxonomía de Mongolia es una de las primeras en la incorporación de salvaguardas sociales mínimas.

El Grupo de Trabajo de Taxonomía de Finanzas Sostenibles en América Latina y el Caribe, en el marco del United Nations Environment Programme, ha elaborado un documento, publicado en julio de 2023, que constituye un conjunto de principios y un marco común para taxonomías nacionales y regionales en América Latina y el Caribe.

La taxonomía china establece un criterio de elegibilidad según las actividades, la taxonomía de la UE define la elegibilidad utilizando un enfoque técnico, para el cual se deben cumplir criterios de selección específicos para que se incluya una actividad. En otros mercados se están empleando taxonomías que emulan las anteriores, por ejemplo en Sudáfrica, se sigue el enfoque de la UE, y en Rusia y Mongolia se sigue la taxonomía china.

Marcos para la divulgación: (i) Los estándares de la Sustainability Accounting Standards Board están diseñados para proporcionar a los inversores información sobre los factores de sostenibilidad que tienen un impacto en el desempeño financiero. (ii) La Global Reporting Initiative se centra más en el impacto que tienen las organizaciones en el medio ambiente y la sociedad, y se dirige a una variedad más amplia de partes interesadas. (iii) Las recomendaciones del Task Force on Climate Related Financial Disclosures están diseñadas para alentar a las instituciones financieras y empresas no financieras a divulgar información sobre riesgos y oportunidades relacionados con el clima. (iv) La Global Investors for Sustainable Alliance se caracteriza porque cubre los 17 objetivos de desarrollo sostenible y porque sus miembros representan actores de toda la cadena de valor de las finanzas y la inversión.

Las finanzas sostenibles en España

Según estudio realizado en 2022 por la Red Española del Pacto Mundial de Naciones Unidas: (i) El 63% de las empresas del IBEX 35 cuenta con una comisión específica de sostenibilidad dentro del Consejo de Administración. Tal porcentaje es del 18% en el conjunto de empresas españolas. (ii) El 41% de las empresas del IBEX 35 (el 32% para el conjunto de empresas españolas) dispone de una estrategia de sostenibilidad. (iii) El 82% de las empresas del IBEX 35 considera que su trabajo en sostenibilidad ha impactado de forma positiva en los resultados económicos de la empresa (el 34% afirma que de manera considerable). Para el conjunto de todas las empresas españolas tales porcentajes son del 50% y el 19%. (iv) El 100% de las empresas del IBEX 35 afirma que el trabajo en sostenibilidad permite obtener ventajas competitivas respecto a otras empresas del sector. Para el conjunto de empresas, tal porcentaje es del 79% (de manera considerable para el 44%). (v) El 91% de las empresas del IBEX 35 llevan a cabo algún tipo de innovación con un enfoque de sostenibilidad, y un 89% disponen de alguna tecnología con un impacto positivo en la sostenibilidad. (vi)

En lo que se refiere a acciones o proyectos relacionados con ODS llevados a cabo por empresas del IBEX 35, el ranking es el siguiente: acción por el clima (94%), igualdad de género (91%), trabajo decente (91%), industria, innovación e infraestructura (89%), alianzas para lograr los objetivos (80%). Para el conjunto de las empresas españolas: igualdad de género (64%), trabajo decente (58%), producción y consumo responsable (55%), energía asequible y no contaminante (54%), acción por el clima (51%).

Algunas iniciativas importantes en España relacionadas con las finanzas sostenibles: Centro de Finanzas Responsables y Sostenibles en España (FINRESP), Barcelona Centre Financer Europeu For Sustainability (BCFE4S), Spainsif (Spanish Sustainable Investment Forum), Observatorio Español de la Financiación Sostenible (OFISO), Cuadernos de finanzas sostenibles y economía circular (de la Fundación ICO).

Las finanzas sostenibles y la banca en España

Con motivo de la 25ª Conferencia de Naciones Unidas sobre Cambio Climático (COP 25) celebrada en diciembre de 2019 en Madrid, los principales bancos españoles, que representan más del 95% del sector, presentaron un compromiso conjunto para proceder en un plazo determinado a reducir la huella de carbono en sus carteras de crédito, de una forma susceptible de ser medida con criterios homologados internacionalmente y en línea con los objetivos del Acuerdo de París.

En 2021, se lanzó el Net Zero Banking Alliance por parte de UNEF FI. El 75% del capital bancario español se adhirió a este programa que, en principio tiene el mismo espíritu que el acuerdo colaborativo, pero es más ambicioso en exigencias, tiempos y granularidad sectorial.

Mediante el “Protocolo estratégico para reforzar el compromiso social y sostenible de la banca”, la AEB (Asociación Española de Banca), CECA (Asociación de Cajas y Bancos creados por ellas) y UNACC (Unión Nacional de Cooperativas de Crédito) se comprometen en 2022 a promover entre sus entidades una serie de principios de actuación para reforzar su apoyo a la sociedad y canalizarlo a través de medidas específicas.

En el “Informe sobre la Inclusión Financiera en España”, elaborado por el Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (Ivie) en 2022, se constata que el 98,6% de la población en España reside en un municipio donde al menos hay un punto de acceso presencial a servicios bancarios. En España, el ratio nº de habitantes por oficina bancaria es de 2.463, frente a 3.232 en la UE-27. En términos de población por cajero el ratio es de 957, frente a 1.312 en la UE-27. En consonancia con los resultados se ha elaborado en octubre de 2022, por parte de AEB, CECA y UNACC, la “Hoja de ruta para reforzar la inclusión financiera en las zonas rurales”.

El Informe sobre Inclusión Financiera en España da soporte al Observatorio de Inclusión Financiera, creado por AEB, CECA y UNACC con la vocación de recoger los compromisos adquiridos y las soluciones planteadas por el sector bancario para garantizar el acceso a los servicios bancarios de toda la población española, con especial atención al medio rural y a los colectivos vulnerables, en un país con extensa cobertura.

Un desafío importante consiste en integrar la sostenibilidad en la estrategia corporativa y elevar a los responsables de la sostenibilidad en la jerarquía organizacional, como han hecho la mayor parte de los bancos españoles. La mayoría de los Consejos de Administración ligados al sector son sensibles a la importancia de supervisar los riesgos y las oportunidades que se derivan del cambio

climático.

Las finanzas sostenibles y el seguro en España

La existencia y operativa del seguro generan dos realidades distintas (el seguro como protector y el seguro como inversor institucional), pero íntimamente ligadas en la operativa de las aseguradoras, susceptibles de impactar en el terreno de la sostenibilidad.

Siguiendo a UNESPA (2022), se puede afirmar que el 76% de las aseguradoras toma en consideración criterios ASG para configurar sus inversiones. Los principales criterios ASG considerados para decidir sus inversiones son: Cambio climático, energías renovables y huella de carbono/emisiones tóxicas (A); derechos humanos, condiciones de trabajo y salud (S); malversación, estructura de gobierno y ética empresarial (G).

Tal como se indica en la Memoria Social del Sector Financiero, publicada por Finresp en 2023, la industria del seguro cuenta con una red de 132.000 distribuidores y 600.000 proveedores de servicios repartidos por toda la geografía nacional. Son albañiles, mecánicos, gruietas, fontaneros, electricistas, abogados, médicos, veterinarios, ... La demanda que canaliza la actividad aseguradora, a través de los servicios que presta, constituye un elemento dinamizador de la economía de la España rural. En términos relativos, la distribución de seguros tiende a estar más presente en las áreas menos densas de España que en las más pobladas, para así mantener un nivel de contacto y servicio adecuado hacia sus residentes.

La financiación sostenible en España en 2022

De acuerdo con el Observatorio Español de Finanzas Sostenibles, la financiación sostenible en España alcanzó 60.134 millones de euros en el año 2022, cantidad que se puede desglosar en los siguientes apartados: (i) Bonos verdes, sociales y sostenibles: 21.777 millones de euros. (ii) Préstamos verdes, junto con los ligados a proyectos con un carácter eminentemente sostenible, y los ligados a las condiciones de sostenibilidad: 30.077 millones de euros. (iii) Financiación sostenible a corto plazo a través de Pagarés o Papel Comercial Verde: 8.280 millones de euros.

En el año 2022 el crecimiento en todas las categorías de préstamos y créditos sostenibles ha sido del 64%, superando los 30.000 millones de euros. Sin embargo la financiación sostenible vía bonos cayó en un 24%, con una emisión conjunta de 21.777 millones de euros, correspondiendo 16.552 millones a la emisión de Bonos Verdes (un 9% menos que en 2021), 2.000 millones de euros a Bonos Sociales (un 20% menos que en 2021) y 3.230 millones a Bonos Sostenibles (con una caída del 51%). En 2022 no ha habido en España emisiones de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (SLB), que habían llegado por primera vez al mercado español en 2021, con una emisión de 1.269 millones de euros.

En el sector corporativo, el 54% de los bonos financiados en 2022 pertenecen a la categoría de sostenible (37% en el año 2021). En el sector financiero, el 14,3% de los bonos financiados en 2022 pertenecen a la categoría de sostenible (20% en 2021).

En cuanto a emisiones acumuladas de bonos desde 2014 hasta el primer semestre de 2022, de acuerdo con los datos de CBI (Climate Bonds Initiative), España está en el top 10 mundial en bonos verdes, bonos sostenibles y bonos verdes: (i) En bonos verdes, el top 10 lo forman: Estados Unidos (con 380 mil millones de dólares acumulados), China (287), Alemania (218), Francia (202), Su-

pranacional (169), Holanda (116), Suecia (70), Reino Unido (68), España (62), Italia (58). (ii) En bonos sociales, el ranking es el siguiente: Francia (196), Supranacional (161), China (80), Estados Unidos (55), Corea del Sur (37), Holanda (23), Chile (17), España (15), Alemania (14,9), Japón (12). (iii) En bonos sostenibles: Supranacional (272), Estados Unidos (59), Corea del Sur (35), Alemania (29), Francia (24), Holanda (23), Japón (22), España (20), Reino Unido (19), Australia (11).

La primera emisión de un bono verde español la realizó Iberdrola en 2014 por un importe de 750 millones de euros. La primera emisión de un bono social español la realizó el ICO en 2015 por un importe de 1.000 euros, que también realizó una segunda emisión en 2016 por un importe de 500 euros.

La inversión sostenible y responsable en España

El porcentaje de activos gestionados con criterios ASG (datos recibidos en las encuestas de Spainsif) frente a los activos totales (según INVERCO) fue del 37% en el año 2018, 46% en 2019, 54% en 2020 y 51% en 2021.

De acuerdo con los estudios de Spainsif, La integración ASG se consolida como la estrategia más utilizada (ya lo había sido en 2020), seguida de engagement y voting (con un gran crecimiento en el último año), y a mucha distancia, la estrategia más básica es la de exclusiones y la inversión de impacto.

Tal como señala el estudio de Spainsif 2022, el 68% de las entidades que han respondido a la encuesta sigue las directrices de Principios de Inversión Responsable (PRI) para llevar a cabo sus directrices de gestión. El 40% sigue la Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD). En cuanto a la elaboración de sus memorias de sostenibilidad los marcos más utilizados son Global Reporting Initiative (GRI) y Sustainability Accounting Standards Board (SASB).

Con respecto a los activos ASG por tipo de inversión, de acuerdo con Spainsif, la renta mixta es la más importante, con el 28% de los activos, seguida por la renta variable (25%) y la renta fija (22%). En comparación con años anteriores, crece el porcentaje de renta mixta a costa de la renta variable y la renta fija. Año a año va creciendo de manera muy considerable el porcentaje de activos que representan los bonos verdes (3% en 2018, 9% en 2019, 10% en 2020 y 18% en 2021).

Aspectos climáticos de las carteras de inversión del Banco de España

En marzo de 2023, el Banco de España divulgó información climática respecto a sus carteras de inversión, de acuerdo con el compromiso al que se llegó en el Eurosistema en febrero de 2021. El objetivo que se persigue, dado el reducido peso relativo de estas carteras, es servir de ejemplo para quienes gestionan carteras que por su dimensión tienen mayor capacidad para orientar los grandes flujos de capital hacia proyectos de inversión sostenibles.

En la identificación de riesgos climáticos potencialmente materiales, el Banco de España aplica una perspectiva de doble materialidad. En cuanto a la evaluación y al seguimiento de los riesgos relacionados con el cambio climático, el Banco de España en coordinación con el Eurosistema, desarrolla y maneja herramientas para el análisis de escenarios y ejercicios de estrés.

En su informe, el Banco de España utiliza las cuatro métricas siguientes: Intensidad media ponderada de carbono, Volumen total de emisiones, Huella de carbono e Intensidad de carbono. Además, de manera complementaria, utiliza otros dos indicadores: el porcentaje de bonos verdes y las emisiones evitadas de carbono.

En el informe del Banco de España se presentan los valores de todos los indicadores, para los años 2019, 2020, 2021, 2022. Dejando a un lado el año atípico 2020 (año central de la pandemia de COVID-19, que afectó mucho tanto a los indicadores económicos como a los de emisiones de GEI), los valores que se obtienen en cada una de las cuatro métricas descienden de manera continuada durante el periodo analizado, lo que reflejaría una progresiva mejora de la calidad de la cartera en términos de su contribución a la lucha contra el cambio climático. El porcentaje de bonos verdes ha aumentado significativamente (0,02 en 2019, 0,02 en 2020, 2,5 en 2021 y 4,9 en 2022). Las emisiones evitadas de carbono también han ido aumentando en el periodo considerado.

ÍNDICE

<i>Resumen ejecutivo</i>	3
1. Introducción	12
2. El marco de las finanzas sostenibles en la Unión Europea	14
2.1 Plan de Acción: Financiar el desarrollo sostenible	14
2.2 El Pacto Verde Europeo	22
2.3 Estrategia para financiar la transición a una economía sostenible	26
3. Organizaciones internacionales sobre finanzas sostenibles	31
4. Las finanzas sostenibles a nivel internacional	39
5. Las finanzas sostenibles en España	49
5.1 Iniciativas en España relacionadas con las finanzas sostenibles	50
5.2 El compromiso de la Banca Española por la sostenibilidad	53
5.3 Las finanzas sostenibles y el seguro en España	55
5.4 La financiación sostenible en España en 2022	59
5.5 La inversión sostenible y responsable en España	62
5.6 Aspectos climáticos de las carteras de inversión del Banco de España	65
6. REFERENCIAS	71

1. INTRODUCCIÓN

El término “finanzas sostenibles” se refiere en general al proceso de tener debidamente en cuenta las cuestiones ambientales y sociales en las decisiones de inversión, lo que se traduce en una mayor inversión en actividades sostenibles y a más largo plazo. La gobernanza de las entidades públicas y privadas desempeña un papel fundamental a la hora de garantizar la inclusión de las consideraciones ambientales y sociales en el proceso de toma de decisiones (*European Commission, 2018a*).

De acuerdo con la CNMV¹, “las finanzas sostenibles tienen por objeto la incorporación de elementos ambientales, sociales y de buen gobierno en la gestión empresarial, así como en la toma de decisiones de inversión” (CNMV, 2020).

Las consideraciones ambientales se refieren a la mitigación y adaptación al cambio climático, al medio ambiente en general (por ejemplo, la contaminación del aire y del agua, el agotamiento de recursos o la pérdida de biodiversidad) y los riesgos conexos (por ejemplo, las catástrofes naturales) (*European Commission, 2018a*).

Los criterios sociales analizan las prácticas empresariales referentes a aquellos aspectos de su gestión que impactan en los trabajadores y en otras partes interesadas (*stakeholders*), incluidos los consumidores y las comunidades en las que opera o están afectadas por sus operaciones. Los criterios sociales abarcan desde los derechos laborales y humanos en la gestión, tanto de sus propios recursos humanos como en su cadena de aprovisionamiento, hasta la responsabilidad de las empresas en la calidad y la publicidad de sus productos y servicios (CNMV, 2020).

Las consideraciones de buen gobierno se refieren a cuestiones de gobierno corporativo de la empresa y a su cultura corporativa, como la rendición de cuentas, la independencia y composición de los órganos de gobierno, la remuneración de sus directivos, la brecha salarial entre hombres y mujeres, las prácticas de *lobbying*, la lucha contra la corrupción o la transparencia y responsabilidad fiscal (CNMV, 2020).

El Informe de Riesgos Globales, publicado anualmente por el *World Economic Forum* (WEF), hace un seguimiento de la percepción

sobre los riesgos globales entre expertos en la materia, y los líderes mundiales de la empresa, los gobiernos y la sociedad civil. El 11 de enero de 2023 se publicó el Informe de Riesgos Globales 2023 (WEF, 2023), que alcanza su 18ª edición, y cuenta con datos y opiniones de más de 1.200 expertos y líderes empresariales, políticos y académicos mundiales. Considerado como una de las principales fuentes de información sobre el entorno de riesgo actual y emergente, se trata de un recurso de referencia para ayudar a las organizaciones a comprender y planificar lo que está por venir.

Por “riesgo global” se entiende la posibilidad de ocurrencia de un acontecimiento o condición que, en caso de producirse, afectaría negativamente a una proporción significativa del Producto Interior Bruto (PIB), la población o los recursos naturales. El Informe de Riesgos Globales 2023 elabora un estudio para el corto plazo (dos años), y el largo plazo (10 años), asignando cada riesgo a una de las siguientes categorías. Económica (E), Ambiental (A), Geopolítica (G), Social (S) o Tecnológica (T).

En el corto plazo, los diez primeros riesgos que aparecen en el ranking (indicando la categoría entre paréntesis) son: 1) Crisis del coste de la vida (S). 2) Desastres naturales y eventos meteorológicos extremos (A). 3) Confrontación geoeconómica (G). 4) Fallo en mitigar el cambio climático (A). 5) Erosión de la cohesión social y la polarización social (S). 6) Siniestros medioambientales a gran escala (A). 7) Fallo en adaptación al cambio climático (A). 8) Ciberseguridad y cibercrimen (T). 9) Crisis de recursos naturales² (A). 10) Migración involuntaria a gran escala (S) (WEF, 2023). Obsérvese que de los 10 riesgos, 5 son ambientales y 3 son sociales.

En el largo plazo, el ranking de riesgos globales es el siguiente: 1) Fallo en mitigar el cambio climático (A). 2) Fallo en adaptación al cambio climático (A). 3) Desastres naturales y eventos meteorológicos extremos (A). 4) Pérdida de biodiversidad y colapso de ecosistemas (A). 5) Migración involuntaria a gran escala (S). 6) Crisis de recursos naturales (A). 7) Erosión de la cohesión social y la polarización social (S). 8) Ciberseguridad y cibercrimen (T). 9) Confrontación geoeconómica (G). 10) Sinies-

² Grave escasez de productos básicos y recursos naturales a escala mundial como consecuencia de la sobre explotación humana y/o la mala gestión de recursos naturales críticos. Productos químicos, alimentos, minerales y agua, entre otros.

¹ Comisión Nacional del Mercado de Valores.

tros medioambientales a gran escala (A) (WEF, 2023). En este caso, los 4 primeros, el 6º y el 10º son ambientales, siendo sociales el 5º y el 7º.

Hasta 2011, los riesgos relacionados con el medioambiente no aparecían en ninguna de las 5 primeras posiciones en los Informes de Riesgos Globales del WEF. En 2011 aparecen como altamente probables la crisis de recursos naturales, la pérdida de biodiversidad, daños medioambientales causados por las personas y fallo en mitigar el cambio climático, además este último está entre los cinco primeros riesgos por impacto. Esta presencia limitada se mantiene hasta 2017 en que los riesgos relacionados con el medio ambiente superan por primera vez a los sociales (García-Pintos Balbás, 2021).

La firma del Acuerdo de París³ sobre cambio climático y la adopción de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS⁴) de la Agenda 2030 de Naciones Unidas, marcaron el punto de partida de gran parte de la labor emprendida en el sector financiero público y privado para movilizar fondos destinados a financiar la transición (González, 2021).

La Inversión Sostenible y Responsable (ISR, SRI, por sus siglas en inglés) es un concepto muy relevante en el ámbito de las finanzas sostenibles. Se trata de una estrategia de inversión que, además de los criterios estrictamente económicos (riesgo, rentabilidad y liquidez), considera también los criterios ASG (ambientales, sociales y de gobernanza). La inclusión de criterios ASG en el estudio, análisis y decisiones de inversión puede ser una contribución muy relevante a la Agenda 2030, como demuestra la vinculación entre estos asuntos y los ODS (Red Española del Pacto Mundial, 2022a).

De acuerdo con la Red Española del Pacto Mundial (2022a), la vinculación de los criterios ASG con los ODS es la siguiente:

- Ambientales: Cambio climático, agotamiento de recursos, residuos, contaminación, deforestación, gestión del agua, eficiencia energética y renovables (ODS 6, 7, 9, 11, 12, 13, 14, 15, 16),

- Sociales: Derechos humanos, formas modernas de esclavitud, trabajo infantil, condiciones laborales, relación con la comunidad, igualdad de género, salud y seguridad, diversidad, cadena de suministro (ODS 1, 2, 3, 4, 5, 8, 9, 10, 11, 12, 16, 17).
- Gobernanza: Ética de negocio, soborno y corrupción, compensación de ejecutivos, diversidad y estructura de las juntas directivas, cabildeo político y donaciones, estrategia tributaria (ODS 8, 10, 12, 16, 17).

La revista Boletín de Estudios Económicos, Editado por *Deusto Business Alumni*, publicó su número 224, en agosto de 2018, dedicado íntegramente a Inversión Socialmente Responsable, conteniendo nueve artículos. Por otra parte, Matos (2020) ofrece una revisión crítica muy exhaustiva, sobre la inversión institucional responsable y los criterios ASG en el mundo, con una amplia revisión de la literatura.

El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) y la Fundación de Estudios Financieros (FEF) publicaron un número monográfico (Papeles de la Fundación Nº 60) muy completo (de 316 páginas) sobre “EL Rol de las finanzas en una economía sostenible”, dirigido por José Luis Blasco y Juan Carlos Delrieu.

Funseam⁵ publicó en 2022 un libro que reúne las contribuciones al X Simposio Empresarial Internacional que organiza la Fundación, algunas de ellas sobre finanzas sostenibles. Además, XI Simposio, que tuvo lugar el 6 de febrero de 2023, estuvo dedicado íntegramente a “Finanzas sostenibles. Retos y Oportunidades”, cuyas contribuciones se recogen en el libro Funseam (2023).

El Banco de España ha organizado en su auditorio varios talleres sobre finanzas verdes. En 2023 han tenido lugar tres talleres “viernes verdes”: el 3 de marzo, sobre “*The road to Net-Zero. Transition Plans Forward-Looking Analysis*”, el 21 de abril, sobre “*Climate and Sustainability Disclosure: Progress, Challenges and the Way Forward*”, y el 29 de septiembre sobre “*Keeping green bonds from greenwashing*”. Todos ellos han contado con una asistencia masiva.

3 Uno de los tres grandes objetivos a largo plazo del Acuerdo de París recogidos en su artículo 2, consiste en “asegurar la coherencia de todos los flujos financieros con un modelo de desarrollo resiliente al clima y bajo en emisiones”.

4 SDG, por las iniciales en inglés.

5 Fundación para la Sostenibilidad Energética y Ambiental.

El objetivo de este trabajo consiste en presentar una panorámica general, actualizada, de las finanzas sostenibles en España, en el marco de la Unión Europea y el contexto internacional.

En el apartado 2 se presenta el marco de finanzas sostenibles en la Unión Europea, desde el Plan de Acción de 2018, siguiendo con el Pacto Verde Europeo y la Estrategia para financiar la transición a una economía sostenible. En el apartado 3 se analizan algunas organizaciones y foros internacionales relevantes sobre finanzas sostenibles, que han ido apareciendo en los últimos años, considerando en cada caso la presencia española. El apartado 4 se refiere a las finanzas sostenibles en el ámbito internacional, mientras que el apartado 5 trata sobre las finanzas sostenibles en España.

2. EL MARCO DE FINANZAS SOSTENIBLES EN LA UNIÓN EUROPEA

En esta apartado se analizan: El Plan de Acción, el Pacto Verde Europeo y la Estrategia para financiar la transición. En cada caso, se parte de la correspondiente hoja de ruta y se van analizando los desarrollos posteriores que se han ido produciendo.

2.1 Plan de Acción: Financiar el desarrollo sostenible (8.3.2018)

A finales de 2016, la Comisión Europea nombró a un grupo de expertos de alto nivel sobre finanzas sostenibles para ayudar a desarrollar una visión general y hoja de ruta integral de la Unión Europea (UE) sobre finanzas sostenibles. El 31 de enero de 2018, el grupo de expertos publicó su informe final, en el que sostiene que las finanzas sostenibles se articulan en torno a dos imperativos urgentes: 1) mejorar la contribución de las finanzas al crecimiento sostenible e inclusivo, así como a la mitigación del cambio climático, 2) reforzar la estabilidad financiera mediante la incorporación de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG⁶) a la toma de decisiones de inversión. El presente Plan de Acción (*European Commission, 2018a*) se basa en las recomendaciones del grupo de establecer una estrategia de la UE en materia de finanzas sostenibles.

En el Plan de Acción se definen las finanzas sostenibles como el proceso de tener debidamente en cuenta las cuestiones ambientales

y sociales en las decisiones de inversión, lo que se traduce en una mayor inversión en actividades sostenibles y a más largo plazo. Más concretamente, las consideraciones ambientales se refieren a la mitigación del cambio climático y la adaptación al mismo, así como al medio ambiente en general y riesgos conexos, como por ejemplo las catástrofes naturales. Las consideraciones sociales pueden referirse a problemas de desigualdad, inclusión, relaciones laborales, inversión en capital humano y comunidades. La gobernanza de las entidades públicas y privadas, incluidas las estructuras de gestión, las relaciones con los asalariados y la remuneración del personal directivo, desempeña un papel fundamental a la hora de garantizar la inclusión de las consideraciones sociales y ambientales en el proceso de toma de decisiones.

El presente Plan de Acción se articula en torno a 10 Acciones

El objeto del Plan de Acción es el siguiente:

1. Reorientar los flujos de capital hacia inversiones sostenibles a fin de alcanzar un crecimiento sostenible e inclusivo. Corresponden a este apartado las Acciones 1, 2, 3, 4 y 5, que se comentan posteriormente.
2. Gestionar los riesgos financieros derivados del cambio climático, el agotamiento de los recursos, la degradación del medio ambiente y los problemas sociales. Las Acciones 6, 7 y 8 corresponden a este apartado.
3. Fomentar la transparencia y la visión a largo plazo en las actividades financieras y económicas. Ello se concreta en las Acciones 9 y 10.

A continuación se presentan y comentan brevemente las 10 Acciones que componen el presente Plan. También se irán presentando desarrollos posteriores que se han ido implementando para cada una de las Acciones del Plan.

Acción 1. Elaborar una taxonomía de la Unión Europea para las actividades sostenibles.

Se trata de la medida más importante y urgente de este Plan de Acción. La taxonomía se integrará progresivamente en la legislación de la UE para proporcionar una mayor seguridad jurídica. La Comisión propone adoptar un enfoque gradual, empezando con una ta-

6 ESG, por sus iniciales en inglés.

conomía referida a actividades de mitigación del cambio climático, de adaptación al cambio climático y otras actividades ambientales en su primera fase. En una segunda fase, la taxonomía cubrirá las demás actividades ambientales y sociales, reconociendo que un aspecto de la sostenibilidad no debe ir en detrimento de otros riesgos u objetos conexos.

La Regulación sobre Taxonomía (o Reglamento sobre Taxonomía) fue publicada en el Diario Oficial de la UE el 22 de junio de 2020 (*Official Journal of the European Union*, 2020a) y entró en vigor el 12 de julio de 2020. La Taxonomía de la UE es un sistema de clasificación que establece una lista de actividades sostenibles desde el punto de vista ambiental. Pretende proporcionar a empresas, inversores y responsables políticos definiciones apropiadas acerca de qué actividades económicas pueden ser consideradas sostenibles. Se estableció con la intención de proporcionar seguridad a inversores, proteger del lavado ecológico a inversores privados, ayudar a empresas a ser más respetuosas con los problemas climáticos, mitigar la fragmentación del mercado y ayudar a que se produzcan cambios para que las inversiones se lleven a cabo donde son más necesarias.

La Regulación sobre Taxonomía en la UE establece seis objetivos ambientales:

1. Mitigación del cambio climático.
2. Adaptación al cambio climático.
3. Uso sostenible y protección de los recursos hídricos y marinos.
4. Transición a una economía circular.
5. Prevención y control de la contaminación.
6. Protección y restauración de la biodiversidad y los ecosistemas.

De acuerdo con dicha Regulación, una actividad económica tendrá la consideración de ambientalmente sostenible cuando dicha actividad económica:

- a) Contribuya sustancialmente a uno o varios de los objetivos ambientales.
- b) No cause ningún perjuicio significativo a alguno de los objetivos ambientales.

c) Se lleve a cabo con las garantías mínimas establecidas en el Reglamento.

d) Se ajuste a los criterios técnicos de selección que hayan sido establecidos por la Comisión, de conformidad con diferentes artículos del Reglamento.

Actos delegados que proceden de esta Acción:

- Un primer acto delegado sobre actividades sostenibles en cuanto a los objetivos de mitigación y adaptación al cambio climático fue publicado en el Diario Oficial de la UE el 9 de diciembre de 2021 (tiene 349 páginas), y es aplicable desde enero de 2022 (*Official Journal of the European Union*, 2021a).
- Acto delegado sobre divulgaciones de información por empresas no financieras, gestores de activos, entidades de crédito, empresas de servicios de inversión, empresas de seguros y reaseguros, empresas financieras, con contenido de indicadores clave de resultados que se deben divulgar. Fue publicado el 10 de diciembre de 2021 en el Diario Oficial de la UE y es aplicable desde enero de 2022. (*Official Journal of the European Union*, 2021b).
- El 9 de marzo de 2022 la Comisión adoptó un acto delegado complementario al de mitigación y adaptación al cambio climático por el que, bajo condiciones estrictas, se incluyen actividades de energía nuclear y de gas natural en la Taxonomía de la UE. Se publicó en el Diario Oficial el 15 de julio de 2022 y es aplicable desde enero de 2023 (*Official Journal of the European Union*, 2022a).

El 5 de abril de 2023, la Comisión puso a consulta pública, por un periodo de cuatro semanas, un nuevo conjunto de criterios de taxonomía de la UE para actividades económicas que contribuyen sustancialmente a uno o más de los objetivos medioambientales no climáticos siguientes: uso sostenible y protección de los recursos hídricos y marinos, transición a una economía circular, prevención y control de la contaminación y protección y restauración de la biodiversidad y los ecosistemas.

El 21 de noviembre de 2023 se publicó en el Diario Oficial de la Unión Europea el Reglamento Delegado sobre actividades económicas que contribuyen sustancialmente a los objetivos de: 1) uso sostenible y protección de recursos hídricos y marinos, 2) transición a una economía circular, 3) prevención y control de la contaminación, 4) protección y restauración de la biodiversidad y los ecosistemas, y para determinar si dichas actividades económicas no causan un perjuicio significativo a ninguno de los demás objetivos medioambientales. El Reglamento fue aprobado el 13 de junio de 2023 y adoptado el 27 de junio de 2023, siendo aplicable a partir de enero de 2024 (*Official Journal of the European Union*, 2023a).

La Regulación sobre Taxonomía en la UE requiere la creación de la Plataforma de Finanzas Sostenibles (cuyo predecesor es el Grupo de Expertos Técnicos en Finanzas Sostenibles), que fue establecida en octubre de 2020 como un grupo de expertos en la Comisión. Componen la Plataforma 35 miembros y 14 observadores, elegidos por mandatos de dos años. En febrero de 2023, la Comisión publicó la lista de miembros de la Plataforma para el nuevo mandato, ocupando la presidencia Elena Viñes Fiestas, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de España. Algunos informes que han sido elaborados por la Plataforma son los siguientes: Financiar la transición, publicado en marzo de 2021 (*Platform on Sustainable Finance*, 2021a), Taxonomía extendida vinculada a objetivos medioambientales, julio de 2021 (*Platform on Sustainable Finance*, 2021b), Taxonomía social, febrero de 2022 (*Platform on Sustainable Finance*, 2022a), Taxonomía sobre transición ambiental, marzo de 2022 (*Platform on Sustainable Finance*, 2022b), Datos y facilidad de uso de la taxonomía de la UE, octubre de 2022 (*Platform on Sustainable Finance*, 2022c), Metodología y criterios técnicos de selección, octubre de 2022 (*Platform on Sustainable Finance*, 2022d).

Acción 2. Crear normas y etiquetas aplicables a los productos financieros verdes.

En el Plan se Acción se decía que:

a) En el segundo semestre de 2019 el grupo de expertos de la Comisión en materia de finanzas sostenibles⁷ presentará un informe relativo a una norma de la UE sobre los bonos verdes, inspirándose en las mejores

prácticas existentes. El grupo de expertos publicó el informe final el 18 de junio de 2019, tras haber recibido más de 100 sugerencias a un documento provisional que había sido sometido a consulta pública tres meses antes. El informe final (TEG, 2019a) contiene 10 recomendaciones, 3 de las cuales están relacionadas con el establecimiento del Bono Verde Estándar de la UE, y las demás relacionadas con maneras para apoyar y monitorizar la implementación de los Bonos Verdes Estándar de la UE por parte de gobiernos europeos, instituciones europeas, participantes en el mercado y otras partes interesadas.

El 30 de noviembre de 2023 se ha publicado en el Diario Oficial de la Unión Europea el Reglamento sobre los bonos verdes europeos y la divulgación de información opcional para los bonos comercializables como bonos medioambientalmente sostenibles y para los bonos vinculados a la sostenibilidad (*Official Journal of the European Union*, 2023b).

b) En el segundo semestre de 2019 la Comisión especificará el contenido del folleto para las emisiones de los bonos verdes. La guía de uso de Bonos Verdes Estándar de la UE fue publicada en marzo de 2020 (TEG, 2020). Se trata recomendaciones por parte del grupo de expertos técnicos con vistas a la aplicación de dichos Bonos Verdes, a partir del informe del año anterior. Pretende apoyar a los potenciales emisores, verificadores e inversores de dichos Bonos Verdes. Se propone que el uso de dichos Bonos Verdes sea voluntario.

c) La Comisión estudiará la posibilidad de utilizar el marco de la etiqueta ecológica de la UE para determinados productos financieros, que se aplicaría una vez adoptada la taxonomía de sostenibilidad de la UE. En otoño de 2018, el *Joint Research Centre* (JRC) recibió el mandato de proporcionar soporte técnico en el desarrollo de los criterios.

Acción 3. Fomentar la inversión en proyectos sostenibles.

Basándose en las actuaciones en curso para reforzar la capacidad de asesoramiento, en particular para el desarrollo de proyectos de infraestructura sostenibles, la Comisión tomará nuevas medidas que mejoren la eficiencia y el impacto de los instrumentos destinados a apoyar las inversiones sostenibles en la UE y en los países socios.

⁷ Technical Expert Group on Sustainable Finance.

Para dar mayor apoyo a proyectos sostenibles, la Comisión propuso el uso específico del Programa *InvestEU* bajo el Marco Financiero Plurianual 2021-2027, que fue adoptado y publicado el 24 de marzo de 2021 (*Official Journal of the European Union*, 2021c). El objetivo del Programa consiste en juntar las inversiones a través de la UE, orientadas al futuro, sobre el periodo 2021-2027. Se trata de instrumentos para proporcionar financiación, apoyo técnico y asistencia. Las áreas que se cubren son las siguientes: (i) infraestructura sostenible, (ii) investigación, innovación y digitalización, (iii) pequeña y mediana empresa, (iv) inversión social y habilidades. Además, un Esquema de Transición Justa generará inversión adicional en beneficio de los territorios más afectados por las consecuencias socioeconómicas de la transición verde.

Acción 4. Incorporar la sostenibilidad al ofrecer asesoramiento financiero.

Las preferencias de los inversores y de los beneficiarios por lo que respecta a la sostenibilidad a menudo no se tienen suficientemente en cuenta cuando se ofrece asesoramiento. La Directiva sobre mercados de instrumentos financieros (MiFID II) y la Directiva sobre la distribución de seguros disponen que, al facilitar asesoramiento, las empresas de servicios de inversión y los distribuidores de seguros deben ofrecer productos “idóneos” que respondan a las necesidades de los clientes. Esta Acción establece que, en función de los resultados de su evaluación de impacto, la Comisión modificará los actos delegados de la MiFID II y la Directiva sobre la distribución de seguros en el 2º trimestre de 2018 para garantizar que se tengan en cuenta las preferencias en materia de sostenibilidad en la evaluación de idoneidad. El 21 de abril de 2021, la Comisión adoptó enmiendas a los actos delegados de la MiFID II y la Directiva sobre la distribución de seguros. Con estas enmiendas, los asesores obtendrán información sobre las preferencias en cuanto a sostenibilidad de sus clientes.

Sobre la base de esos actos delegados, la Comisión invitará a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM, ESMA por sus iniciales en inglés) a incluir disposiciones sobre las preferencias en materia de sostenibilidad en sus directrices relativas a la evaluación de idoneidad. En mayo de 2018 la Autoridad Europea de Valores y Mercados publicó sus directrices sobre ciertos aspectos en cuanto a requerimientos de sostenibilidad en la MiFID II, incluyendo

buenas prácticas para empresas (ESMA, 2018).

Acción 5. Elaborar parámetros de referencia de sostenibilidad.

Los parámetros de referencia tradicionales reflejan el *status quo* y, por consiguiente, sus métodos reflejan los objetivos de sostenibilidad solo en un grado limitado, por lo que no son adecuados para medir el rendimiento de las inversiones sostenibles. Por este motivo, los proveedores de índices han ido desarrollando parámetros de referencia ASG (Ambiental, Social y de Gobernanza) para reflejar los objetivos de sostenibilidad, pero la falta de transparencia de sus métodos ha afectado a su fiabilidad. Se necesitan métodos más transparentes y sólidos para los índices de sostenibilidad, a fin de reducir los riesgos de “blanqueo ecológico”. En este contexto, a más tardar en el 2º trimestre de 2018, la Comisión tiene la intención de: i) adoptar actos delegados sobre la transparencia de la metodología de los parámetros de referencia y sobre las características de éstos, ii) presentar, en función de los resultados de su evaluación de impacto, una iniciativa para armonizar parámetros de referencia que incluyan a los emisores de bonos hipocarbónicos. Además, en el 2º semestre de 2019, basándose en las consultas con todas las partes interesadas, el grupo de expertos técnicos de la Comisión publicará un informe sobre el diseño del parámetro de referencia hipocarbónico y su metodología.

En mayo de 2018, la Comisión presentó una propuesta de enmienda de la Regulación de Referencia (*Benchmark Regulation*), que crea una nueva categoría de *EU Climate Benchmarks*, que comprende *EU Climate Transition Benchmarks* y *EU Paris-aligned Benchmarks*, todo ello apoyado por una metodología vinculada a los compromisos establecidos en el Acuerdo de París (*European Commission*, 2018b). La regulación también establece ciertos requerimientos de revelación ASG para administradores de referencias, incorporando el informe del grupo de expertos técnicos en septiembre de 2019. La regulación enmendando la Regulación de Referencia (*Benchmark Regulation*) fue adoptada por los legisladores y publicada en el Diario Oficial el 9 de diciembre de 2019 (*Official Journal of the European Union*, 2019a). Entró en vigor el 30 de abril de 2020.

Tal como está previsto en la regulación, la Comisión adoptó tres actos delegados en los que se definen estándares mínimos (*Official Journal*

of the European Union, 2020b, 2020c, 2020d).

Acción 6. Integrar mejor la sostenibilidad en las calificaciones crediticias y los estudios de mercado.

La Comisión llevará a cabo un estudio sobre las calificaciones crediticias y los estudios de mercado en materia de sostenibilidad. La Comisión, en colaboración con todas las partes interesadas pertinentes, estudiará la conveniencia de modificar el Reglamento sobre las agencias de calificación crediticia a fin de obligar a estas a integrar explícitamente los factores de sostenibilidad en sus evaluaciones de manera proporcionada para preservar el acceso al mercado de los operadores más pequeños.

El estudio sobre calificaciones crediticias, datos e investigación en materia de sostenibilidad fue lanzado por la Comisión en diciembre de 2019 y publicado el 6 de enero de 2021 (*European Commission and Environmental Resources Managemet, 2021*). El estudio identificó una serie de problemas relacionados con el funcionamiento de proveedores de calificaciones ASG. Reveló problemas de transparencia en cuanto a procedencia de datos y metodologías, ya que solo unas pocas empresas revelaban los indicadores subyacentes o las ponderaciones reales. Destacó problemas en términos de puntualidad, precisión y fiabilidad de algunas de las calificaciones ASG. Señalaba posibles sesgos basados en el tamaño y ubicación de las empresas. Se destacaban posibles conflictos de interés asociados a ciertos aspectos de su trabajo, como cuando los proveedores de calificaciones evalúan a las empresas y ofrecen servicios de asesoramiento pagados o cobran a las empresas por ver sus propios informes. El estudio presenta ocho recomendaciones.

La Comisión invita a la AEVM⁸ a evaluar las prácticas actuales del mercado de la calificación crediticia, analizando el grado en que se tienen en cuenta las consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza, y a incluir la información sobre sostenibilidad ambiental y social en sus directrices sobre la divulgación de información destinada a las agencias de calificación crediticia. En julio de 2019, la AEVM comunicó su recomendación sobre la práctica actual en torno a las consideraciones de sostenibilidad dentro del mercado de calificación crediticia (ESMA, 2019a).

⁸ Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus iniciales en inglés).

Concluyó que las agencias de calificación crediticia están considerando factores ASG en sus calificaciones crediticias, de acuerdo con la importancia asignada a estos factores por las metodologías de dichas agencias. También concluyó que es importante fortalecer la divulgación de información sobre cómo se están considerando los factores ASG en las calificaciones crediticias. LA AEVM también actualizó los requisitos de divulgación de información que deben aplicar las agencias de calificación crediticia desde abril de 2020 (ESMA, 2019b).

Acción 7. Clarificar las obligaciones de los inversores institucionales y los gestores de activos.

Las normas vigentes de la UE relativas a la obligación de los inversores institucionales y los gestores de activos de tener en cuenta los factores de sostenibilidad y los riesgos en el proceso de toma de decisiones de inversión no son suficientemente claras ni uniformes en todos los sectores. En función de los resultados de su evaluación de impacto, la Comisión presentará una propuesta legislativa para clarificar las obligaciones de los inversores institucionales y los gestores de activos en relación con los factores de sostenibilidad y aumentar la transparencia de cara a los inversores finales, incluida la transparencia sobre su estrategia y las exposiciones relacionadas con el clima (2º trimestre de 2018).

En mayo de 2018, la Comisión publicó una propuesta de Reglamento sobre divulgación de información relativa a las inversiones sostenibles y los riesgos de sostenibilidad (*European Commission, 2018c*). El 9 de diciembre de 2019 se publicó en el Diario Oficial el Reglamento sobre la divulgación de información relacionada con la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros. Este reglamento se aplica, con ciertas excepciones, desde el 10 de marzo de 2021 (*Official Journal of the European Union, 2019b*). Este reglamento prevé tres áreas distintas de divulgación:

- Sobre los riesgos de sostenibilidad: Requisitos de información para todos los productos financieros sobre las políticas de riesgo de sostenibilidad y sobre cómo se integran los riesgos de sostenibilidad en las decisiones y consejos de inversión.
- Sobre el impacto adverso: Exigencia de que los participantes en los mercados financieros revelen cómo tienen

en cuenta los principales impactos adversos de las decisiones de inversión en los factores de sostenibilidad, es decir, las externalidades negativas de las inversiones causadas al medio ambiente y a la sociedad. Las normas distinguen entre divulgación a nivel de entidad y de producto financiero.

- Por productos financieros con cierta ambición relacionada con la sostenibilidad: Requisitos de información para los productos financieros cuyo objetivo sea la inversión sostenible (a menudo denominados “verde oscuro”) y para los productos financieros con características medioambientales y sociales (“verde claro”). Tienen que demostrar, mediante la divulgación de información, su objetivo y características de inversión sostenible y los impactos positivos relacionados con la sostenibilidad.

Acción 8. Incorporar la sostenibilidad a los requisitos prudenciales.

La Comisión estudiará la viabilidad de incorporación de los riesgos climáticos a las políticas de gestión de riesgos de las entidades y sobre el calibrado potencial de los requisitos de capital de los bancos en el marco del Reglamento y la Directiva sobre los requisitos de capital, para tener en cuenta el cambio climático, salvaguardando al mismo tiempo la estabilidad financiera y garantizando la coherencia con la taxonomía de la UE.

En el contexto del paquete bancario (CRR/II/CRDV) adoptado en mayo de 2019, los legisladores acordaron tres acciones dedicadas a las finanzas sostenibles: (i) Un requisito para las grandes entidades que cotizan en bolsa de divulgar los riesgos ASG, a partir de junio de 2022, con fecha de referencia de la primera divulgación del 31 de diciembre de 2022. (ii) Un mandato para que la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus iniciales en inglés) evalúe la posible inclusión de riesgos ASG en el proceso de revisión y evaluación supervisora e informe de sus hallazgos a la Comisión para junio de 2021. El correspondiente informe fue publicado el 23 de junio de 2021 (EBA, 2021). (iii) Un mandato para que la Autoridad Bancaria Europea evalúe si un tratamiento prudencial específico de las exposiciones relacionadas con activos o actividades asociadas sustancialmente a objetivos

ambientales y/o sociales estaría justificado para junio de 2025. En EBA (2019a) se presenta el Plan de Acción de la Autoridad Bancaria Europea sobre Finanzas Sostenibles.

También se puso en marcha un estudio sobre el desarrollo de herramientas y mecanismos para la integración de factores ASG en el marco prudencial bancario de la UE y en las estrategias comerciales y políticas de inversión sobre la base de los fondos proporcionados por el Parlamento Europeo. Se publicó un informe provisional el 14 de diciembre de 2020 (European Commission, 2020a).

Por otra parte, en el tercer trimestre de 2018, la Comisión invitará a la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA, por sus iniciales en inglés) a evaluar el impacto de las normas prudenciales aplicables a las compañías de seguros en la inversión sostenible.

La opinión de la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación de septiembre de 2019, sobre sostenibilidad dentro de Solvencia II, concluyó que no hay evidencia suficiente para justificar cambios en los requisitos de capital ni para disminuciones para inversiones sostenibles ni para aumentos para inversiones en sectores dependientes de combustibles fósiles. Sin embargo, subrayó la importancia de las evaluaciones cualitativas y de los análisis de escenarios para verificar la plausibilidad de las valoraciones cuantitativas y los requisitos de capital (EIOPA, 2019a). También publicó una opinión separada (EIOPA, 2021) y puso en marcha una ronda de consultas al respecto. La revisión de la Directiva Solvencia II se adoptó el 22 de septiembre de 2021.

Acción 9. Reforzar la divulgación de información sobre sostenibilidad y la elaboración de normas contables.

Esta Acción se concreta en los siguientes apartados:

a.- La Comisión va a poner en marcha un control de adecuación de la legislación de la UE relativa a la publicación de información corporativa, incluida la Directiva sobre comunicación de información no financiera, para evaluar si los requisitos de publicación de las sociedades cotizadas y no cotizadas son adecuados para los fines perseguidos. Incluirá la evaluación de los requisitos en

materia de información sobre sostenibilidad y las perspectivas de información digitalizada. Las conclusiones se publicarán en el 2º trimestre de 2019 y servirán de base para cualquier futura propuesta legislativa de la Comisión.

En abril de 2021, la Comisión publicó un control sobre la adecuación de la legislación de la UE sobre informes corporativos públicos (*European Commission, 2021a*). Los resultados mostraron que la información reportada por las empresas bajo las disposiciones de la directiva existente (de 2014) sobre información no financiera (DINF) no satisfacía las necesidades de los usuarios y que el marco vigente también generaba confusión así como costes innecesarios para las empresas informantes.

En la Comunicación sobre el Pacto Verde Europeo, publicada el 11 de diciembre de 2019, la Comisión se comprometió a revisar la DINF, como parte de la estrategia para fortalecer las bases para la información sostenible.

- De febrero a junio de 2020, La Comisión realizó una consulta pública sobre la revisión de la DINF. Sobre la base de los resultados de la consulta y los comentarios recibidos de las partes interesadas, el 21 de abril de 2021, la Comisión adoptó una propuesta legislativa para una Directiva sobre informes de sostenibilidad empresarial, para modificar las normas introducidas por la DINF. La propuesta tiene como objetivo crear un conjunto de reglas que, con el tiempo, equipararán los informes de sostenibilidad con los informes financieros. También extenderá los requisitos de informes de sostenibilidad de la UE a todas las grandes empresas y todas las empresas que cotizan en bolsa. La Directiva sobre presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas fue adoptada el 14 de diciembre de 2022 y publicada en el Diario Oficial de la UE el 16 de diciembre de 2022 (*Official Journal of the European Union, 2022b*).

b.- Revisión de las directrices relativas a la información no financiera por lo que se refiere a la información relacionada con el clima (2º trimestre de 2019). Posteriormente, las directrices se modificarán para incluir otros factores sociales y ambientales.

En enero de 2019, el Grupo de Expertos Técnicos publicó un informe sobre divulgación corporativa de información relacionada con el clima (TEG, 2019b). Sobre la base de ese informe, la Comisión publicó directrices actualizadas sobre la presentación de información relacionada con el clima, en junio de 2019 (*European Commission, 2019a*).

c.- En función de los resultados de su evaluación de impacto, propuesta que obligue a los gestores de activos y a los inversores institucionales a revelar cómo tienen en cuenta los factores de sostenibilidad en su toma de decisiones de inversión (2º trimestre de 2018).

El 8 de junio de 2021, la Comisión emitió una consulta pública, que estuvo abierta hasta el 6 de julio de 2020, sobre las modificaciones de varios actos delegados. Se modificaron los actos delegados de UCITS⁹, AIFM¹⁰, Solvencia II y MiFID II, para aclarar el deber fiduciario de los inversores, integrando consideraciones de riesgos de sostenibilidad, es decir, riesgos que tienen un impacto en el valor de la cartera, tal como se define en el SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*). Los textos se basaron en el asesoramiento técnico presentado por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, 2019c) y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA, 2019b), en mayo de 2019. El 21 de abril de 2021, la Comisión adoptó las enmiendas que cubren los requisitos organizativos, las condiciones operativas y la gestión de riesgos, que fueron publicadas en el Diario Oficial de la UE el 2 de agosto de 2021.

d.- Crear un Laboratorio Europeo de Información Corporativa en el marco del Grupo Consultivo Europeo en materia de Información Financiera (EFRAG) (tercer trimestre de 2018).

El Laboratorio Europeo de Información Corporativa fue lanzado en noviembre de 2018. Este Laboratorio Europeo sirve al interés público europeo y su objetivo es estimular la innovación en el campo de la presentación de informes corporativos en Europa mediante la identificación y el intercambio de buenas prácticas de presentación de informes, a través de: a) La facilitación del diálogo entre las em-

⁹ *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities* (Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios).

¹⁰ *Alternative Investment Fund Managers* (Gestores de Fondos de Inversión Alternativos).

presas informantes, los usuarios y otras partes interesadas y organizaciones pertinentes. b) La documentación del contenido y los resultados de este diálogo en informes y otros medios, para ponerlos a disposición del público.

e.- Solicitud sistemática de la Comisión al EFRAG para que, en su dictamen sobre la adopción, evalúe el impacto potencial de las NIIF (Normas Internacionales de Información Financiera) nuevas o revisadas en las inversiones sostenibles (primer trimestre de 2018).

El EFRAG respondió a dos solicitudes de asesoramiento técnico de la Comisión el 28 de noviembre de 2018 y el 30 de enero de 2020, respectivamente. La respuesta final del EFRAG incluyó una recomendación para solicitar al Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) que reconsidere la reintroducción del reciclaje de los beneficios para los instrumentos de acciones medidos a valor razonable, a través de otros ingresos integrales (EFRAG, 2020). El 30 de abril de 2020, la IASB respondió sugiriendo que comenzará su revisión posterior a la implementación de la NIIF 9 Instrumentos Financieros con “Clasificación y Medición”, lo cual permitiría la identificación de posibles formas de abordar el problema del no reciclaje en una etapa temprana, si es necesario.

f.- Solicitud sistemática de la Comisión al EFRAG para que estudie tratamientos contables que puedan ser una alternativa válida a la valoración por el valor razonable de las carteras de inversión a largo plazo de instrumentos de renta variable y asimilados (2º trimestre de 2018).

El Reglamento de Normas Internacionales de Contabilidad proporciona una flexibilidad limitada para modificar las normas emitidas por el IASB, en caso de que una norma no cumpla con los criterios de aprobación técnica o no conduzca al bien público europeo. Sin embargo, la conclusión general es que no es necesario introducir una mayor flexibilidad en este punto, ya que hasta ahora la UE ha sido capaz de hacer frente a situaciones de este tipo, utilizando la flexibilidad limitada disponible dentro de los límites del Reglamento de Normas Internacionales de Contabilidad.

Acción 10. Fomentar un gobierno corporativo sostenible y reducir el cortoplacismo en los mercados de capitales.

La Comisión, en el 2º trimestre de 2019, llevará a cabo un trabajo analítico y consultivo

con las partes interesadas pertinentes, a fin de evaluar: (i) la posible necesidad de exigir a los consejos de administración que establezcan y comuniquen una estrategia de sostenibilidad y objetivos mensurables de sostenibilidad, (ii) la posible necesidad de clarificar las normas con arreglo a las cuales los consejeros deben actuar en el interés a largo plazo de la empresa. Por último, la Comisión invita a las Autoridades Europeas de Supervisión (AES) a recabar datos sobre la excesiva presión cortoplacista que los mercados de capitales ejercen sobre las sociedades y a considerar, en su caso, nuevas medidas sobre la base de tales datos, en el primer trimestre de 2019.

El 20 de febrero de 2020, la Comisión publicó un estudio sobre los requisitos de diligencia debida, a lo largo de la cadena de suministro (*European Commission, 2020b*). Este estudio se centra en los requisitos de diligencia debida para identificar, prevenir, mitigar y dar cuenta de los abusos de los derechos humanos, incluidos los derechos del niño y las libertades fundamentales, lesiones corporales graves o riesgos para la salud y daños ambientales.

El 29 de julio de 2020, la Comisión publicó un estudio sobre los deberes de los administradores y el gobierno corporativo sostenible (*European Commission, 2020c*). El estudio se centra en las cuestiones que contribuyen al cortoplacismo en el derecho de sociedades y el gobierno corporativo, que se han agrupado en torno a siete factores clave del problema, que abarcan aspectos como los deberes de los directores y su cumplimiento, la remuneración y composición del consejo, la sostenibilidad en la estrategia comercial y la participación de las partes interesadas. El estudio sugiere que una posible acción futura de la UE en el ámbito del derecho de sociedades y el gobierno corporativo debería perseguir el objetivo general de fomentar un gobierno corporativo más sostenible y contribuir a una mayor responsabilidad por la creación de valor sostenible por parte de las empresas.

El 23 de febrero de 2022 se publica por parte de la Comisión Europea la propuesta de Directiva sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad (*European Commission, 2022a*).

El 1 de febrero de 2019, la Comisión solicitó asesoramiento a la Autoridad Bancaria Europea, a la Autoridad Europea de Valores y Mercados y a la Autoridad Europea de Segu-

ros y Pensiones de Jubilación, sobre la presión indebida hacia el corto plazo del sector financiero (*European Commission*, 2019b). Publicaron sus respectivos informes en diciembre de 2019, recomendando fortalecer la divulgación de los factores ASG para facilitar el compromiso de los inversores institucionales (EBA (2019b), EIOPA (2019c), ESMA (2019d)).

La Comisión informará sobre la aplicación del Plan de Acción en 2019. La estrategia expuesta en el mismo constituye una primera etapa fundamental en el avance hacia la sostenibilidad. Sin embargo, para explotar todo su potencial debe complementarse con medidas en otros ámbitos, lo que requiere esfuerzos concertados de todos los actores pertinentes.

2.2 El Pacto Verde Europeo (11.12.2019)

El Pacto Verde Europeo (*European Commission*, 2019c) es una respuesta de la Unión Europea (UE) a los desafíos del clima y el medio ambiente. Tal como se indica en la Introducción del documento, se trata de una nueva estrategia de crecimiento destinada a transformar la UE en una sociedad equitativa y próspera, con una economía moderna, eficiente en el uso de los recursos y competitiva, en la que no habrá emisiones netas de gases de efecto invernadero en 2050 y el crecimiento económico estará disociado del uso de los recursos. Mediante el Pacto Verde Europeo también se aspira a proteger, mantener y mejorar el capital natural de la UE, así como proteger la salud y el bienestar de los ciudadanos frente a los riesgos y efectos medioambientales. Además, esta transición se pretende que sea justa e integradora.

Por tanto, mediante el Pacto Verde Europeo se busca la transformación de la economía de la UE con miras a un futuro sostenible. Los objetivos son los siguientes:

1. Un mayor nivel de ambición climática de la UE para 2030 y 2050.
2. Suministro de energía limpia, asequible y segura.
3. Movilización de la industria en pro de una economía limpia y circular.
4. Uso eficiente de la energía y los recursos en la construcción y renovación de edificios.

5. Hacia una contaminación cero en un entorno sin sustancias tóxicas.
6. Preservación y restablecimiento de los ecosistemas y la biodiversidad.
7. Un sistema alimentario justo, saludable y respetuoso con el medio ambiente (“de la granja a la mesa”).
8. Acelerar la transición a una movilidad sostenible e inteligente.

Para conseguir estos objetivos hace falta una inversión considerable. Según los cálculos de la Comisión, para realizar los objetivos actuales en materia de clima y energía para 2030 se requieren 260.000 millones de euros de inversión anual adicional, aproximadamente el 1,5% del PIB de 2018¹¹. Este flujo de inversión deberá mantenerse en el tiempo. La magnitud de la inversión necesaria requiere movilizar tanto al sector público como al sector privado.

El 14 de enero de 2020, La Comisión presentó el Plan de Inversiones del Pacto Verde Europeo y el Mecanismo para una Transición Justa, como instrumentos de financiación de la transición verde.

El Plan de Inversiones del Pacto Verde Europeo se basa en tres dimensiones:

- Financiación: movilización de un mínimo de un billón de euros de inversiones sostenibles en la próxima década. Se trata del mayor porcentaje de la historia de gasto público en acción por el clima y en favor del medio ambiente, con cargo al presupuesto de la UE que, según se dice en el Plan, atraerá la financiación privada, desempeñando un papel clave el Banco Europeo de Inversiones.
- Capacitación: aportación de incentivos para desbloquear y reorientar las inversiones públicas y privadas. La UE proporcionará herramientas para los inversores al considerar la financiación sostenible un elemento central

¹¹ Tal como se reconoce en el texto del Pacto Verde Europeo, estas estimaciones son conservadoras, ya que no tienen en cuenta, por ejemplo, la inversión necesaria para la adaptación al cambio climático o para retos medioambientales, como la biodiversidad. También excluyen la inversión pública necesaria para dar respuesta a los costes sociales de la transición y los costes de la inacción.

del sistema financiero y facilitará las inversiones sostenibles de las autoridades públicas, fomentando el presupuesto y la contratación ecológicos y creando formas de facilitar los procedimientos de aprobación de ayudas estatales para las regiones en transición.

- Apoyo práctico: la Comisión prestará apoyo a las autoridades públicas y a los promotores de proyectos con vistas a la planificación. Diseño y ejecución de proyectos sostenibles.

El Mecanismo para una Transición Justa proporciona apoyo específico para contribuir a la movilización de un mínimo de 100.000 millones de euros durante el periodo 2021-2027 en las regiones más afectadas, a fin de mitigar el impacto socioeconómico de la transición. El Mecanismo dará pie a las inversiones necesarias para ayudar a los trabajadores y a las comunidades que dependen de la cadena de valor de los combustibles fósiles.

El Mecanismo para una Transición Justa constará de tres fuentes principales de financiación:

- El Fondo de Transición Justa, que recibirá 7.500 millones de euros de nuevos fondos de la UE, además de la propuesta de la Comisión para el próximo presupuesto a largo plazo de la UE. Los estados miembros, en diálogo con la Comisión, determinarán los territorios elegibles, a través de planes territoriales de transición específicos. Tendrán que comprometerse a aportar un euro por cada euro del Fondo de Transición Justa con cargo al Fondo Europeo de Desarrollo Regional y del Fondo Social Europeo Plus, además de proporcionar recursos nacionales adicionales. En conjunto, esto proporcionará entre 30.000 y 50.000 millones de euros de financiación, lo que a su vez movilizará incluso más inversiones. El Fondo concederá principalmente subvenciones a las regiones.
- El régimen de transición específico con cargo a InvestEU, que movilizará inversiones por un importe de hasta 45.000 millones de euros. Este régimen procurará atraer inversiones privadas, por ejemplo, en energía sostenible y transporte, que beneficien a estas re-

giones y ayuden a sus economías a encontrar nuevas fuentes de crecimiento.

- El mecanismo de préstamos al sector público del Banco Europeo de Inversiones respaldado por el presupuesto de la UE, que movilizará entre 25.000 y 30.000 millones de euros en inversiones. Servirá para conceder préstamos al sector público, por ejemplo, para inversores en las redes de calefacción urbana y la renovación de edificios.

Además, la Comisión proporcionará asistencia técnica a los Estados miembros y los inversores, y garantizará la participación de las comunidades afectadas, las autoridades locales, los interlocutores sociales y las organizaciones no gubernamentales. El Mecanismo de Transición Justa incluirá un sólido marco de gobernanza centrado en planes de transición territoriales.

A continuación, para cada uno de los objetivos del Pacto Verde Europeo se presentan algunas de las principales actuaciones posteriores que se han ido implementando:

1.- *Un mayor nivel de ambición climática de la UE para 2030 y 2050.*

- El 9 de diciembre de 2020 se puso en marcha el **Pacto Europeo por el Clima** (*European Commission, 2020d*), una iniciativa a escala de la UE que invita a las personas, las comunidades y las organizaciones a participar en la acción por el clima y a construir una Europa más verde. Ofrece un espacio para que todos los ciudadanos compartan información, debatan y actúen sobre la crisis climática y puedan formar parte de un movimiento climático europeo cada vez mayor.
- El 24 de febrero de 2021 se adopta la **Nueva Estrategia de la UE sobre adaptación al cambio climático**.
- La **Ley Europea de Clima** fue publicada por el Diario Oficial el 9 de julio de 2021 y entró en vigor el 29 de julio de 2021 (*Official Journal of the European Union, 2021d*). Establece la neutralidad climática en 2050, socialmente justa y de manera coste-eficiente, así como una reducción de gases de efecto invernadero del 55% en 2030, en

comparación con los niveles de 1990.

- El 18 de diciembre de 2022, La Comisión Europea anuncia el acuerdo provisional alcanzado con el Parlamento Europeo y el Consejo para establecer un **Fondo Social para el Clima**, que facilitará ayudas financieras específicas a los Estados miembros en apoyo de los ciudadanos vulnerables y de las microempresas con inversiones en medidas de eficiencia energética. También podrá facilitar ayudas directas a la renta que cubran hasta el 37,5% de los nuevos planes sociales para el clima nacionales. Comenzará a funcionar en 2026, y se financiará con 65.000 millones de euros con cargo al presupuesto de la UE, a lo que se sumará un 25% de cofinanciación por parte de los Estados miembros. El acuerdo provisional alcanzado requiere la adopción formal por parte del Parlamento y del Consejo.

2.- Suministro de energía limpia, asequible y segura.

- El 8 de julio de 2020 se adoptan la **Estrategia de la UE sobre la integración del sistema energético** (*European Commission, 2020e*) y la **Estrategia de la UE sobre el hidrógeno** (*European Commission, 2020f*), a fin de preparar el camino hacia un sector energético totalmente descarbonizado, más eficiente e interconectado.
- El 19 de noviembre de 2020 se adopta la **Estrategia de la UE sobre Energías Renovables Marinas** (*European Commission, 2020g*). Propone aumentar la capacidad de producción de energía eólica marina de Europa del nivel de 12 GW a, como mínimo, 60 GW para 2030 y 300 GW para 2050. La Comisión pretende complementarla con 40 GW de energía oceánica y otras tecnologías emergentes, como las energías eólica y solar flotantes, de aquí a 2050.
- El 18 de mayo de 2022, la Comisión Europea presenta el **Plan REPowerEU**, para poner fin a la dependencia de la UE con respecto a los combustibles fósiles rusos y hacer frente a la crisis climática (*European Commission, 2022b*). Las medidas que se proponen se pueden agrupar en los siguientes bloques:

a) Ahorro de energía. Se proponen medidas para ahorrar energía y para mejorar la eficiencia energética a largo plazo. b) Diversificación de los suministros (importaciones de gas natural licuado (GNL) y mayores entregas de gas no ruso por gaseoducto) y apoyo a nuestros socios internacionales. Desarrollo de un mecanismo de compra conjunto de gas, GNL e hidrógeno. c) Aceleración del despliegue de las energías renovables, aumentando al 45% las fuentes de energía renovable en el mix energético total, para 2030. d) Reducción del consumo de combustibles fósiles en la industria y el transporte. e) Inversión inteligente. La consecución de los objetivos del Plan REPowerEU requiere una inversión adicional de 210.000 millones de euros desde 2022 hasta 2027. Estas inversiones deben ser realizadas por los sectores público y privado, así como a escala nacional, transfronteriza y de la UE.

3.- Movilización de la industria en pro de una economía limpia y circular.

- El 10 de marzo de 2020, se adopta la **Estrategia Industrial Europea** (*European Commission, 2020h*).
- El 11 de marzo de 2020, se presenta la propuesta de la Comisión de un **Plan de Acción para una Economía Circular**, centrado en el uso sostenible de los recursos. Se trata de la actualización del anterior Plan de 2015 (*European Commission, 2020i*).

4.- Uso eficiente de la energía y los recursos en la construcción y renovación de edificios.

- La construcción, utilización y renovación de edificios exige cantidades considerables de energía y recursos minerales. Los edificios representan el 40% de la energía consumida. La tasa anual de renovación del parque inmobiliario de los Estados miembros oscila actualmente entre el 0,4% y el 1,2%. Esta tasa deberá como mínimo duplicarse para alcanzar los objetivos de la UE en materia de eficiencia energética y clima.

- Los Estados miembros deben **emprender una “oleada de renovación” de edificios públicos y privados.**

- La Comisión **garantizará el cumplimiento de la legislación sobre eficiencia energética de los edificios.**

- El 14 de octubre de 2020, la Comisión Europea presenta la Comunicación **“Oleada de renovación para Europa: ecologizar nuestros edificios, crear empleos y mejorar vidas”** (European Commission, 2020j). La oleada de renovación tiene por finalidad eliminar los obstáculos a la renovación de edificios. El Grupo de Instituciones Financieras para la Eficiencia Energética distingue seis tipos de obstáculos: obstáculos estructurales, obstáculos de información, deficiencias del mercado, falta de conocimientos especializados, combinación de factores que dificultan agrupar proyectos o aplicar enfoques de distrito más eficientes y obstáculos reglamentarios.

5.- *Hacia una contaminación cero en un entorno sin substancias tóxicas.*

- El 12 de mayo de 2021 se presenta el **Plan de Acción de contaminación cero.** “Hacia una contaminación cero del aire, el agua y el suelo”. Estableciendo la visión de contaminación cero para 2050, se fijan objetivos de contaminación para 2030 (European Commission, 2021b).

- El 26 de octubre de 2022, la Comisión propone **normas más estrictas para una atmósfera y unas aguas más limpias.**

6.- *Preservación y restablecimiento de los ecosistemas y la biodiversidad.*

- El 20 de mayo de 2020, se presenta la **Estrategia de la UE sobre Biodiversidad para 2030**, destinada a proteger los frágiles recursos naturales de nuestro planeta (European Commission, 2020k).

- El 17 de mayo de 2021, se presenta la Comunicación sobre un nuevo enfoque de la economía azul de la UE: **Transformar la economía azul de la UE para un futuro sostenible** (European Commission, 2021c). La economía azul europea, que proporciona 4,5 millones de empleos directos, abarca todas las industrias y los sectores relacionados con los océanos, los mares y las costas, tanto los basados en el medio marino (como el transporte marítimo, la pesca o la generación de energía), como los basados en la tierra (como los puertos, los astilleros, la acuicultura en tierra, la producción de algas o el turismo costero). Junto a los sectores tradicionales hay sectores innovadores como

la energía oceánica renovable, la bioeconomía azul, la biotecnología o la desalinización. La Comunicación adopta una visión sistémica que integra la política oceánica en la nueva política económica europea. Se considera que la contribución de un océano saludable es fundamental para lograr una economía sostenible.

7.- *Un sistema alimentario justo, saludable y respetuoso con el medio ambiente (“de la granja a la mesa”).*

- El 20 de mayo de 2020, se presenta la **Estrategia “De la Granja a la Mesa”**, para un sistema alimentario justo, saludable y respetuoso con el medio ambiente. Dicha Estrategia plantea reducir la huella medioambiental y climática de su sistema alimentario y reforzar su resiliencia, garantizar la seguridad alimentaria frente al cambio climático y la pérdida de biodiversidad y liderar una transición global hacia la sostenibilidad competitiva “de la granja a la mesa” y aprovechando nuevas oportunidades (European Commission, 2020l).

- El 25 de marzo de 2021, se presenta el **Plan de Acción para el Desarrollo de la Producción Ecológica.** Se establece el objetivo de que al menos el 25% de las tierras agrícolas de la UE se utilicen en agricultura ecológica de aquí a 2030 y de lograr un aumento significativo de la acuicultura ecológica (European Commission, 2021d).

8.- *Acelerar la transición a una movilidad sostenible e inteligente.*

- El 14 de diciembre de 2021, la Comisión adoptó varias propuestas sobre transporte: **Plan de Acción para impulsar el transporte ferroviario de pasajeros de larga distancia y transfronterizo** (European Commission, 2021e), **Reglamento para el desarrollo de la red transeuropea de transporte** (European Commission, 2021f), **Ampliación de la red transeuropea de transporte a terceros países vecinos** (European Commission, 2021g), **Nuevo marco de movilidad urbana de la UE** (European Commission, 2021h), y **Propuesta de modificación de la Directiva sobre sistemas de transporte inteligente** (European Commission, 2021i). Desde el punto de vista de la Comisión, estas propuestas ponen al sector del transporte en disposición

de reducir sus emisiones en un 90%, aumentando la conectividad y transfiriendo más pasajeros y mercancías al ferrocarril y a las vías navegables interiores, apoyando el despliegue de puntos de recarga, infraestructuras alternativas de repostaje y nuevas tecnologías digitales, haciendo más hincapié en la movilidad urbana sostenible y facilitando la elección de diferentes opciones de transporte en un sistema de transporte multimodal eficiente.

2.3 Estrategia para financiar la transición a una economía sostenible (6.7.2021)

El objetivo principal del marco de financiación sostenible es canalizar los flujos necesarios privados hacia actividades pertinentes, ya que la escala de financiación necesaria excede la capacidad del sector público. El interés privado en la inversión sostenible ha crecido considerablemente en los últimos años, pero requiere un marco para una financiación sostenible, que sea claro, coherente y sólido.

En el apartado correspondiente a la introducción de la estrategia se dice que Europa necesitará aproximadamente 350.000 millones de euros en inversiones adicionales al año, durante esta década, para cumplir su objetivo de reducción de emisiones para 2030, solo en sistemas energéticos, además de los 130.000 millones de euros que necesitará para otros objetivos medioambientales.

En virtud del Marco Financiero Plurianual 2021-2027 (MFP) y el instrumento *NextGenerationEU* (NGEU), la UE tiene como objetivo gastar hasta 605.000 millones de euros en proyectos que aborden la crisis climática y 100.000 millones de euros en proyectos de apoyo a la biodiversidad. De los 750.000 millones de euros asignados al instrumento NGEU, el 30% se recaudará mediante la emisión de bonos verdes. Como banco climático de la UE, el Grupo del Banco Europeo de Inversiones también ha adoptado medidas para apoyar la transición (*Climate Bank Roadmap*, 2021-2025).

En el año 2018 se lanzó el Plan de Acción para financiar el desarrollo sostenible. Desde entonces, el concepto de lo que se necesita para alcanzar los objetivos de sostenibilidad ha evolucionado y el contexto mundial ha cambiado. Por estas razones, es necesaria una nueva fase de la estrategia de financiación sostenible de la UE.

La presente estrategia (*European Commission*, 2021j) determina cuatro áreas principales en las que se necesitan acciones adicionales para que el sistema financiero apoye plenamente la transición de la economía hacia la sostenibilidad:

I) Financiación de la transición hacia la sostenibilidad.

Se proporcionan herramientas y políticas para permitir que los actores económicos de toda la economía financien sus planes de transición y alcancen objetivos medioambientales más amplios y objetivos climáticos, cualquiera que sea su punto de partida.

II) Inclusividad.

Esta estrategia satisface las necesidades de las personas y las pequeñas y medianas empresas, y ofrece oportunidades para que tengan un mayor acceso a la financiación sostenible.

III) Resiliencia y contribución del sector financiero.

Esta estrategia establece cómo el propio sector financiero puede contribuir a cumplir los objetivos del Pacto Verde, al tiempo que se hace más resiliente y lucha contra el blanqueo de capitales.

IV) Ambición mundial.

Se establece cómo fomentar un consenso internacional para lograr una ambiciosa agenda mundial de financiación sostenible.

A continuación se desarrolla cada una de las cuatro áreas presentadas.

I.- Financiación de la transición de la economía real hacia la sostenibilidad.

Las vías de transición que deberán tomar los actores económicos variarán considerablemente, tendrán diferentes puntos de partida y seguirán diferentes estrategias empresariales, pero todas ellas deberán ser coherentes con los objetivos de sostenibilidad de la UE.

Según se indica en la Estrategia, el marco actual podría desarrollarse para reconocer mejor las inversiones en pasos intermedios en el camino hacia la sostenibilidad. Como primera medida, la Comisión estudiará la posibilidad de proponer legislación para reco-

nocer y apoyar la financiación de determinadas actividades económicas, principalmente en el sector de la energía incluido el gas, que contribuyen a reducir las emisiones de gases de efecto invernadero, de manera que facilite la transición hacia la neutralidad climática. Se tendrá en cuenta el reconocimiento de actividades que demuestren un comportamiento medioambiental de nivel intermedio.

En la Estrategia, la Comisión se compromete a adoptar un acto delegado complementario de la UE sobre taxonomía climática que abarque actividades aún no cubiertas por el primer acto delegado de la UE sobre taxonomía climática, como la agricultura y determinadas actividades energéticas. El acto delegado abarcará también las actividades de energía nuclear, gas natural y tecnologías conexas. El 9 de marzo de 2022 la Comisión adoptó un acto delegado complementario al de mitigación y adaptación al cambio climático por el que, bajo condiciones estrictas, se incluyen actividades de energía nuclear y de gas natural en la Taxonomía de la UE. Se publicó en el Diario Oficial el 15 de julio de 2022 y es aplicable desde enero de 2023 (*Official Journal of the European Union*, 2022a).

En la Estrategia se dice que la Comisión adoptará criterios técnicos de selección para los cuatro objetivos medioambientales restantes en virtud del reglamento sobre taxonomía: agua, economía circular, prevención y control de la contaminación y biodiversidad. El 30 de marzo de 2022, la Plataforma de Finanzas Sostenibles publicó su informe final al respecto (*Platform on Sustainable Finance*, 2022b). A finales de noviembre de 2022, la Plataforma publicó un informe complementario al anterior, de 382 páginas, dividido en dos partes: A) Metodología y recomendaciones. B) Criterios técnicos de selección (*Platform on Sustainable Finance*, 2022d).

En la Estrategia, la Comisión se compromete a examinar un marco general para las etiquetas de instrumentos financieros que podrían contribuir a aportar claridad, transparencia y coherencia a los mercados de finanzas sostenibles. También dice que trabajará en otras etiquetas de bonos, como los bonos de transición o vinculados a la sostenibilidad, una etiqueta “índice de referencia ASG”, criterios mínimos de sostenibilidad para productos financieros que promuevan características ambientales o sociales e introducirá divulgaciones específicas.

Todo el contenido de esta primera área se

concreta en la primera acción de la Estrategia.

Acción 1. La Comisión desarrollará un marco más amplio y ayudará a la financiación de los pasos intermedios hacia la sostenibilidad. Esta acción tiene cinco apartados.

II.- Hacia un marco de financiación sostenible más inclusivo.

Para fomentar los préstamos minoristas ecológicos, la Comisión pedirá a la Autoridad Bancaria Europea (ABE) que emita un dictamen sobre la definición y las posibles herramientas de apoyo para los préstamos minoristas ecológicos y las hipotecas ecológicas. La solicitud a la ABE por parte de la Comisión se produjo en noviembre de 2022, y se fija la fecha límite del 29 de diciembre de 2023 para la emisión del dictamen.

En la Estrategia se dice que la Comisión, junto con la OCDE y su Red Internacional de Educación Financiera (INFE), están trabajando para mejorar la cultura financiera de los ciudadanos. Publicarán marcos conjuntos de competencias financieras para adultos y jóvenes que reflejen las aptitudes y los conocimientos que las personas necesitan para apoyar su bienestar financiero y para seguir teniendo acceso a la financiación sostenible. El marco conjunto de competencias financieras UE/OCDE-INFE para adultos fue anunciado el 11 de enero de 2022, estando prevista la finalización del marco correspondiente para niños y jóvenes en 2023.

La Comisión estudiará cómo aprovechar las oportunidades que ofrecen las tecnologías digitales para una financiación sostenible. Aunque las tecnologías digitales ayudan en gran medida a la transición, hay preocupación sobre el impacto medioambiental y las crecientes necesidades energéticas de los centros de datos y las tecnologías de registro descentralizado. La Comisión evaluará el impacto de las tecnologías de financiación digital en la sostenibilidad. La UE debería tomar la iniciativa para que estas infraestructuras sean climáticamente neutras y eficientes en materia de energía, antes de 2030.

La Comisión identificará las deficiencias en la protección de los seguros a través del panel de desastres naturales de la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (AESPJ) e iniciará un diálogo sobre la resiliencia climática en 2022 entre las aseguradoras, las reaseguradoras, las auto-

ridades públicas y otras partes interesadas.

En la Estrategia se dice que en octubre de 2021, la Plataforma sobre Finanzas Sostenibles proporcionará asesoramiento sobre la ampliación del marco de la taxonomía de la UE para incluir una taxonomía social, teniendo en cuenta tanto los objetivos sociales como los aspectos de gobernanza. La Plataforma sobre Finanzas Sostenibles publicó el informe final sobre taxonomía social el 23 de febrero de 2022 (*Platform on Sustainable Finance*, 2022a).

La Comisión se ha comprometido a elaborar metodologías de seguimiento actualizadas y reforzadas en materia de cambio climático y biodiversidad. Estas metodologías de seguimiento serán fundamentales para controlar que el gasto en materia de cambio climático y biodiversidad incluido en el marco financiero plurianual de 2021 a 2027 se ajuste a los objetivos de la UE. Por otra parte, la Comisión colabora estrechamente con los Estados miembros para aumentar el uso de herramientas de presupuestación ecológica.

El Programa InvestEU proporcionará al Grupo del Banco Europeo de Inversiones, a los bancos de promoción nacionales y a otras instituciones financieras, capacidad de toma de riesgos y apoyo en las iniciativas de asesoramiento conexas.

Todo el contenido de esta segunda área se concreta en la segunda acción de la Estrategia.

Acción 2. La Comisión trabajará por un marco de financiación sostenible e inclusivo para todos. Esta acción tiene cinco apartados.

III.- Mejorar la resiliencia del sector financiero y su contribución a la sostenibilidad: la perspectiva de la doble materialidad.

El contenido de la tercera área se concreta en las acciones 3, 4 y 5. En primer lugar se comenta la acción 3, posteriormente la acción 4 y finalmente, la acción 5.

En la Estrategia se señala que, para ajustarse al Pacto Verde Europeo, el propio sector financiero tendrá que ser más resiliente ante los riesgos derivados del cambio climático y la degradación medioambiental, y mejorar su contribución a la sostenibilidad. Esto requiere un enfoque que consiste en la integración sistemática de los riesgos de sostenibilidad financieramente materiales

(externos) y los impactos de sostenibilidad (internos) en los procesos de toma de decisiones.

La Comisión colaborará con el Grupo Consultivo Europeo en materia de Información Financiera, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) y el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (CNIC) para evaluar si las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) integran adecuadamente los riesgos de sostenibilidad y para encontrar la mejor manera de reflejar los riesgos de sostenibilidad pertinentes, a través de las normas de información financiera. El 31 de mayo de 2022, ESMA publicó un documento sobre riesgos de sostenibilidad e información financiera en la gestión de inversiones, dirigido a las autoridades nacionales competentes, con el objetivo de asegurar la convergencia en la supervisión de información relacionada con la sostenibilidad y también supervisar cómo los gestores de fondos integran los riesgos de sostenibilidad en sus organizaciones y procesos de toma de decisiones (ESMA, 2022).

Para fomentar la elaboración de normas para evaluar el capital natural en la UE y en el mundo, la Comisión también está aumentando su compromiso con la industria en materia de biodiversidad y contabilidad de capital natural.

Las agencias de calificación crediticia desempeñan un papel importante en el sistema financiero al evaluar el riesgo crediticio de las emisiones financieras y no financieras. Las partes interesadas siguen expresando preocupación por la falta de transparencia sobre la forma en que las agencias de calificación crediticia incorporan factores de sostenibilidad en sus metodologías. La Comisión adoptará medidas para garantizar que los riesgos ASG pertinentes queden sistemáticamente reflejados de forma transparente en las calificaciones crediticias y las perspectivas de calificación crediticia, teniendo en cuenta una evaluación adicional por parte de la ESMA (2023).

Se considera que, aunque las entidades y supervisores del sector financiero están haciendo esfuerzos para reflejar los factores ambientales y climáticos en los sistemas de gestión de riesgos y los requisitos prudenciales de capital, el progreso sigue siendo insuficiente. “Los propios bancos consideran que el 90% de las prácticas notificadas se ajustan solo parcialmente o no se ajustan en absoluto a las expectativas de supervisión del BCE sobre el riesgo relacionado con el clima o el medio

ambiente” (*Frank Elderson*, miembro del Comité Ejecutivo del BCE, 16 de junio de 2021).

- En la Estrategia se dice que la Comisión propondrá enmiendas al Reglamento sobre los requisitos de capital y a la Directiva sobre los requisitos de capital, para garantizar la integración coherente de los riesgos de sostenibilidad en los sistemas de gestión de riesgos de los bancos, incluidas las pruebas de resistencia frente al cambio climático realizadas por los bancos. La Comisión presentó sus propuestas de enmiendas el 27 de octubre de 2021. Las negociaciones entre el Parlamento y el Consejo empezaron el 31 de marzo de 2022 y terminaron el 28 de abril de 2022. El texto final fue adoptado en septiembre de 2022 y publicado en el Diario Oficial el 25 de octubre de 2022. Está en vigor desde el 14 de noviembre de 2022 (*Official Journal of the European Union*, 2022c).

- La Comisión integrará sistemáticamente los riesgos de sostenibilidad en los sistemas de gestión de riesgos y en la supervisión de las aseguradoras. En ese sentido, propondrá enmiendas a la Directiva Solvencia II, incluido el análisis de escenarios sobre cambio climático por parte de las aseguradoras. La Comisión presentó su propuesta de enmiendas el 22 de septiembre de 2021. El Consejo fijó su posición el 14 de junio de 2022. Actualmente está en proceso en el Parlamento Europeo. Por otra parte, la AESPJ¹² evaluará las diferencias de riesgo entre las exposiciones ecológicamente y/o socialmente sostenibles y otras exposiciones en el ámbito de los seguros.

La Comisión reforzará su cooperación con los supervisores europeos y el BCE con el objeto de reflejar, supervisar y mitigar todos los riesgos de sostenibilidad sistémica que afectan a la estabilidad financiera a largo plazo. Para lograrlo, se intensificará el trabajo para desarrollar metodologías y escenarios coherentes y pertinentes para cuantificar los riesgos de sostenibilidad y para poner a prueba la resiliencia del sistema financiero, abarcando los sectores financieros pertinentes.

- En la Estrategia se dice que la Comisión examinará, con el apoyo de las Autoridades Europeas de Supervisión (AES), la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) y el BCE, si las herramientas macroprudenciales son capaces de

cubrir los riesgos de estabilidad financiera relacionados con el cambio climático y estudiará una futura revisión del marco bancario macroprudencial. La Comisión presentó su propuesta el 30 de noviembre de 2021 y la puso a consulta pública hasta el 18 de marzo de 2022. Estaba prevista la adopción por parte de la Comisión para el cuarto trimestre de 2022, pero va con retraso.

Todo el contenido visto hasta ahora de esta tercera área se concreta en la tercera acción de la Estrategia.

Acción 3. Para mejorar la resiliencia económica y financiera frente a los riesgos de sostenibilidad, la Comisión adoptará nuevas medidas sobre contabilidad, calificaciones crediticias, y regulación microprudencial y macroprudencial. Esta acción tiene cinco apartados.

En los siguientes párrafos se comentan los principales aspectos contenidos en la Acción 4.

Las instituciones financieras deberían revelar sus propios planes de transición hacia la sostenibilidad y de descarbonización, los objetivos a medio y largo plazo de esos planes y cómo planean reducir su huella ambiental. Por otra parte, la Comisión examinará hasta qué punto una mayor orientación podría garantizar que las promesas voluntarias realizadas por instituciones financieras para adoptar objetivos estratégicos sobre el clima y la sostenibilidad basados en la ciencia sean creíbles y realizará a lo largo del tiempo un seguimiento de los avances en toda la UE. Como ya se ha comentado anteriormente, la Directiva sobre presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas fue adoptada el 14 de diciembre de 2022 y publicada en el Diario Oficial de la UE el 16 de diciembre de 2022 (*Official Journal of the European Union*, 2022b).

La Comisión pedirá a la AESPJ que evalúe la posible necesidad de revisar las obligaciones fiduciarias de los fondos de pensiones y los inversores para reflejar los impactos de la sostenibilidad en los procesos de toma de decisiones de inversión, incluidas las actividades de administración y participación de los inversores.

Para llevar a cabo sus esfuerzos de transición, las instituciones financieras necesitarán una gran variedad de información para identificar los riesgos, las oportunidades y los impactos de la sostenibilidad en sus empre-

¹² Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación.

sas y clientes. La Comisión tomará medidas para mejorar la fiabilidad, comparabilidad y transparencia de las calificaciones ASG (iniciativa sometida a consulta pública del 4 de abril al 6 de junio de 2022, estando prevista la adopción por la Comisión en el primer trimestre de 2023), y evaluará más a fondo ciertos aspectos de la investigación ASG para decidir si es necesaria una intervención.

Todo ello está recogido en la Acción 4.

Acción 4. La Comisión trabajará para mejorar la contribución del sector financiero a los objetivos de sostenibilidad. Esta acción tiene tres apartados.

A continuación se comentan los aspectos más importantes contenidos en la Acción 5.

Para evitar el blanqueo ecológico, la UE ha impuesto requisitos de divulgación de información para empresas e inversores y ha creado herramientas para aumentar la transparencia y ayudar a los inversores finales a identificar oportunidades de inversión creíbles. Con el apoyo de las Autoridades Europeas de Supervisión (AES), la Comisión evaluará si las competencias, capacidades y obligaciones de supervisión cumplen con su propósito. La Comisión estudiará medidas para garantizar un nivel suficiente y coherente de aplicación y supervisión para hacer frente al blanqueo ecológico. El 23 de mayo de 2022, la Comisión hizo la petición a las AES, de las que se espera un primer informe provisional a finales de mayo de 2023 y el informe final para finales de mayo de 2024.

La Comisión, en colaboración con la Plataforma sobre Finanzas Sostenibles, elaborará un marco de seguimiento sólido para medir las corrientes de capital hacia inversiones sostenibles. Y asistirá a los Estados miembros en la evaluación de las deficiencias de inversión y en la medición de los progresos realizados por sus sectores financieros para alcanzar los objetivos climáticos y ambientales para 2023.

Para 2022, la Comisión reforzará la cooperación entre todas las autoridades públicas pertinentes, incluidos los Estados miembros, el BCE, la JERS (Junta Europea de Riesgo Sistémico), las Autoridades Europeas de Supervisión y la Agencia Europea de Medio Ambiente, con el objetivo de desarrollar una base metodológica común e integrar de forma consistente y coherente la perspectiva de la doble materialidad en todo el sistema financiero de

la UE. Esta cooperación debería ayudar a definir objetivos intermedios para el sector financiero, comprender mejor si el progreso es suficiente y allanar el camino para adoptar acciones políticas más colaborativas por parte de todas las autoridades públicas pertinentes.

La Comisión establecerá un Foro de Investigación en Finanzas Sostenibles para fortalecer el papel de la ciencia y fomentar el intercambio de conocimientos sobre finanzas sostenibles entre el mundo académico y la industria. El Foro de Investigación en Finanzas Sostenibles (*Sustainable Finance Research Forum*) fue presentado el 27 de octubre de 2022.

Todo ello está recogido en la Acción 5.

Acción 5. La Comisión trabajará para supervisar una transición ordenada y garantizar la integridad del sistema financiero. Esta acción tiene cuatro apartados.

V. Fomento de la ambición mundial.

Sobre la base de sus logros nacionales, la UE se ha establecido como líder mundial en finanzas sostenibles, y está contribuyendo activamente al esfuerzo mundial. Este liderazgo puede ser una fuente de inspiración para otras jurisdicciones de todo el mundo y generar oportunidades de negocio para el sector financiero de la UE a escala mundial. Los actores de la UE son los mayores emisores de bonos verdes y se han revelado como importantes inversores sostenibles.

La Comisión ve la necesidad de tener una arquitectura financiera internacional sostenible, ambiciosa y sólida que abarque el concepto de doble materialidad y apoye a los países socios de la UE. Esta arquitectura debe comprender una gobernanza internacional firme, un libro de reglas sólido y un marco de supervisión. Como primer paso, la Comisión sugiere que el Consejo de Estabilidad Financiera amplíe su mandato para cubrir la contribución del sistema financiero a los objetivos ambientales y climáticos mundiales.

La UE abogará porque los foros internacionales y los creadores de normas desarrollen normas y principios ambiciosos que aborden todas las cuestiones relativas a la sostenibilidad y reflejen la perspectiva de la doble materialidad. La UE seguirá cooperando con sus socios en foros internacionales para acordar objetivos y principios comunes

para las taxonomías y, en adelante, para aumentar la comparabilidad y la coherencia de las métricas y los umbrales de las taxonomías.

Para fomentar la cooperación internacional, la Comisión Europea y otras jurisdicciones lanzaron la Plataforma Internacional de Finanzas Sostenibles en octubre de 2019. La Comisión propondrá ampliar el trabajo de la Plataforma a nuevos temas y fortalecerá su gobernanza.

La Comisión apoyará a los países de ingresos bajos y medios para ampliar su acceso a la financiación sostenible mediante el desarrollo de una estrategia integral y la promoción de instrumentos financieros relacionados con la sostenibilidad.

Todo ello está recogido en la Acción 6.

Acción 6. La Comisión se comprometerá a establecer un nivel de ambición alto en el desarrollo de iniciativas y normas financieras sostenibles internacionales, adoptando el concepto de doble materialidad y apoyando a los países socios de la UE. Esta acción tiene tres apartados.

La Comisión informará sobre la aplicación de la presente estrategia a finales de 2023 y apoyará activamente los esfuerzos de los Estados miembros.

La Comisión insta a todas las partes interesadas, desde los bancos centrales y los supervisores hasta los Estados miembros, los ciudadanos, las autoridades locales y las empresas financieras y no financieras, a que adopten medidas en sus ámbitos respectivos y maximicen el impacto de la presente estrategia.

3. ORGANIZACIONES INTERNACIONALES SOBRE FINANZAS SOSTENIBLES

En esta apartado se analizan algunas organizaciones y foros internacionales relevantes sobre finanzas sostenibles, que han ido apareciendo en los últimos años, considerando en cada caso la presencia española.

Green Finance Study Group, Sustainable Finance Study Group y G20 Sustainable Finance Working Group.

Se trata de iniciativas del G20¹³.

¹³ El G20 fue creado en 1999 y está integrado por 19 países más la Unión Europea: Alemania, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasil, Canadá, China, Corea del Sur, Estados Unidos, Francia, India, Indonesia, Italia, Japón, Mé-

El *Green Finance Study Group* (GFSG) fue lanzado bajo la presidencia del G20 por parte de China, el 5 de septiembre de 2016, con el mandato de “identificar barreras institucionales y de mercado a las finanzas verdes y, a partir de las experiencias a nivel de país, desarrollar opciones sobre cómo aumentar la habilidad del sistema financiero para movilizar capital privado para inversión verde”. El Grupo estuvo codirigido por China y Reino Unido y apoyado por Naciones Unidas, Medio Ambiente, como secretaria.

Entienden las finanzas verdes como la financiación de inversiones que proporcionen beneficios ambientales en el marco del desarrollo ambientalmente sostenible.

Su programa inicial cubría cinco temas, tres de ellos sectoriales (banca, mercado de bonos, e inversiones institucionales, y dos transversales (análisis de riesgo y medición del progreso).

En 2017, el GFSG se centró en dos temas: 1) Aplicación de análisis de riesgo ambiental en la industria financiera. 2) El uso de datos ambientales de disposición pública para análisis financiero y para ayuda en la toma de decisiones.

En 2018, los miembros del G20, bajo la presidencia de Argentina, adaptaron el trabajo del GFSD al concepto más amplio de finanzas sostenibles. Al adoptar este concepto más amplio, el GFSG cambió su denominación a *Sustainable Finance Study Group* (SFSG).

De acuerdo con el SFSG, las finanzas sostenibles pueden ser entendidas en sentido amplio como la financiación y los acuerdos institucionales y de mercado relacionados, que contribuyen al logro de un crecimiento fuerte, sostenible, equilibrado e inclusivo, en el marco del apoyo directo e indirecto a los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Además, las finanzas sostenibles cuidan la estabilidad y eficiencia de los mercados financieros.

En 2018, el SFSG se centró en perseguir impactos positivos de inversiones que pudieran generar co-beneficios sociales y económicos, como creación de puestos de trabajo, potenciación del crecimiento, desarrollo tecnológico, reducción de la pobreza o inclusión social.

El informe del GFSG/SFSG de 2018 incluía

xico, Reino Unido, Rusia, Sudáfrica, Turquía y la Unión Europea. Además, España es un invitado permanente, como los son otras organizaciones como la ONU, la OCDE, el FMI, la OIT, la Unión Africana o el Banco Mundial.

una serie de recomendaciones organizadas en torno a tres temas principales: la creación de activos sostenibles para los mercados de capitales, el desarrollo de capital privado y capital riesgo sostenibles, y la exploración de posibles aplicaciones de las tecnologías digitales a las finanzas sostenibles (*G20 Sustainable Finance Synthesis Report*, 2018).

El 7 de abril de 2021, los ministros de finanzas y los gobernadores de los bancos centrales del G20 aprobaron el restablecimiento del SFSG y lo ascendieron a grupo de trabajo, bajo el nombre de *G20 Sustainable Finance Working Group* (G20 SFWG). La presidencia italiana del G20 invitó a China y Estados Unidos a co-dirigir el Grupo y al Programa de Desarrollo de Naciones Unidas a ocupar la secretaría.

Teniendo en cuenta que “abordar el cambio climático y la protección ambiental son cada vez más urgentes para nuestras economías y sociedades”, y reconociendo que “la movilización de las finanzas sostenibles es esencial para el crecimiento y la estabilidad global y para la promoción de transiciones hacia economías y sociedades más verdes, resilientes e inclusivas”, el Grupo recibió el mandato de “desarrollar, de manera colaborativa, una hoja de ruta inicial de finanzas sostenibles, con base en la evidencia y centrada en el clima, mejorando los reportes de sostenibilidad, identificando inversiones sostenibles y alineando los esfuerzos de las instituciones internacionales con el Acuerdo de París”.

El G20 SFWG ha establecido una hoja de ruta sobre finanzas sostenibles para el G20, con un cronograma entre los años 2021 y 2025, que consta de 19 acciones agrupadas en cinco áreas de interés: 1) Desarrollo del mercado y enfoques para alinear las inversiones con los objetivos de sostenibilidad. 2) Información coherente, comparable y útil para la toma de decisiones sobre riesgos, oportunidades e impactos de la sostenibilidad. 3) Evaluación y gestión de riesgos climáticos y de sostenibilidad. 4) Papel de las Instituciones Financieras Internacionales (IFI) y financiación e incentivos públicos. 5) Cuestiones transversales.

*Task Force on Climate-related Financial Disclosures*¹⁴ (TCFD)

14 En español, “Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras relacionadas con el Clima.

Se trata de un grupo de trabajo formado por expertos del sector financiero, de diferentes mercados. Fue creado a finales de 2015 por el *Financial Stability Board*¹⁵ (FSB), a petición de los ministros de finanzas y los gobernadores de los bancos centrales del G20, para que “elaborara recomendaciones sobre los tipos de información que las empresas deben divulgar para ayudar a los inversores, prestamistas y suscriptores de seguros a evaluar y valorar adecuadamente un conjunto específico de riesgos: los riesgos relacionados con el cambio climático”.

En junio de 2017, el TCFD publicó sus recomendaciones (muy reconocidas) sobre divulgaciones financieras asociadas al cambio climático (TCFD, 2017), en las cuatro áreas que se presentan a continuación:

i) **Gobernanza:** Divulgar la gobernanza de la organización sobre los riesgos y las oportunidades relacionadas con el clima.

Reportes recomendados:

a) Describir la función de la administración a la hora de evaluar y gestionar los riesgos y las oportunidades relacionados con el clima.

b) Describir el control de la junta directiva sobre los riesgos y las oportunidades relacionados con el clima.

ii) **Estrategia:** Divulgar el impacto actual y potencial de los riesgos y las oportunidades relacionados con el clima sobre los negocios, la estrategia y la planificación financiera de la organización en los casos en que dicha información sea sustancial.

Reportes recomendados:

c) Describir los riesgos y las oportunidades relacionados con el clima que ha identificado la organización a corto, medio y largo plazo.

d) Describir el impacto de los riesgos y las oportunidades relacionados con el clima sobre los negocios, la estrategia y la planificación financiera de la organización.

e) Describir la resiliencia de la estrategia de la organización, teniendo en cuenta los diferentes escenarios relacionados con el

15 En español, “Consejo de Estabilidad Financiera”.

clima, como un escenario con 2°C o menos.

iii) Gestión de riesgo: Divulgar cómo la organización identifica, evalúa y gestiona los riesgos relacionados con el clima.

Reportes recomendados:

f) Describir los procesos de la organización para identificar y evaluar los riesgos relacionados con el clima.

g) Describir los procesos de la organización para gestionar los riesgos relacionados con el clima.

h) Describir cómo los procesos para identificar, evaluar y gestionar los riesgos relacionados con el clima están integrados en la gestión general de riesgos de la organización.

iv) Métricas y objetivos: Divulgar las métricas y los objetivos utilizados para evaluar y gestionar los riesgos y las oportunidades relacionados con el clima relevantes en los casos que dicha información sea sustancial.

Reportes recomendados:

i) Divulgar las métricas utilizadas por la organización para evaluar los riesgos y las oportunidades relacionados con el clima acorde con su proceso de estrategia y gestión de riesgos.

j) Divulgar el Alcance 1, Alcance 2 y, si procede, el Alcance 3 de las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) y sus riesgos relacionados.

k) Describir los objetivos utilizados por la organización para gestionar los riesgos y las oportunidades relacionados con el clima y el rendimiento en comparación con los objetivos.

Hasta el 12 de mayo de 2023, 4000 organizaciones pertenecientes a 101 jurisdicciones han expresado su apoyo al TCFD y sus recomendaciones. De ellas, 58 son españolas, siendo Acciona e Iberdrola las primeras en adherirse, en junio de 2017, y Unicaja la última en incorporarse, en febrero de 2023. A nivel global, aproximadamente el 94% de las organizaciones que apoyan el TCFD son empresas, el resto son otras organizaciones, como gobiernos o asociaciones industriales.

El TCFD ha servido de referencia para la creación del *Task Force on Nature related Financial Disclosures* (TNFD), con la misión de “desarrollar y ofrecer un marco de gestión y divulgación de riesgos relacionados con la naturaleza, con el objetivo último de apoyar un cambio en los flujos financieros mundiales que se alejen de los resultados negativos para la naturaleza y se dirijan hacia resultados positivos para la naturaleza”. En marzo de 2023 ha puesto a consulta pública un borrador de sus recomendaciones, estando prevista la publicación definitiva en septiembre de 2023.

*Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System*¹⁶(NGFS)

Con motivo de la cumbre “*One Planet Summit*”, celebrada en París en diciembre de 2017, ocho bancos centrales y supervisores¹⁷ crearon la NGFS, con el propósito de “contribuir a reforzar la respuesta mundial necesaria para cumplir los objetivos del Acuerdo de París y potenciar el papel del sistema financiero en la gestión de riesgos y la movilización de capital para inversiones verdes y bajas en carbono, en el contexto más amplio del desarrollo ambientalmente sostenible”. Con este fin, la Red define y promueve las mejores prácticas que deben aplicarse dentro y fuera del ámbito de la NGFS y realiza o encarga trabajos analíticos sobre finanzas verdes.

A fecha de 3 de octubre de 2022, forman parte de la Red 121 miembros y 19 observadores. El Banco de España es miembro de la NGFS desde marzo de 2018.

La NGFS tiene una presidencia, una vicepresidencia y una secretaría. Para llevar a cabo su trabajo, se organiza en torno a 6 grupos de trabajo: a) Supervisión, b) Diseño y análisis de escenarios, c) Política monetaria, d) Net-zero para Bancos Centrales, e) Riesgos relacionados con la naturaleza, f) Capacitación y formación.

Para más información sobre la NGFS, véase González (2021).

*Basel Committee on Banking Supervision*¹⁸ (BCBS)

16 En español, Red de Bancos Centrales y Supervisores para Enverdecer el Sistema Financiero.

17 De México, Inglaterra, Francia, Holanda, Alemania, Suecia, Singapur y China.

18 En español, Comité de Supervisión Bancaria en Basilea.

Se trata del principal organismo normativo mundial para la regulación prudencial de los bancos y, en particular, de la solvencia. Además, constituye un foro de cooperación periódica en materia de supervisión bancaria. Los estándares de regulación bancaria que acuerda el BCBS no son legalmente vinculantes, pero su implantación se basa en el compromiso de sus miembros para adoptarlos. Se creó en 1974. Actualmente tiene 45 miembros, que son bancos centrales y supervisores bancarios de 28 jurisdicciones. El Banco de España es miembro desde el año 2001. El gobernador del Banco de España ocupó la presidencia en el periodo 2019-2022.

En febrero de 2020, el BCBS creó el High-level Task Force on Climate-related Financial Risks (TFCR) para contribuir al mandato del Comité de mejorar la estabilidad financiera mundial, emprendiendo varias iniciativas sobre los riesgos financieros relacionados con el clima. En la primera fase de su trabajo, el TFCR realizó un inventario de las iniciativas de regulación y supervisión de los miembros en materia de riesgos financieros relacionados con el clima (BCBS, 2020).

En abril de 2021, el TFCR publicó un informe importante en el que ofrece una visión general de las cuestiones conceptuales referentes a la medición y metodologías del riesgo financiero relacionado con el clima, así como de su aplicación práctica por parte de bancos y supervisores (BCBS, 2021b). Sobre la base de un informe complementario, en el que se identifican los factores del riesgo climático y se describen sus canales de transmisión al sistema financiero (BCBS, 2021a), este informe se estructura en tres partes:

1^a) Se esbozan cuestiones generales sobre la medición de riesgos financieros relacionados con el clima, junto con la traducción de los conceptos subyacentes a medidas concretas de los riesgos climáticos, incluyendo un inventario de posibles metodologías prospectivas.

2^a) Se hace un balance de cómo los bancos y los supervisores están empleando o desarrollando metodologías para medir los riesgos financieros relacionados con el clima. Se basa en una encuesta de supervisión realizada entre miembros del TFCR y talleres con el sector bancario en 2020.

3^a) Ofrece una visión general de alto nivel sobre los puntos fuertes y débi-

les de los principales tipos de enfoques de medición y encuentra lagunas y retos en su ejecución e implementación.

El informe contiene cinco conclusiones clave:

1^a) Los riesgos financieros relacionados con el clima presentan características únicas, que requieren metodologías de medición granulares y prospectivas.

2^a) Hasta la fecha, la medición, por parte de bancos y supervisores, de los riesgos financieros relacionados con el clima, se ha centrado en la asignación de los factores de riesgo de transición a corto plazo a las exposiciones de contraparte y de cartera. Sin embargo, ha habido menos progreso en la captación empírica de la exposición de los bancos a riesgos físicos.

3^a) Los bancos y los supervisores se han centrado predominantemente en evaluar el riesgo de crédito, ya que avanzan en la aplicación de métodos para traducir las exposiciones relacionadas con el clima a categorías de riesgo financiero. La considerable atención prestada a la modelización del riesgo de crédito ha contrastado con una menor atención al riesgo de mercado y una atención muy limitada al riesgo de liquidez y al riesgo operativo.

4^a) Aunque los bancos y los supervisores se encuentran en una fase temprana de la traslación de riesgos relacionados con el clima a riesgo financiero cuantificable de manera robusta, los trabajos siguen avanzando a buen ritmo.

5^a) Las áreas clave para la futura exploración analítica se refieren a lagunas en la disposición de datos y métodos de clasificación del riesgo, así como a metodologías adecuadas para valorar fenómenos climáticos de largo plazo, que no siempre son de naturaleza estándar.

El TFCR ha elaborado unos Principios para la gestión y supervisión eficaces de riesgos financieros relacionados con el clima, que fueron publicados en junio de 2022 (BCBS, 2022a). El enfoque se basa en la revisión del actual Marco de Basilea y se inspira en las iniciativas de supervisión existentes emprendidas por autoridades prudenciales individuales y otros organismos internacionales. El documento incluye 18 principios de alto nivel. Los principios 1 a 12 proporcionan a los bancos orientación sobre la gestión eficaz de los riesgos financieros relacionados con el clima, mien-

tras que los principios 13 a 18 proporcionan orientación a los supervisores prudenciales.

La publicación más reciente del TFCR, de diciembre de 2022, es muy útil ya que recoge preguntas frecuentes sobre riesgos financieros relacionados con el clima, con sus correspondientes respuestas (BCBS, 2022b).

*International Platform on Sustainable Finance*¹⁹ (IPSF)

Fue puesta en marcha en octubre de 2019 por la Unión Europea junto con las autoridades relevantes de Argentina, Canadá, Chile, China, India, Kenia y Marruecos. Actualmente tiene 19 miembros²⁰ (que contienen el 55% de emisiones de gases de efecto invernadero, el 51% de la población mundial y el 55% del PIB mundial) y 12 observadores.

La IPSF ofrece un foro multilateral de diálogo entre los responsables políticos encargados de desarrollar medidas reguladoras sobre finanzas sostenibles para ayudar a los inversores a identificar y aprovechar las oportunidades de inversión sostenible que contribuyan realmente a los objetivos climáticos y medioambientales. A través de la Plataforma, los miembros pueden intercambiar y difundir información para promover las mejores prácticas, comparar sus diferentes iniciativas e identificar las barreras y oportunidades de las finanzas sostenibles, respetando los contextos nacionales y regionales.

Los objetivos generales de la Plataforma Internacional son:

- Intercambiar y difundir información para promover las mejores prácticas en finanzas ambientalmente sostenibles.
- Comparar las diferentes iniciativas e identificar las barreras y oportunidades para ayudar a ampliar las finanzas ambientalmente sostenibles a escala internacional.
- Respetando los contextos nacionales y regionales, mejorar la coordinación internacional en materia de

finanzas ambientalmente sostenibles, allá donde sea apropiado. Los miembros son libres de ir más allá y alinear iniciativas y enfoques.

Los objetivos finales son:

- Aumentar la movilización de capital privado hacia la financiación sostenible a escala mundial.
- Promover mercados integrados para la financiación ambientalmente sostenible.

La Plataforma ha publicado sus informes anuales en 2020, 2021, 2022 y 2023. El informe de 2020 trata de las tendencias mundiales en iniciativas de financiación sostenible, una primera ronda sobre situación y comparación de iniciativas existentes y una visión general de los planes de financiación sostenible en desarrollo en las jurisdicciones de los miembros (IPSF, 2020).

En el año 2021, el trabajo de la Plataforma (IPSF, 2021c) se centró fundamentalmente en dos temas: i) comparación de taxonomías (IPSF, 2021a), y ii) divulgación relacionada con la sostenibilidad (IPSF, 2021b).

En el año 2022, la Plataforma (IPSF, 2022b) ha seguido avanzando en la comparación de las taxonomías y también ha trabajado en el tema de financiación de la transición (IPSF, 2022a).

El informe anual de 2023 se ha presentado el 4 de diciembre de 2023 (IPSF, 2023). En su cuarto año, la IPSF se ha centrado en tres importantes áreas: consideraciones sociales en la financiación sostenible, financiación de la transición climática y comparación de taxonomías. Además se ha trabajado en integrar consideraciones sobre biodiversidad en el marco de las finanzas sostenibles.

*United Nations Environment Programme Finance Initiative*²¹ (UNEP FI)

La Iniciativa Financiera del PNUMA reúne a una amplia red de bancos, aseguradoras e inversores, que catalizan colectivamente la acción en todo el sistema financiero para lograr economías mundiales más sostenibles.

¹⁹ En español, Plataforma Internacional sobre Finanzas Sostenibles.

²⁰ Además de los fundadores, son miembros Australia, Hong Kong, Indonesia, Japón, Malasia, Nueva Zelanda, Noruega, Senegal, Singapur, Suiza y Reino Unido.

²¹ En español, Iniciativa Financiera del Programa de Naciones Unidas sobre Medio Ambiente.

Fundada en 1992, UNEP FI fue la primera organización en involucrar al sector financiero en la sostenibilidad e incubó los Principios para la Inversión Responsable. Actualmente cuenta con 506 miembros, de los que 17 son españoles (como Abanca, Bankinter, BBVA, Caixabank, Mapfre y Línea Directa Aseguradora, entre otros). Su sede está en Ginebra (Suiza). Durante más de 30 años, la iniciativa ha conectado a las Naciones Unidas con instituciones financieras de todo el mundo para dar forma a la agenda de finanzas sostenibles. Las instituciones financieras colaboran con UNEP FI de forma voluntaria, recibiendo ayuda para aplicar los marcos del sector y desarrollar orientaciones prácticas y herramientas para posicionar sus negocios en la transición hacia una economía sostenible e integradora.

La UNEP FI lleva a cabo diferentes programas, como los siguientes:

- **Principios para una banca responsable.** A través de estos Principios, los bancos toman medidas para alinear su estrategia básica, toma de decisiones, préstamos e inversión con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas y acuerdos internacionales como el Acuerdo de París sobre el clima. Actualmente hay 329 signatarios (que representan aproximadamente el 50% de los activos bancarios mundiales), de los que 10 son españoles.
- **Academia de los Principios para una banca responsable.** Se trata de un programa de formación para capacitar a los profesionales de la banca de todo el mundo y prepararlos para los enormes retos a los que ellos, sus empresas y sus clientes se enfrentan debido al cambio climático, pérdida de biodiversidad, contaminación y problemas sociales. Los profesionales de la banca pueden acceder a cuatro módulos: 1) Fundamentos de la banca responsable. 2) Cuestiones relacionadas con el clima y cómo estos temas influyen en el sector bancario. 3) Una unidad para banqueros que trabajan con clientes y clientes que quieren evolucionar como entidades empresariales responsables. 4) Un módulo especial para miembros de consejos de administración y altos ejecutivos.

- **Net-Zero Banking Alliance.** Reúne a un grupo mundial de bancos que representan actualmente más del 40% de los activos bancarios mundiales, que se han comprometido a alinear sus carteras de préstamos e inversiones con emisiones netas cero para 2050. Se prevé que los bancos firmantes establezcan objetivos intermedios para 2030 o antes, utilizando directrices sólidas y con base científica. Han firmado la Alianza 129 bancos (8 de ellos españoles²²), de 41 países.
- **Principios para un seguro sostenible.** Lanzados en la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Desarrollo Sostenible de 2012, estos Principios sirven de marco global para que el sector asegurador aborde los riesgos y oportunidades medioambientales, sociales, y de gobernanza. Los Principios para un seguro sostenible constituyen la mayor iniciativa de colaboración entre Naciones Unidas y el sector de los seguros. Actualmente hay 149 signatarios (de los que 6 son españoles²³), que representan el 33% de las primas mundiales.
- **Net-Zero Insurance Alliance.** Los miembros de la Alianza se comprometen a realizar la transición de sus carteras de suscripción de seguros y reaseguros a emisiones netas cero de gases de efecto invernadero para 2050. La Alianza apoya a sus miembros en su labor de descarbonización de sus carteras de suscripción, estableciendo individualmente objetivos intermedios con base científica e informando anualmente de sus progresos. La Alianza también defenderá y participará en las políticas gubernamentales para una transición de los sectores económicos y socialmente justa. Actualmente hay 28 miembros, de los que 2 son españoles (Catalana Occidente y Mapfre).
- **Programa de liderazgo en inversión.** Se trata de una iniciativa conjunta de UNEP FI con los Principios de Inversión

²² Abanca, Banco de Crédito Social Corporativo (Grupo Cajamar), Banco de Sabadell, Banco de Santander, Bankinter, BBVA, Caixabank e Ibercaja.

²³ Caja Ingenieros Vida y Pensiones, Catalana Occidente, Línea Directa Aseguradora, Mapfre, Solunion Seguro y VidaCaixa.

Responsable²⁴, creada para acelerar el ritmo de colaboración entre los principales inversores e impulsar la acción para alcanzar objetivos clave de sostenibilidad como el Acuerdo de París o los Objetivos de Desarrollo Sostenible. El Programa reúne a pequeños grupos de inversores responsables líderes para incubar iniciativas que se consideran las mejores prácticas, pero demasiado ambiciosas para su adopción inmediata por parte de la inversión general. El Programa permite al sector de la inversión trabajar con la red de bancos y aseguradoras de UNEP FI y, al ponerlos en contacto con los responsables políticos, ayudar a catalizar el cambio en todo el sector financiero.

- **UN-convened Net-Zero Asset Owner Alliance.** Se trata de una iniciativa de inversores institucionales, convocada por Naciones Unidas, dirigida por sus miembros y comprometida con la transición de sus carteras de inversión hacia unas emisiones netas nulas para 2050 de gases de efecto invernadero. Los miembros de la Alianza son los primeros del sector financiero en establecer objetivos intermedios que incluyen rangos de reducción de CO2 para 2025 (22% a 32%) y para 2030 (40% a 60%). La Alianza fue lanzada en septiembre de 2019. Por otra parte, en diciembre de 2020 se lanzó el *Net-Zero Asset Managers Initiative*, socio oficial de la campaña *Race to Zero* de la Convención Marco de Naciones Unidas sobre Cambio Climático (UNFCCC).

*Coalition of Finance Ministers for Climate Action*²⁵

Se trata de una Coalición que reúne a responsables de política fiscal y económica de más de 80 países para liderar la respuesta mundial al cambio climático y garantizar una transición justa hacia un desarrollo resiliente con bajas emisiones de carbono. Los ministros

²⁴ A principios de 2005, el Secretario General de la ONU invitó a un grupo de los mayores inversores institucionales del mundo a unirse a un proceso para desarrollar los Principios de Inversión Responsable. Un grupo de 20 inversores procedentes de instituciones de 12 países contó con el apoyo de un grupo de 70 expertos del sector de la inversión, organizaciones intergubernamentales y sociedad civil.

²⁵ En español, Coalición de Ministros de Finanzas para la Acción Climática.

de finanzas pueden desempeñar un papel de liderazgo, incentivando un gasto público que tenga en cuenta el clima y utilizando herramientas fiscales climáticas como los impuestos sobre el carbono o los sistemas de comercio de derechos de emisión para reducir las emisiones y dar prioridad a un crecimiento con bajas emisiones de gases de efecto invernadero.

A fecha de marzo de 2023, hay 84 países en la Coalición, que representan el 66% del PIB mundial y el 40% de emisiones de gases de efecto invernadero. España forma parte de la coalición, pero no están países como China, India, Brasil o Rusia.

El lanzamiento de la Coalición se produjo en diciembre de 2019, en la COP 25 en Madrid, mediante el llamado Plan de Acción de Santiago, que refleja el compromiso de los miembros de la Coalición de trabajar activamente en pro de los objetivos comunes de poner en el centro el cambio climático y expone detalladamente las áreas de trabajo prioritarias y los resultados previstos en el marco de los Principios de Helsinki.

Los Principios de Helsinki se elaboraron en diciembre de 2018, en una reunión de preparación de la Coalición, convocada por los ministros de finanzas de Chile y Finlandia, con el apoyo de una secretaría acogida por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional.

Desde el lanzamiento de la Coalición, los ministros de finanzas de los países que la componen han firmado los Principios de Helsinki, que son seis principios que promueven la acción climática nacional, especialmente a través de la política fiscal y el uso de las finanzas públicas. Estos Principios están concebidos como una aspiración, no son vinculantes, y no se enumeran en ningún orden de prioridad.

Los Principios de Helsinki son los siguientes:

- Alinear nuestras políticas y prácticas con los compromisos del Acuerdo de París.
- Compartir nuestra experiencia y conocimientos con los demás para estimularnos mutuamente y promover la comprensión colectiva de las políticas y prácticas de acción por el clima.
- Trabajar a favor de medidas que lleven a

la fijación de un precio eficaz al carbono.

- Tener en cuenta el cambio climático en la política macroeconómica, la planificación fiscal, la elaboración de presupuestos, la gestión de la inversión pública y en la contratación pública.
- Movilizar fuentes privadas de financiación climática, facilitando inversiones y el desarrollo de un sector financiero que apoye la mitigación y la adaptación al cambio climático.
- Participar activamente en la preparación e implementación a nivel nacional de las Contribuciones Determinadas a Nivel Nacional (NDCs) presentadas en el marco del Acuerdo de París.

Climate Action 100 +

Climate Action 100 + es una iniciativa dirigida por inversores para garantizar que las mayores empresas emisoras de gases de efecto invernadero del mundo tomen medidas necesarias contra el cambio climático.

Los inversores firmantes de esta iniciativa creen que comprometerse y trabajar con las empresas en las que invierten, para garantizar una mayor divulgación de los riesgos del cambio climático y establecer estrategias sólidas de reducción de emisiones de las empresas, es coherente con su deber fiduciario y esencial para alcanzar los objetivos del Acuerdo de París.

Climate Action 100 + fue lanzada en diciembre de 2017 con motivo de la *One Planet Summit* en París, con una lista inicial de 225 firmantes y 100 empresas objetivo. La iniciativa está coordinada desde el principio por cinco redes de inversores: *Asia Investor Group on Climate Change (AIGCC)*, *Ceres*, *Investor Group on Climate Change (IGCC)*, *Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC)* y *Principles for Responsible Investment (PRI)*.

Actualmente hay más de 700 inversores firmantes (algunos tan potentes como *BlackRock* o *Pimco*, gestores de activos de inversión) y 166 empresas objetivo. Por parte española, entre los inversores firmantes están *Caixa Bank Asset Management*, *Caja Ingenieros Gestión*, *Ibercaja Gestión*, *La Mutua dels Enginyers*, *Santander Asset Management* y *VidaCaixa*, y entre las empresas objetivo, *Iberdrola*, *Naturgy*, *Repsol* y *Río Tinto*.

Los inversores que participan en la iniciativa buscan los siguientes compromisos por parte de los consejos de administración y la alta dirección de las empresas, agrupados en tres objetivos:

- **Gobernanza:** implantar un marco de gobernanza sólido que articule claramente la responsabilidad del consejo y la supervisión del riesgo del cambio climático.
- **Divulgación:** mejorar la divulgación de información corporativa, de acuerdo con las recomendaciones del TCFD.
- **Acción:** tomar medidas para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero en toda su cadena de valor, en consonancia con el Acuerdo de París. En particular, ello implica la necesidad de avanzar hacia emisiones netas cero para 2050 o antes.

La relación con las empresas se coordina a través de cinco grupos de trabajo regionales, que informan periódicamente a la iniciativa global:

- AIGCC-PRI, Asia, 33 empresas.
- Ceres, Norteamérica, 33 3mpresas.
- IGCC, Australasia, 15 empresas.
- IIGCC, Europa, 46 empresas.
- PRI, Global, 42 empresas.

Además, *Climate Action 100 +* lleva a cabo los siguientes proyectos estratégicos globales:

- *Net-Zero Company Benchmark:* ayuda a los inversores firmantes a evaluar la ambición de las empresas en la lucha contra el cambio climático e informar sobre las prioridades de compromiso.
- Estrategias sectoriales globales: flujo de trabajo para acelerar la descarbonización sectorial, mediante la identificación de acciones sectoriales clave para las empresas, los inversores y las industrias en general.
- 44: propuestas clave que se van a someter a votación para que los inversores las tengan en cuenta antes de las Juntas Generales de Accionistas.

Desde 2019, al final de cada año, la iniciativa publica un informe de progreso. Los informes están en diferentes idiomas (incluyendo

el español), excepto el del año 2021 para el que no hay versión en español (y se ha puesto la versión en inglés en las referencias) (*Climate Action 100 +*, 2019, 2020, 2021 y 2022).

Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ).

Esta Alianza fue lanzada en abril de 2021 por el enviado especial de Naciones Unidas para la Acción Climática y las Finanzas *Mark Carney*, y la presidencia de la COP 26, en colaboración con la campaña *Race to Zero* de la Convención Marco de Naciones Unidas sobre Cambio Climático, con el fin de coordinar los esfuerzos de todos los sectores del sistema financiero para acelerar la transición hacia una economía mundial neta cero.

La GFANZ tiene dos propósitos igualmente importantes: ampliar el número de instituciones financieras comprometidas con el objetivo *Net-Zero*, y establecer un foro para abordar los retos sectoriales asociados a la transición hacia el objetivo *Net-Zero*, contribuyendo a garantizar que los altos niveles de ambición se cumplen con medidas creíbles.

La GFANZ reúne alianzas independientes y sectoriales para abordar los retos de la transición neta a cero y conecta a la comunidad financiera con la campaña *Race to Zero*, los científicos y expertos del clima y la sociedad civil.

La Alianza busca: ampliar la participación de los agentes del sector financiero en la carrera hacia *Net-Zero*; aumentar la ambición, con compromisos respaldados por objetivos sólidos y planes de transición; coordinar la acción, para apoyar la transición necesaria en toda la economía para alcanzar el objetivo de cero emisiones netas; apoyar la colaboración técnica adecuada; mostrar los esfuerzos colectivos y los logros del sector y de las empresas individuales que adopten las medidas climáticas más ambiciosas.

Actualmente forman parte de la Alianza más de 550 empresas pertenecientes a más de 50 jurisdicciones. Para ser miembro de la GFANZ hay que serlo de alguna de las Alianzas específicas (algunas de las cuales ya se han comentado en esta misma sección):

- *Net-Zero Asset Owner Alliance*.
- *Net-Zero Asset Managers Initiative*.
- *Paris Aligned Asset Owners*.
- *Net-Zero Banking Alliance*.

- *Net-Zero Insurance Alliance*.
- *Net-Zero Financial Service Providers Alliance*.
- *Net-Zero Investment Consultants Initiative*.

Pese a que lleva poco tiempo, la Alianza ya ha publicado 9 interesantes informes, el más reciente de los cuales es el Informe de Progreso de 2022 (GFANZ, 2022).

4. LAS FINANZAS SOSTENIBLES A NIVEL INTERNACIONAL

En este apartado se realiza un análisis de las finanzas sostenibles a nivel internacional. Como bien es sabido, la movilización de los fondos para cumplir los objetivos de sostenibilidad a nivel internacional, requiere una colaboración de los entes públicos y privados. Los entes públicos por su parte, se enfrentan a la difícil tarea de la reglamentación de la sostenibilidad y a la creación de los cauces regulatorios internacionales que posibiliten que los mercados financieros sostenibles actúen con la mayor eficiencia en la asignación. Por su parte los entes privados y en concreto los emisores de productos verdes y los inversores, se enfrentan a los retos de divulgación y de diferenciación de la sostenibilidad en las finanzas. En el apartado dentro de la coordinación en las finanzas sostenibles internacionales, se analizan tres secciones. En primer lugar, la interoperabilidad y la coordinación en la sostenibilidad, en segundo lugar, la divulgación y por último las instituciones financieras y acciones en materia de sostenibilidad a nivel internacional.

4.1 La coordinación como acelerador de las finanzas sostenibles a nivel internacional

En las finanzas sostenibles a nivel internacional, uno de los principales objetivos es la comparabilidad de la información y la inter-operatividad de los diferentes estándares en cuanto a la consideración de la sostenibilidad. Diferentes concepciones de sostenibilidad pueden dificultar el desarrollo de las finanzas sostenibles, no solo desde la perspectiva del lavado verde, y por ende pérdida en la credibilidad de sus objetivos, sino también desde la perspectiva de la fluidez de los capitales a lo largo de las fronteras, para la colocación de los recursos financieros en objetivos sostenibles.

Uno de los mayores riesgos de una menor falta de fluidez de los capitales entre los

países o jurisdicciones es la fragmentación o presencia de compartimentos estancos, que obstaculicen el movimiento del capital con objetivos sostenibles, por los elevados costes de transacción, por la falta de inter-operatividad entre las jurisdicciones o por el desistimiento de los inversores ante la confusión en lo que se entiende por sostenibilidad.

Según el *G20 Sustainable Finance Working Group* (2021), mejorar la coordinación internacional sobre estándares, prácticas y políticas relacionadas con las finanzas sostenibles es fundamental para fortalecer la integridad del mercado, ampliar aún más los flujos financieros sostenibles y facilitar los flujos transfronterizos de capital verde. Se reconoce la necesidad de coordinar los objetivos y prioridades de las finanzas sostenibles, así como el uso de incentivos de política pública.

El G20 SFWG en 2021 reconoció como líneas de actuaciones principales:

A) Mejorar la comparabilidad y la inter-operatividad de los enfoques para alinear las inversiones con los objetivos de sostenibilidad.

B) Superar los desafíos de la información mejorando los informes y la divulgación de la sostenibilidad.

C) Mejorar el papel de las instituciones financieras internacionales en el apoyo a los objetivos del Acuerdo de París y la Agenda 2030.

Para el objetivo A el G20 SFWG estableció en 2021 una serie de principios que se enumeran a continuación:

1. Garantizar contribuciones materiales positivas a los objetivos de sostenibilidad y centrarse en los resultados.
2. Evitar la contribución negativa a otros objetivos de sostenibilidad
3. Ser dinámico en los ajustes que reflejen los cambios en las políticas, las tecnologías y el estado de la transición.
4. Reflejar buen gobierno y transparencia.
5. Estar basado en la ciencia para los objetivos ambientales, y basado en la ciencia o la evidencia

para otros temas de sostenibilidad.

6. Abordar las consideraciones de transición.

Estos principios se recomendarían a los países que pretenden establecer un marco de actividades de sostenibilidad.

En el objetivo B, la divulgación de la sostenibilidad resulta indispensable para poder evaluar los productos financieros vinculados a la misma. También para la asignación de capital a los objetivos sostenibles. Para fomentar la divulgación, el G20 SFWG emite las siguientes recomendaciones:

1. Enuncia que el Consejo de Normas Internacionales de Sostenibilidad (ISSB) debe desarrollar un estándar global básico para la presentación de informes de sostenibilidad, y a su vez permitir la flexibilidad para la inter-operatividad con los requisitos nacionales y regionales.
2. También insta al ISSB a desarrollar estándares que cubran otros temas de sostenibilidad, que podrían incluir la naturaleza, la biodiversidad y cuestiones sociales.
3. Mejorar los esfuerzos de creación de capacidad para las pequeñas y medianas empresas y los mercados emergentes.

Los principios que enuncia el G20 SFWG satisfacen una de las grandes demandas de la sostenibilidad desde una perspectiva global debido a que existe un mayor avance en lo que se refiere a la sostenibilidad relacionada con el clima y medio ambiente. Sin embargo, en la sostenibilidad social existe una mayor deficiencia. También teniendo en cuenta que, en los tejidos productivos de diversos países, la presencia de las pymes es muy extensa, el informe de sostenibilidad debiera tener en cuenta esta realidad. Para que pudiese ser llevado a cabo, dicho informe, por pequeñas empresas, se podría considerar una versión abreviada, como ocurre con las cuentas anuales de pequeñas empresas.

El objetivo C, según el G20 SFWG, debiera ser desarrollado por las instituciones internacionales de finanzas, como bancos multilaterales de desarrollo. Entre los objetivos que se destacan se encuentran:

1. Aumentar la ambición en la financiación de acciones climáticas, sobre todo en países donde se requiere una adaptación urgente al cambio climático.
2. Utilizar herramientas financieras y no financieras para ayudar a los gobiernos y al sector privado a superar los riesgos reales y percibidos y otras barreras a la inversión climática.
3. Intensificar los esfuerzos para apoyar a los países en desarrollo en la puesta en marcha de marcos de políticas para las finanzas sostenibles.
4. Mejorar el compromiso con los países en el desarrollo para implementación de contribuciones ambiciosas y estrategias de desarrollo con bajas emisiones de gases de efecto invernadero a largo plazo.
5. Considerar la financiación desde una perspectiva integral que permita mitigar el impacto social negativo que pueda ocasionar la transición climática.

A continuación, se van a desarrollar los objetivos propuestos por el G20 SFWG según los avances actuales a nivel internacional.

4.1.1. Objetivo A: Mejorar la comparabilidad y la inter-operatividad de los enfoques para alinear las inversiones con los objetivos de sostenibilidad.

Se consideran dos enfoques, el primero de abajo hacia arriba, que se basa en las iniciativas privadas, para la alineación de las inversiones financieras y los objetivos de sostenibilidad²⁶. Por otra parte, el enfoque de arriba hacia abajo se basa en criterios públicos en la creación de los anteriores criterios.

La gran cantidad de alternativas dentro de los enfoques puede ocasionar fragmentación en los mercados, por ello se hace indispensable la inter-operatividad entre los enfoques.

²⁶ Los Principios de Bonos Verdes (GBP), se lanzaron por primera vez en 2014 bajo la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA). Otro enfoque privado ha sido la Iniciativa de Finanzas Sostenibles de Australia (ASFI) que es una colaboración de bancos, inversionistas, fondos de pensiones y académicos. Esta asociación finalmente emitió en 2020 un informe de exploración de la implementación de una taxonomía de finanzas sostenibles para Australia.

Las taxonomías de finanzas sostenibles, según el G20 SFWG, definen el límite técnico y proporcionan una clasificación de las actividades económicas, incluidas las características técnicas, que pueden considerarse sostenibles y respaldadas por finanzas sostenibles. Considerando lo que es sostenible, los inversores pueden desarrollar productos y estrategias que cumplan los criterios de sostenibilidad. En algunas jurisdicciones, los gobiernos también utilizan taxonomías para proporcionar incentivos específicos, como financiamiento de bajo costo, subsidios de intereses y garantías para proyectos sostenibles.

Además de las consabidas taxonomías china y europea, otros países a nivel nacional están desarrollando taxonomías, también algunas instituciones financieras como el Fondo Nacional de Pensiones de Noruega han desarrollado su propia taxonomía. Aunque muchas de las taxonomías no incorporan aspectos sociales y se centran básicamente en aspectos ambientales y climáticos, la taxonomía de Mongolia es una de las primeras en la incorporación de salvaguardas sociales mínimas.

El documento UNEP²⁷ (2023) presenta un marco Común para las taxonomías para los países de América Latina y Caribe, que pretende ser una guía que pueda servir como referencia voluntaria para orientar a los diferentes actores de la región (gobiernos y responsables políticos, agencias de desarrollo o cualquier parte interesada) que están en proceso o pretenden desarrollar taxonomías en la región. Este documento, se centra en objetivos de mitigación y adaptación al cambio climático, establece prioridades de sectores económicos clave, proporciona orientación sobre selección de actividades, sobre metodologías para selección de métricas para definir criterios de evaluación y sobre el proceso de desarrollo de la taxonomía y de estructuras de gobernanza.

La taxonomía china establece un criterio de elegibilidad según las actividades, la taxonomía de la UE define la elegibilidad utilizando un enfoque técnico, para el cual se deben cumplir criterios de selección específicos para que se incluya una actividad. En otros mercados se están empleando taxonomías que emulan las anteriores, por ejemplo en Sudáfrica, se sigue el enfoque de la UE, y en Rusia y Mongolia se sigue la taxonomía china.

²⁷ United Nations Environment Programme.

Una de las iniciativas más destacables para aumentar la inter-operatividad entre las taxonomías, destacando que la taxonomía china y europea son las más referenciales a nivel internacional, es la taxonomía común que ha desarrollado la IPSF (*International Platform on Sustainable Finance*)²⁸.

La IPSF (2022b) define la taxonomía común en los siguientes puntos:

- Un análisis de los enfoques de la taxonomía de la UE y la taxonomía de China, y la metodología para comparar e identificar puntos en común y diferencias entre algunas características de las dos taxonomías.
- Una herramienta en evolución que puede ayudar a diferentes actores a comprender los tipos de actividades que podrían cubrirse bajo las respectivas taxonomías dentro del alcance del ejercicio de comparación.
- Un documento técnico para referencia voluntaria de las partes interesadas dentro de los límites del alcance del ejercicio de comparación.
- Una herramienta analítica o referencia para que otras jurisdicciones consideren al desarrollar sus propias taxonomías.

De los anteriores puntos se obtienen diferentes funciones que pueden favorecer el desarrollo de las finanzas sostenibles, por ejemplo, el marco de referencia para que lo adopten otras jurisdicciones. De hecho, tanto la taxonomía europea como la china están sirviendo de marcos referencia para otras taxonomías. Por tanto, puede favorecer la taxonomía común de un elemento unificador que evite los costes de transacción, por la reducción de la complejidad de enfrentarse a distintas taxonomías. Otro de las grandes ventajas es paliar la fragmentación financiera que pueden ocasionar los distintos

28 Según la IPSF (2020), la plataforma internacional se enfoca particularmente en iniciativas en las áreas de taxonomías, divulgaciones, estándares y etiquetas, que son fundamentales para que los inversores identifiquen y aprovechen oportunidades de inversión en todo el mundo, que realmente contribuyan a los objetivos climáticos y ambientales. También la IPSF se destaca como un organismo fundamental para preparar el terreno para que los emisores de normas internacionales desarrollen normas de finanzas sostenibles aplicables a nivel mundial.

enfoques y taxonomías en la sostenibilidad.

También la IPSF (2022b) define la taxonomía común por exclusión, es decir aquello que no es:

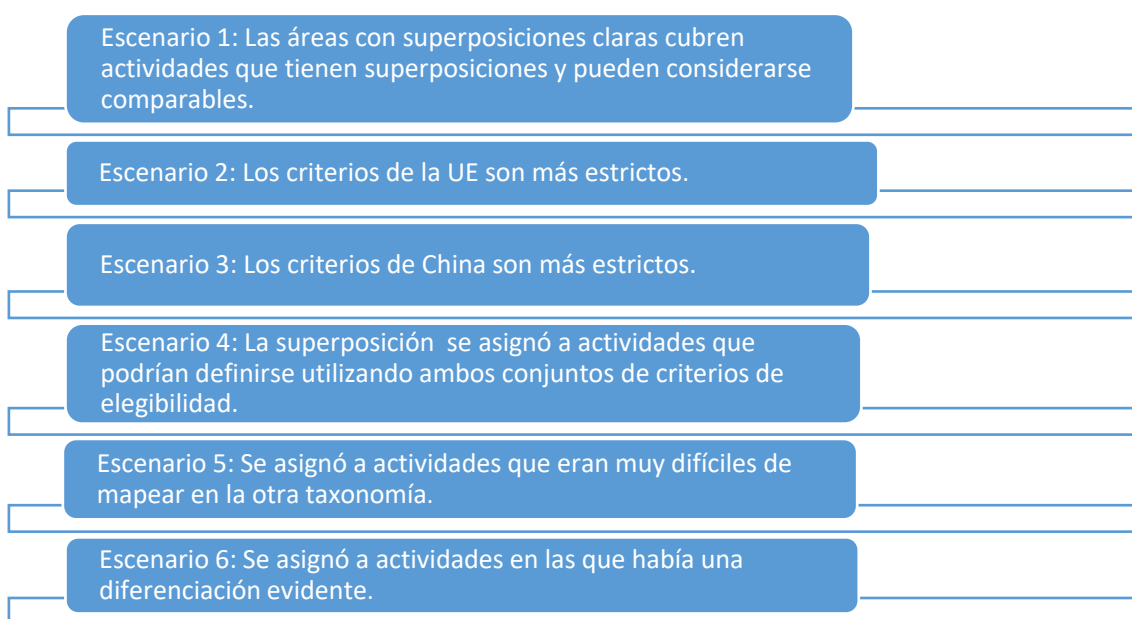
- Una documentación legal de la UE y China que implique un requisito u obligación para que cualquiera de las jurisdicciones cambie su taxonomía.
- Una taxonomía única o definición exclusiva de actividades económicas ambientalmente sostenibles que abarque todos los objetivos ambientales, como la biodiversidad o la prevención de la contaminación.
- Cobertura de todas las características de elegibilidad o todas las actividades en las taxonomías de la UE y China.
- Una propuesta de normas internacionales o documento legal que impone alguna norma global a otras jurisdicciones.

Bajo esta definición se observa, siguiendo el enfoque de la IPSF, que se trata de un documento que no tiene un mandato legal, ni se trata de una taxonomía que cubra las todas las actividades europeas o chinas. En definitiva, esta taxonomía común pretende aumentar la comparabilidad y fomentar los flujos de capital con objetivo verde.

Con el objetivo de alcanzar la comparabilidad, la taxonomía utiliza un enfoque de escenarios, según los criterios de comparabilidad y superposición de actividades. Según se observa en la Figura 1, los escenarios reflejan el grado de superposición de las taxonomías, que van de una plena taxonomía en el primer escenario a los últimos escenarios en los que no se existe ninguna superposición en las actividades.

Como remarca la IPSF (2022b), una mejor comparabilidad e inter-operatividad son habilitadores fundamentales de las finanzas internacionales a nivel mundial. Está claro que se reducen las verificaciones, reduciéndose los costes de transacción y favoreciéndose la fluidez del capital verde transfronterizo. La fluidez del capital se considera vital, ya que favorece la diversificación internacional de instituciones financieras y desde una óptica macro-financiera permite que el capital verde alcance las inversiones sostenibles necesarias. Por tanto, la inter-operatividad a nivel internacional de las taxonomías permite una mayor afluencia de

Figura 1. Escenarios que reflejan el grado de superposición de las taxonomías.



Fuente: Elaboración propia basada en la taxonomía común.

capital con objetivos verdes. La IPSF (2022b), recomienda que las economías de regiones pequeñas (América Latina, África y Asia central) realicen taxonomías de forma conjunta, así como los mercados que no puedan adoptar una taxonomía pueden adherirse a una ya existente.

Según la IPSF (2020), en China la taxonomía ya se aplica para fines específicos como la emisión de los bonos verdes. En términos de alcance, la evaluación cubre productos financieros verdes clave, como préstamos verdes, valores verdes e inversiones de capital verde. También en India, aunque el uso de su taxonomía es voluntario, para divulgar el uso de los ingresos de los bonos verdes es obligatorio el uso de su taxonomía. En China, son los organismos reguladores los que se encargan de hacer cumplir su taxonomía, aunque según la IPSF no esté consagrado en la ley y no sea obligatorio para algunas empresas como ocurre con la taxonomía de la UE, donde empresas que ofrecen productos financieros se ven obligadas a revelar el porcentaje de facturación capex (gastos de capital) y opex (gastos operativos) alineados con la taxonomía²⁹. Los indicadores clave de rendimiento

²⁹ Este enfoque según la IPSF, puede solucionar los problemas de las calificaciones de impacto basadas en los ingresos, que dependen de información granular sobre los flujos de ingresos de las empresas de diferentes productos y servicios, que las empresas generalmente no divulgan con suficiente profundidad.

(KPI) podrían complementar esta información, pudiéndose adaptar a las especificidades de la industria para que sean significativas³⁰.

Para definir la elegibilidad han surgido dos metodologías principales:

- El enfoque de lista blanca: la taxonomía no cubre toda la economía sino aquellos segmentos de la economía que se considera que tienen componentes verdes.
- El enfoque de criterios técnicos de selección (TSC): se deben cumplir criterios de selección específicos si se va a incluir una actividad. El enfoque TSC pretende ser tecnológicamente neutral en el sentido de que cualquier actividad puede considerarse ecológica si cumple con el TSC. Por ejemplo, según la IPSF (2020) en la generación de electricidad, en teoría, cualquier tipo de generación es elegible si cumple con el umbral de 100 g de CO₂ definido.

Como explica la IPSF, en la Taxonomía de China, que tiene un enfoque de lista blanca, la fabricación se incluye solo cuando se refiere a industrias limpias, por ejemplo, fabricación de

³⁰ En el ámbito privado el ICMA (International Capital Market Association) ha regulado los principios básicos de los bonos vinculados a la sostenibilidad.

generadores eólicos o fabricación de paneles solares, entre otros. Sin embargo, en la Taxonomía de la UE, al basarse en el enfoque TSC, la fabricación es un sector principal e incluye una gama más amplia de productos como la fabricación de cemento y acero junto con TSC para definir cómo estas actividades pueden ser elegibles como actividades de transición en función del umbral de emisiones que se reducirán con el tiempo. Por tanto, la taxonomía de China no cubre la fabricación de acero y cemento en esta etapa. Se puede inferir que la Taxonomía europea al presentar mayor flexibilidad puede potenciar la transición hacia una economía verde y presenta elementos en su construcción de mayor dinamismo.

Según el trabajo WWF (2022), elaborado por la organización no gubernamental conservacionista WWF (*World Wide Fund for Nature*) en cooperación con *Climate & Company* (*think tank* especializado en finanzas sostenibles), hay actualmente 29 taxonomías que se están desarrollando en el mundo (11 en fase inicial, 7 en fase de desarrollo, 1 en pausa y 10 adoptadas), de las cuales 14 corresponden a países del G20. Consideran que el alineamiento es clave para evitar la confusión y reducir los costes de transacción para inversores y empresas, ya que sin alineamiento las taxonomías no alcanzarán la ambición de constituirse en un lenguaje común para la financiación sostenible. Señalan que de las 29 taxonomías, solo 12 (de los cuales 6 son del G20) consi-

deran aspectos relevantes para la naturaleza. En ese aspecto, la taxonomía de la UE debería servir de orientación al incluir desde el principio las pérdidas en la naturaleza. También consideran que habría que incluir consideraciones críticas sobre cadenas de suministro, como se hace en la UE. Consideran que es fundamental que las taxonomías tengan perspectiva de futuro y utilicen análisis de escenarios.

4.1.2. Objetivo B: Superar los desafíos de la información mejorando los informes y la divulgación de la sostenibilidad.

En Figura 2 se presentan los marcos, principios y orientaciones relacionadas con la sostenibilidad, más usados.

De los anteriores marcos para la divulgación, según IPSF (2020), los estándares de la Junta de Normas de Contabilidad de Sostenibilidad (SASB³¹) están diseñados para proporcionar a los inversores información sobre los factores de sostenibilidad que tienen un impacto en el desempeño financiero. La Global Reporting Initiative (GRI) se centra más en el impacto que tienen las organizaciones en el medio ambiente y la sociedad, y se dirige a una variedad más amplia de partes interesadas. Por tanto, la SASB tiene un enfoque de afuera hacia adentro y la GRI de adentro hacia afuera.

Figura 2. Marcos, principios y orientaciones



31 Sustainability Accounting Standards Board.

Las recomendaciones del Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima (TCFD) están diseñadas para alentar a las instituciones financieras y a las empresas no financieras a divulgar información sobre riesgos y oportunidades relacionados con el clima. Las recomendaciones de TCFD son ampliamente reconocidas como una guía autorizada sobre la presentación de información, financieramente significativa, relacionada con el clima. Las TCFD se ocupan únicamente de factores climáticos, no teniendo en cuenta factores sociales y ocupándose de cómo el desempeño financiero de las empresas se ve afectado por los riesgos y oportunidades de sostenibilidad. Por último, los objetivos de desarrollo sostenible emitidos por la ONU se pueden considerar como la piedra angular del desarrollo sostenible y la constitución de la que emana el resto de recomendaciones y normas de sostenibilidad.

Para este último marco de divulgación es importante la Alianza Global de Inversores para el Desarrollo Sostenible (GISD), creada en 2019 por un grupo de líderes de las principales

instituciones financieras y corporaciones de todo el mundo. Está gestionada por el Secretario General de las Naciones Unidas para ofrecer soluciones que aumenten la financiación y la inversión privadas para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible. La propia GISD destaca sobre sí misma dos características:

A) Transversal: los miembros de la Alianza GISD representan a actores de toda la cadena de valor de las finanzas y la inversión.

B) Integral: cubre los 17 objetivos de desarrollo sostenible.

Una de las áreas más interesantes de este organismo consiste en la realización de métricas para evaluar el alcance de los SDG. Por ejemplo, en el informe GISD (2021) identifica 8 industrias, y sobre cada una de ellas identifica factores de impacto, y para cada uno de esos impactos establece una métrica para evaluar su alcance. A modo de ejemplo, en la industria del automóvil identifica cinco temas que se recogen en la Tabla 1

Tabla 1. Métrica de los factores de impacto

Tema/SDG	Métrica
Seguridad/SDG3	Accidentes por cada 10000 vehículos
Mitigación del cambio climático/ SDG 7 y 13	Intensidad de emisiones por vehículo según distancia recorrida
Mitigación del cambio climático/ SDG 7 y 13	Ingresos por productos diseñados para aumentar la eficiencia de carburantes y/o reducir emisiones
Movilidad inclusiva /SDG11	Número de vehículos usados en servicios compartidos
Circularidad/ SDG 12	Cantidad de contenido reciclable por vehículo

Fuente: Elaboración propia, a partir de GISD (2021)

La *SDG Investor Platform* recoge las oportunidades de inversión con la afectación directa e indirecta sobre los SDG y sus características financieras.

El GISD crea los SDI. Se trata de una codificación de la inversión en sostenibilidad. Para ello el GISD define la inversión en desarrollo sostenible como la movilización de capital para la generación de un impacto positivo, utilizando los SDG como base para la medición. En la Figura 3, se muestra la defi-

nición del SDI, como un enfoque más amplio que muchas estrategias ESG. En la Figura se muestran las distintas etapas por las que pasaría en la concepción de una inversión desde el rojo más intenso, teniendo en cuenta únicamente la rentabilidad como criterio, al tono más claro referido a la inversión de impacto.

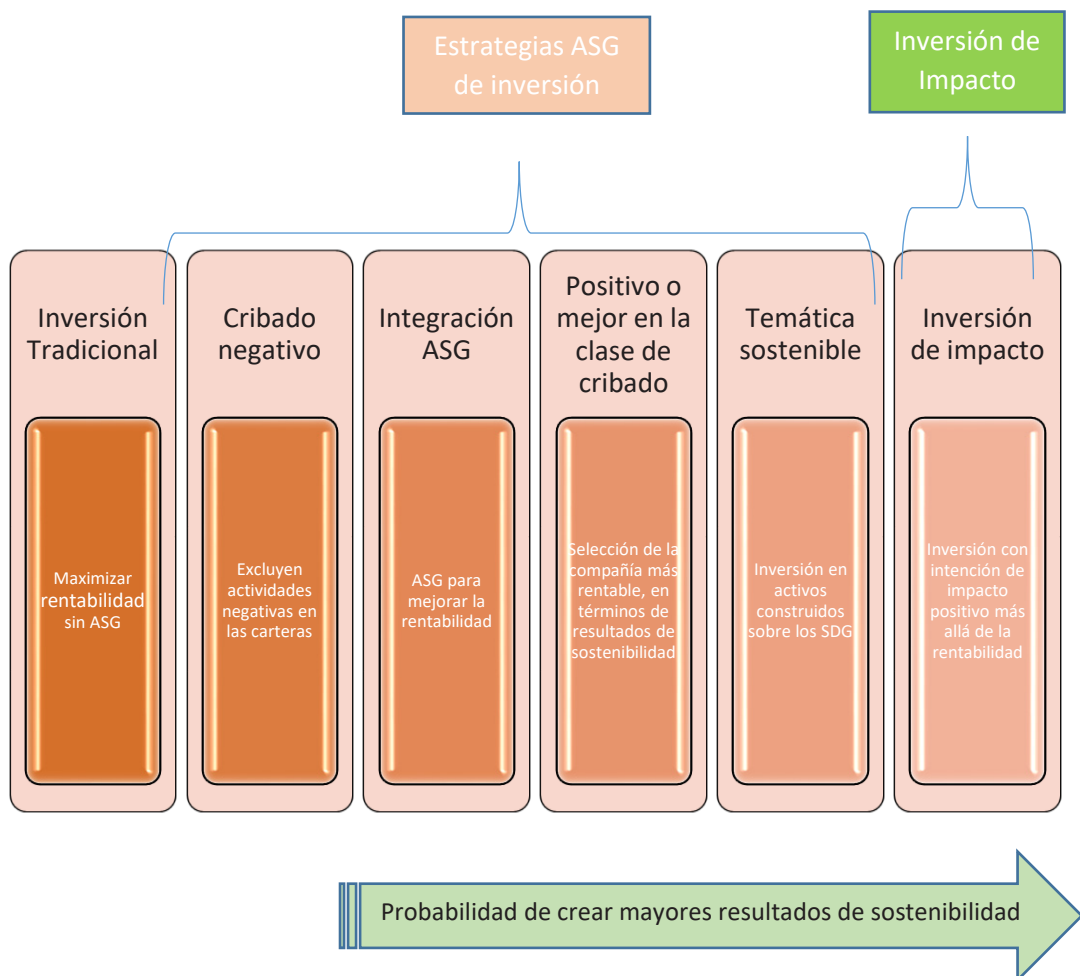
Esta última inversión (ver Figura 3) sería la Inversión en Desarrollo Sostenible (IDS), de manera que genere un impacto positivo al desarrollo sostenible, utilizando los Objetivos de Desarrollo Sostenible (SDG) como base

para medición. Hay dos perspectivas generales sobre la materialidad de los elementos ASG:

- La perspectiva de afuera hacia adentro y la de adentro hacia afuera: adoptar una perspectiva de afuera hacia adentro significa identificar aquellos factores y riesgos ASG como materiales que afectan sustancialmente el desempeño financiero de la entidad o al producto financiero.
- Una perspectiva de adentro hacia afuera: los elementos ASG se clasifican como materiales cuando las entidades y sus actividades tienen impactos sustanciales relacionados con ASG en el medio ambiente o en las personas, fuera de los límites de su organización, también conocido como materialidad ambiental o social.

Por tanto, coincidiendo con la IPSF (2020), definir la inversión sostenible únicamente desde una perspectiva ASG (con un enfoque de afuera hacia adentro) puede no proporcionar una imagen completa, ya que la mayoría de los datos ASG cubre las operaciones de una empresa en lugar de sus productos y servicios. Para la IPSF (2021b) en la definición de materialidad, los requisitos obligatorios de presentación de informes, el alcance y el contenido de la mayoría de las políticas de divulgación aún no se corresponden con los desafíos de sostenibilidad global. También las divulgaciones específicas relacionadas con el clima siguen siendo voluntarias en la mayoría de las jurisdicciones.

Figura 3. Etapas de inversión sostenible



Fuente: basado en la GISD

4.1.3. Instituciones y acciones financieras internacionales en el apoyo a los objetivos de sostenibilidad.

En este sub-apartado se enuncian y analizan otras instituciones y acciones que favorecen y apoyan el desarrollo de las finanzas sostenibles. Esta información se ha obtenido de los distintos informes de los miembros que componen la IPSF:

- La Autoridad Monetaria de Singapur (MAS) lanzó el esquema de Subvención de Bonos Sostenibles en junio de 2017 para catalizar el mercado de bonos verdes, sociales y sostenibles en Singapur. La MAS está integrando consideraciones ambientales en sus funciones de banca central, regulatorias, de desarrollo, de inversiones y corporativas. También la MAS está trabajando con la industria para desarrollar una taxonomía que ofrezca mayor claridad sobre las actividades de transición y promueva soluciones innovadoras, como las finanzas combinadas. La Bolsa de Singapur (SGX) requiere que todas las entidades que cotizan en SGX proporcionen informes climáticos desde 2022. Los informes climáticos serán obligatorios progresivamente a partir de 2023 para aquellas entidades operando en industrias identificadas por TCFD como las más afectadas por el cambio climático. Las divulgaciones obligatorias relacionadas con el clima que hacen referencia a los estándares ISSB³² se aplicarán a las principales instituciones financieras después de 2023.
- En Malasia se estableció un Comité Conjunto sobre Cambio Climático en septiembre de 2019 como una plataforma para impulsar y apoyar acciones colectivas de cambio climático dentro del sector financiero. El Marco Sukuk de Inversión Sostenible y Responsable (SRI), presentado por la Comisión de Valores de Malasia (SC) en 2014, sigue desempeñando un papel importante en la financiación de las necesidades de sostenibilidad de Malasia. En el sector bancario, el Plan del Sector Financiero 2022-2026 establece la integración de los riesgos rela-

cionados con el clima y el medio ambiente en la regulación y supervisión de las instituciones financieras. En 2021 se emitió taxonomía en Malasia de actividades sostenibles, dentro del marco de la taxonomía conjunta del ASEAN³³. También la bolsa de Malasia lanzó en 2022 nuevos índices ASG.

- El Departamento de Trabajo y Pensiones del Reino Unido informó que, a partir de octubre de 2019, los planes de pensiones deben establecer el enfoque de riesgos ASG en sus Declaraciones de Principios de Inversión. El Reino Unido ha avanzado en su compromiso de introducir divulgaciones totalmente obligatorias alineadas con las recomendaciones del TCFD. Estas reglas ahora han sido introducidas por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). El ISSB ahora ha publicado su primer proyecto de norma estándar en marzo de 2022.
- Las autoridades públicas de ASEAN y el Banco Asiático de Desarrollo (ADB) introdujeron, en marzo de 2020, un programa de asistencia técnica (TA) para crear los ecosistemas necesarios para los bonos verdes en moneda local para el desarrollo de infraestructura en las jurisdicciones de ASEAN.
- El Grupo Directivo Interinstitucional de Finanzas Verdes y Sostenibles (CASG), copresidido por la Autoridad Monetaria de Hong Kong, ha desarrollado un plan estratégico para fortalecer el ecosistema financiero en diciembre de 2020. El Ministerio de Economía, Comercio e Industria de Japón (METI), el Ministerio de Medio Ambiente (MOE) y la Agencia de Servicios Financieros de Japón (JFSA) crearon un nuevo grupo de estudio para desarrollar principios básicos para financiar bonos de transición y préstamos. Se han basado en el Manual de Financiación para la Transición Climática de la ICMA. En 2022 *Hong Kong Exchanges and Clearing Limited* (HKEX) publicó una guía de gobierno corporativo y ASG (divulgaciones climáticas).

32 *International Sustainability Standards Board.*

33 *Association of Southeast Asian Nations*, de la que forman parte Birmania, Brunéi, Camboya, Filipinas, Indonesia, Laos, Malasia, Singapur, Tailandia y Vietnam.

- En marzo de 2021, el Banco Central de Marruecos publicó la Directiva sobre la gestión de riesgos financieros relacionados con el cambio climático y el medio ambiente. Esta directiva establece los principios que deben implementar las instituciones financieras para comprender y gestionar los riesgos financieros ambientales y climáticos en sus actividades (sigue las recomendaciones de NGFS³⁴ y TCFD).
- El Banco Central de Argentina (BCRA) se unió a la Red NGFS en diciembre de 2021 y al Grupo de Trabajo de Políticas Monetarias y *Net Zero* en 2022. A lo largo de 2022, el BCRA avanzó en su hoja de ruta interna sobre finanzas sostenibles, abordando las diferentes dimensiones de los riesgos ambientales, sociales y climáticos y sus efectos en el sistema financiero local. El Banco de Inversiones y Comercio Exterior (BICE), el banco de desarrollo de Argentina, cuenta con una Política de Salvaguardias Ambientales y Sociales y un Sistema de Análisis de Riesgos Sociales (SARAS) como herramienta de análisis de riesgos. También en Argentina, en 2022, la Comisión Nacional de Valores (CNV) lanzó una consulta sobre la Guía para la divulgación voluntaria de información ambiental, social y de gobernanza.
- En mayo de 2021, el Gobierno de Canadá lanzó el Consejo de Acción de Finanzas Sostenibles (SFAC) para ayudar a liderar al sector financiero canadiense hacia la integración de las finanzas sostenibles en la práctica estándar de la industria. El Gobierno de Canadá anunció en los presupuestos de 2022, la notificación de los riesgos relacionados con el clima en la economía canadiense, según el marco TCFD.
- En Chile, en junio de 2022 se publicó la Ley Marco de Cambio Climático (LMCC). La LMCC establece por ley el marco institucional para el desarrollo de políticas climáticas. Tiene como objetivo el desarrollo de una Estrategia Financiera para el Cambio Climático. Desde 2018 en Chile, la Oficina de Gestión de la Deuda Pública se fijó el objetivo de promover el desarrollo de bonos temáticos (ASG) para respaldar la necesidad de infraestructura sostenible, al tiempo que diversifica la base de inversores. En 2022, en Chile se emitió un Bono Soberano Vinculado a la Sostenibilidad, el primero de su tipo en el mundo, que no está vinculado a un proyecto sino a los objetivos de desarrollo sostenible del país. También el Ministerio de Hacienda estableció una Comité Preparatorio para delinear los elementos estructurales de una taxonomía verde chilena, así como la introducción mediante un comité de la biodiversidad.
- En China, en cuanto a los estándares de finanzas verdes, los Principios de Bonos Verdes Chinos (CGBP) fueron emitidos en julio de 2022 por la Asociación Nacional de Inversores Institucionales del Mercado Financiero (NAFMII). También introdujo la taxonomía de terreno común IPSF como otro identificador de bonos verdes. El Banco Central de China, en 2022, lanzó dos instrumentos de política monetaria, el mecanismo de reducción de emisiones de carbono y el mecanismo especial de préstamo del banco central para el uso ecológico y eficiente del carbón.
- En julio de 2022, el Banco Central de la India publicó para consulta pública un Documento de debate sobre el riesgo climático y las finanzas sostenibles que abordaba los riesgos físicos y de transición relacionados con el clima y sus implicaciones para la seguridad y solidez de las entidades reguladas, así como la estabilidad financiera. La Junta de Bolsa y Valores de India (SEBI) emitió un documento de consulta sobre bonos verdes y azules como un modo de finanzas sostenibles el 4 de agosto de 2022.
- En enero de 2022, como parte de su hoja de ruta de finanzas sostenibles, la Autoridad de Servicios Financieros lanzó la primera edición de la taxonomía verde de Indonesia, que sirve como guía para el desarrollo de políticas en las agencias gubernamentales y como punto de referencia para la industria.

34 Red de Bancos Centrales y Supervisores para la Enverdecir del Sistema Financiero (NGFS).

- El gobierno japonés tiene como objetivo lograr la neutralidad de carbono para una sociedad descarbonizada para 2050. Para ello, exige a las principales empresas cotizadas de gran tamaño que divulguen información relacionada con el clima en función de las recomendaciones de TCFD o marcos internacionales, desde abril de 2022. El Grupo de Trabajo sobre Divulgación Corporativa japonés planea redactar una guía para los administradores de activos que brindan fondos ASG minoristas para buscar comentarios públicos en respuesta a las preocupaciones de lavado verde.
- El Banco Central de Kenia emitió, en octubre de 2021, una guía sobre la gestión de riesgos relacionados con el clima. La guía se basa en el trabajo del TCFD, el Comité de Basilea y la NGFS. En noviembre de 2021, la Bolsa de Valores de Nairobi (NSE) adoptó su Manual de orientación de divulgación de ASG. Este Manual adopta los Estándares GRI como el marco común para los informes ASG de las empresas que cotizan en Kenia. La NSE planea un índice de inversión responsable en el futuro.
- En junio de 2022 se emitieron parámetros climáticos suizos que fomentan la transparencia de las mejores prácticas en la alineación de inversiones financieras del Acuerdo de París. Estas medidas climáticas voluntarias incluyen indicadores que no solo reflejan la situación actual, por ejemplo, las emisiones, sino que también son prospectivas, ya que recogen por ejemplo la participación de la cartera sujeta a un objetivo neto cero, o nivel de calentamiento global. Suiza también está incluyendo la doble materialidad en sus divulgaciones. Suiza también es miembro fundador del Comité Directivo de Datos Climáticos (CDSC) que tiene como objetivo establecer una Utilidad Pública de Datos Cero Neto (NZDPU) que mejorará la comparabilidad global, la consistencia y la accesibilidad de los datos climáticos y de emisiones a nivel de empresa.
- En Noruega, en diciembre de 2021, el Parlamento adoptó una nueva ley de finanzas sostenibles, que in-

corpora el Reglamento de divulgación de finanzas sostenibles de la UE y el Reglamento de taxonomía de la UE en la legislación noruega.

5. LAS FINANZAS SOSTENIBLES EN ESPAÑA

La Red Española del Pacto Mundial de Naciones Unidas³⁵ llevó a cabo, en marzo y abril de 2022, una consulta sobre desarrollo sostenible a la que respondieron 2.500 empresas. En mayo del mismo año realizó la consulta a todas las empresas del IBEX 35. Estas son algunas de sus conclusiones (Red Española del Pacto Mundial, 2022a, 2023):

- El 63% de las empresas del IBEX 35 cuenta con una comisión específica de sostenibilidad dentro del Consejo de Administración. Tal porcentaje es del 18% en el conjunto de empresas españolas.
- El 41% de las empresas del IBEX 35 (el 32% para el conjunto de empresas españolas) dispone de una estrategia de sostenibilidad.
- El 82% de las empresas del IBEX 35 considera que su trabajo en sostenibilidad ha impactado de forma positiva en los resultados económicos de la empresa (el 34% afirma que de manera considerable). Para el conjunto de todas las empresas españolas tales porcentajes son del 50% y el 19%.
- El 100% de las empresas del IBEX 35 afirma que el trabajo en sostenibilidad permite obtener ventajas competitivas respecto a otras empresas del sector. Para el conjunto de empresas, tal porcentaje es del 79% (de manera considerable para el 44%).
- El 91% de las empresas del IBEX 35 llevan a cabo algún tipo de innovación con un enfoque de sostenibilidad, y un 89% disponen de alguna tecnología con un impacto positivo en la sostenibilidad.
- En lo que se refiere a acciones o proyectos relacionados con ODS llevados

³⁵ El Pacto Mundial de Naciones Unidas es la iniciativa de la ONU que lidera la sostenibilidad empresarial en el mundo.

a cabo por empresas del IBEX 35, el *ranking* es el siguiente: acción por el clima (94%), igualdad de género (91%), trabajo decente (91%), industria, innovación e infraestructura (89%), alianzas para lograr los objetivos (80%). Para el conjunto de las empresas españolas: igualdad de género (64%), trabajo decente (58%), producción y consumo responsable (55%), energía asequible y no contaminante (54%), acción por el clima (51%).

En los siguientes sub-apartados se van a analizar diferentes aspectos de las finanzas sostenibles en España.

5.1 Iniciativas en España relacionadas con las finanzas sostenibles

Centro de Finanzas Responsables y Sostenibles en España (FINRESP)

Fue creado en el año 2019 por la Asociación Española de Banca (AEB), la CECA, la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO), la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (Unacc) y la Asociación Empresarial del Seguro (UNESPA), para hacer frente a los retos y necesidades de la comunidad empresarial española, en particular de las necesidades de sus pequeñas y medianas empresas, para adaptarse a los requerimientos de la Ley de Cambio Climático y a las propuestas normativas planteadas por la Comisión Europea. Los fundadores de FINRESP son conscientes del papel clave que debe desempeñar el sector financiero en la transición hacia una economía más sostenible y quieren sensibilizar y compartir el tema con toda la sociedad española.

El FINRESP es uno de los 39 miembros del *Financial Centre for Sustainability* (FC4S), red global ligada al Programa Medioambiental de Naciones Unidas (UNEP), creada en 2017 con el objetivo de acelerar la expansión de las finanzas sostenibles, permitiendo a los centros financieros evaluar el estado de las finanzas sostenibles y proporcionar las herramientas y los conocimientos necesarios para implicar a las instituciones locales, informar e influir en las políticas y, en última instancia, acelerar la transformación del mercado.

Los objetivos de FINRESP son los siguientes:

- Aumentar la concienciación de los agentes económicos y de la sociedad española ante los retos y oportunidades que trae consigo la Agenda 2030 de desarrollo sostenible, principalmente en aquellos que tienen un vínculo con la actividad económica y su financiación.
- Mejorar las capacidades y habilidades de los agentes económicos para avanzar en el cumplimiento de la Agenda 2030 y el Acuerdo de París, principalmente entre las pymes.
- Apoyar la identificación de soluciones financieras concebidas como buenas prácticas.
- Promover fórmulas innovadoras que vinculen la sostenibilidad y la financiación, principalmente entre las pymes.

En cuanto a sus líneas de acción, el marco idóneo lo conforman los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), dado el enfoque holístico de su planteamiento y su concepción como agenda global de desarrollo sostenible. La actividad del Centro tiene el propósito de contribuir de forma efectiva a la consecución de aquellos ODS que tienen un mayor vínculo con la actividad económica y en aquellos en los que España muestra un peor desempeño relativo.

En su página web tienen especial interés sus secciones sobre Actualidad y sobre Conocimiento. En el apartado de Actualidad se presenta una revista de prensa sobre las principales noticias publicadas en medios españoles sobre la intersección entre las finanzas y la sostenibilidad. En la sección sobre Conocimiento se recopila todo el saber generado por FINRESP mediante su actividad corriente: eventos, informes, *newsletter* quincenal, y una selección de tendencias globales. A destacar:

- Repositorio de Finanzas Sostenibles (15 de noviembre de 2022). Se trata del primer repositorio público y gratuito de datos sobre la evolución de las finanzas sostenibles en España.
- Mapa interactivo con las iniciativas y compromisos de sostenibilidad más recientes promovidos por los distintos subsectores que vertebran la actividad financiera. Navegando por el mismo se accede a proyectos promovidos por parte de las entidades de

crédito, los fondos de inversión y de pensiones, las aseguradoras, los Bancos Centrales y los distintos mercados de valores. Se accede desde la página web de FINRESP, y se puso en funcionamiento el 20 de febrero de 2023.

- Catálogo de proveedores de servicios de apoyo a la transformación sostenible (23 de marzo de 2023).

Barcelona Centre Financer Europeu For Sustainability (BCFE4S)

BCFE4S es un proyecto esencial en la estrategia del *Barcelona Centre Financer Europeu (BCFE)* para impulsar Barcelona como un centro relevante de finanzas sostenibles, inversión y financiamiento ASG, y para contribuir en los objetivos europeos y de Naciones Unidas para una transición ecológica y por la lucha contra el cambio climático.

BCFE4S actúa bajo la personalidad jurídica de la asociación BCFE, que es en estos momentos su proyecto primordial.

Al igual que FINRESP, BCFE4S es miembro de *Financial Centers for Sustainability (FC4S)*, red global ligada al Programa Medioambiental de Naciones Unidas (UNEP).

Su página web contiene abundante e interesante documentación clasificada en los siguientes apartados:

- Notas técnicas ODF (Observatorio de Digitalización Financiera).
- Normativas e informes técnicos.
- Taxonomía.
- Bonos verdes.
- Documentos FC4S.
- Bibliografía y artículos.

Publica una *newsletter* mensual, desde abril de 2021.

Spainsif (Spanish Sustainable Investment Forum)

Se trata de una asociación, sin ánimo de lucro, constituida en 2009 por 32 entidades interesadas en promover la Inversión Sostenible y Responsable (ISR) en España, creando un espacio integrado por entidades financieras, entidades gestoras, proveedores de servicios ISR, organizaciones sin ánimo de lucro vinculadas a la ISR y sindicatos.

Actualmente *Spainsif* está formada por 111 entidades asociadas:

- 16 pertenecientes al Grupo 1: Instituciones Financieras y Aseguradoras.
- 43 pertenecientes al Grupo 2: Gestoras de Activos.
- 30 pertenecientes al Grupo 3: Proveedores de Servicios ISR y Centros Académicos relacionados.
- 20 pertenecientes al Grupo 4: Organizaciones sin ánimo de lucro.
- 2 pertenecientes al Grupo 5: Sindicatos.

Los ejes de actuación de *Spainsif* son los siguientes:

- Promoción de la inversión sostenible, para elevar el peso de los productos ISR sobre los productos de inversión.
- Investigación y formación, para aumentar el conocimiento en materia de inversión sostenible y responsable.
- Diálogo con los grupos de interés, para facilitar el desarrollo de la inversión sostenible.

Los principios que inspiran a la Asociación son: 1) Responsabilidad. 2) Transparencia. 3) Sostenibilidad. 4) Compromiso. 5) Confianza. 6) Pluralidad. 7) Independencia.

Spainsif es una de las 10 asociaciones que forman *Eurosif*³⁶, cuya misión es promover el desarrollo sostenible a través de los mercados financieros, apoyando la financiación, mediante capital privado y público, de inversiones que contribuyan de forma medible a los objetivos de desarrollo sostenible fijados por Naciones Unidas, la Unión Europea y otros países europeos. *Spainsif*, a través de *Eurosif*, forma parte de la *Global Sustainable Investment Alliance*, que es una asociación de organizaciones de inversión sostenible de todo el mundo (Unión Europea, Japón, Estados Unidos, Canadá, Reino Unido, Australia y Nueva Zelanda), cuya misión es aumentar el impacto y la viabilidad de las organizaciones de inversión sostenible a nivel mundial.

Hay que destacar los Estudios de Mercado de la ISR en España, publicados por *Spainsif* en 2016, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022. También son interesantes los estudios temáticos

³⁶ Italia, Francia, Alemania, Holanda, Reino Unido, Finlandia, Luxemburgo, España, Irlanda y Suiza. Los cinco primeros fueron los fundadores, en el año 2001.

Spainsif sobre: inversión sostenible en agua (diciembre de 2022), gobernanza (diciembre de 2021 y octubre de 2022), aspectos sociales (diciembre 2020 y octubre 2021), cambio climático (noviembre 2019 y octubre 2020), fiscalidad (2017) y transparencia (2017).

Spainsif también lleva a cabo actividades de formación, como el Programa de Desarrollo en ISR o planes de Educación Financiera.

Observatorio Español de la Financiación Sostenible (OFISO)

El Observatorio Español de la Financiación Sostenible se constituye como un foro multisectorial e independiente de encuentro y visibilidad de compañías, entidades financieras, administraciones públicas y otros agentes de la industria financiera, para el debate, la información y el encuentro entre profesionales sobre Financiación Sostenible y sus tendencias, elaborar informes, celebrar reuniones exclusivas para sus integrantes, con expertos de distintos ámbitos, y organizar y participar en otros encuentros relacionados con su objeto.

El Observatorio inició sus actividades en julio de 2019, con una reunión de sus miembros, analizando a fondo la posición de la Unión Europea sobre la Sostenibilidad y el impacto de la Taxonomía en la Financiación Sostenible.

Los 23 miembros actuales del Observatorio son los siguientes: Adif, Agbar, BBVA, BME, CaixaBank, Comunidad de Madrid, *Ethi-Finance Ratings*, Gobierno Vasco, EY, Gobierno de Navarra (Agenda 2030), Gómez-Acebo & Pombo, *Greenomy*, Guía Financiación Empresarial, Iberdrola, ICO, ING, Mutualidad Abogacía, *NWorld*, redeia, REPSOL, Banco Sabadell, *S & P Global Ratings* y Telefónica.

Entre las actividades y servicios que lleva a cabo el OFISO, se pueden destacar las siguientes:

- Realización de estudios de investigación.
- Informe Anual sobre la Financiación Sostenible en España.
- Realización de encuestas en torno a la financiación sostenible.
- Reuniones periódicas exclusivas para los integrantes (Foro de Miembros), a puerta cerrada, para que los Miembros puedan debatir internamente y aportar sus opiniones y experiencia. Los Foros tienen lugar una vez al trimestre, aproximadamente.

tre, aproximadamente.

- Encuentros con partes interesadas y personalidades de interés en cada momento, de cara al desarrollo, normativa y distintas tendencias de la financiación sostenible.
- Colaboración con otras entidades con fines y objetivos similares o complementarios, así como con sus propios miembros.
- Diseño y preparación de agendas y programas de cursos de formación propios o de sus integrantes o colaboradores.
- Acciones de comunicación para dar a conocer las actividades y eventos, propios o de sus colaboradores.
- Premios anuales OFISO.

Se han publicado los Informes Anuales OFISO sobre la Financiación Sostenible en España, correspondientes a 2019, 2020, 2021 y 2022, el último publicado en 2023.

Cuadernos de finanzas sostenibles y economía circular.

Los Cuadernos de finanzas sostenibles y economía circular de la Fundación ICO, con la colaboración de Analistas Financieros Internacionales (Afi), se presentaron al público el 25 de enero de 2023, en la sede de Afi. Se trata de una publicación, de carácter semestral, que pretende dar un enfoque práctico al conocimiento sobre las finanzas sostenibles, tratando variados temas y contando con autores de diferentes ámbitos e instituciones.

La publicación aspira a contribuir a la divulgación de los retos y las oportunidades que supone dar debido cumplimiento a los objetivos y compromisos de sostenibilidad ambiental, social y de gobernanza.

El primer número, de 58 páginas, salió en enero de 2023, y está dedicado a las implicaciones de los riesgos climáticos en la actividad de las entidades de crédito. Este número se compone de una Introducción y seis artículos. El segundo número, de 86 páginas, fue publicado en junio de 2023 y está dedicado a la economía azul. Se compone de una Introducción y 12 artículos. El tercer número, dedicado a inversiones sostenibles, se presentó al público el 30 de noviembre de 2023.

La publicación es de libre acceso, desde la página web de la Fundación ICO.

5.2 El compromiso de la Banca Española por la sostenibilidad

El informe publicado el 21 de julio de 2021 por la Asociación Española de Banca (AEB), el Instituto de Crédito Oficial (ICO) y la Asociación bancaria CECA, lleva por título “Balance del compromiso de la Banca Española con la acción climática”, y tiene el propósito de hacer balance de las actuaciones realizadas por la Banca Española para alinearse con los objetivos climáticos asumidos por el sector (AEB, ICO y CECA, 2021). En dicho informe se detalla cómo surgieron los diferentes compromisos del sector bancario con la acción climática y se fueron integrando los bancos españoles, tal como se presenta a continuación.

Con motivo de la 25ª Conferencia de Naciones Unidas sobre Cambio Climático (COP 25) celebrada en diciembre de 2018 en Katowice (Polonia) surgió el llamado “Compromiso de Katowice”, por el que cinco bancos (BBVA, BNP Paribas, Societe Generale, ING y Standard Chartered) se comprometieron a alinear los flujos financieros y sus carteras con los objetivos del Acuerdo de París, para lo cual acordaron el desarrollo de metodologías y herramientas abiertas que contribuyan al logro de estas metas.

En septiembre de 2019, en el marco de la Asamblea General de Naciones Unidas y de UNEP FI, se establecieron los Principios de Banca Responsable, suscritos por más de 200 bancos de todo el mundo, que pretenden ofrecer un marco que oriente a las entidades a alinear su modelo de negocio con el desarrollo sostenible. Paralelamente a la firma de los Principios de Banca Responsable, el Compromiso de Katowice sentó las bases del “Compromiso Colectivo de Acción por el Clima” (CCAC). 38 bancos que representan más de 15 billones de dólares en activos, se comprometieron a alinear sus carteras con los objetivos climáticos de limitar el calentamiento global por debajo de los 2°C, y hacer esfuerzos para que sea inferior a 1,5°C. Europa es la región con mayor número de bancos firmantes, siendo España y Francia los países con más entidades signatarias. Los cinco bancos españoles firmantes fueron ABANCA, Bankia, BBVA, CaixaBank y Santander.

A través del CCAC, los bancos signatarios se comprometieron a priorizar a los sectores económicos responsables del impacto climático, entre ellos, los sectores intensivos en carbono. Los bancos deben trabajar con sus

clientes y apoyarles en su transición. Además, los bancos se comprometieron a trabajar conjuntamente en el desarrollo de capacidades y metodologías para medir el impacto del clima y alinearse con los objetivos del Acuerdo de París. En menos de tres años deberán establecer objetivos concretos para el sector basados en escenarios que les permitan alinear sus carteras. En el corto plazo, a los doce meses de la firma, los bancos se comprometen a publicar y ejecutar medidas para apoyar y acelerar la transición hacia una economía baja en carbono (AEB, ICO y CECA, 2021).

También se establecieron acuerdos a nivel nacional por parte de Alemania, Holanda y España, en los que sus bancos refuerzan y extienden sus compromisos con la acción climática. Estos acuerdos a nivel nacional permiten alinear al conjunto del sector y poner en valor la importancia de compartir experiencias y mejores prácticas, así como facilitar el intercambio de opiniones con el regulador nacional al poder coordinarse a través de las asociaciones sectoriales (AEB, ICO y CECA, 2021).

Con motivo de la 25ª Conferencia de Naciones Unidas sobre Cambio Climático (COP 24) celebrada en diciembre de 2019 en Madrid, los principales bancos españoles³⁷, que representan más del 95% del sector, presentaron un compromiso conjunto para proceder en un plazo determinado a reducir la huella de carbono en sus carteras de crédito, de una forma susceptible de ser medida con criterios homologados internacionalmente y en línea con los objetivos del Acuerdo de París, alineándose con el CCAC. El compromiso contó, además, con el respaldo de la AEA, el ICO y la CECA. En virtud de este acuerdo, los bancos firmantes se comprometieron a desarrollar las metodologías necesarias para valorar el impacto que puede tener en sus balances la actividad desarrollada por sus clientes desde un punto de vista de preservación del medio ambiente y la lucha contra el cambio climático, para así asegurar que sus balances están alineados con el Acuerdo de París y con el Acuerdo español sobre el clima (AEB, ICO y CECA, 2021).

En 2021, se lanzó el *Net Zero Banking*

³⁷ Firmaron el compromiso: Banco Santander, BBVA, CaixaBank, Bankia, Banco Sabadell, Bankinter, Kutxabank, Unicaja, Abanca, Ibercaja, Liberbank, ING, BNP Paribas, Banca March, BCC-Grupo Cajamar, Cecabank, Société Générale, Bankoa-Grupo Credit Agricole, Banco Mediolanum, Triodos Bank, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Ontinyent, y Colonya-Caixa D'Estalvis de Pollença.

Alliance por parte de UNEF FI, como se ha comentado en un apartado anterior. El 75% del capital bancario español³⁸ se adhirió a este programa que, en principio tiene el mismo espíritu que el acuerdo colaborativo, pero es más ambicioso en exigencias, tiempos y granularidad sectorial (Delrieu, 2023).

Los bancos centrales llevan varios años incorporando en sus agendas los temas de cambio climático y finanzas sostenibles. Se han producido avances en la consideración de cuestiones climáticas en los marcos de política monetaria, la incorporación de principios de inversión sostenible y responsable en la gestión de sus carteras propias y la cuantificación del impacto del cambio climático en los sistemas financieros y bancarios. El camino de transición hacia *Net Zero* de los bancos centrales en general, y del Banco de España, en particular se analiza en González (2023).

El 16 de febrero de 2023, Finresp ha publicado por primera vez una “Memoria Social del Sector Financiero en España” (Finresp, 2023). A continuación se destacan algunos aspectos contenidos en dicha memoria:

Las 487 entidades financieras de diverso tipo que conforman las asociaciones fundadoras de Finresp emplean a más de 220.000 personas (una de cada 100 personas ocupadas en España), de las que el 52% son mujeres. Los máximos órganos de gobierno de las entidades están integrados por 1.901 personas, de las que el 21% son mujeres, con presencia femenina creciente en los consejos y compromiso del sector por alcanzar una participación más equilibrada.

En el informe se destacan iniciativas, acciones y programas con los que se promueve el desarrollo social y cultural, así como la cohesión social. Entre ellas figuran: programas sociales y asistenciales, especialmente dirigidos a los más vulnerables; acciones de fomento de bienestar y salud; iniciativas por el desarrollo local y la creación de empleo; iniciativas de difusión de la cultura y el cuidado de la conservación del patrimonio; acciones por el medio ambiente; apoyo a la investigación e innovación y compromiso con la educación y la capacitación.

En julio de 2021, CECA y AEB firman el “Protocolo estratégico para reforzar el compromiso social y sostenible de la banca”, documento por el que se comprometen a promover entre sus entidades una serie de principios de actuación para reforzar su apoyo a la sociedad y canalizarlo a través de medidas específicas. En febrero de 2022 se suscribe una actualización del Protocolo, al que se adhiere la UNACC (Unión Nacional de Cooperativas de Crédito). En marzo de 2022 se publica el documento consolidado del Protocolo (AEB, CECA y UNACC, 2022a).

El 19 de septiembre de 2022 se publica el primer “Informe de seguimiento de las medidas dirigidas a mejorar la atención personalizada de personas mayores o con discapacidad” (AEB, CECA y UNACC, 2022b).

En julio de 2022 se presentó el primer “Informe sobre la Inclusión Financiera en España”, elaborado por el Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (Ivie). Se constata que el 98,6% de la población en España reside en un municipio donde al menos hay un punto de acceso presencial a servicios bancarios. En España, el ratio nº de habitantes por oficina bancaria es de 2.463, frente a 3.232 en la UE-27, siendo la red española la tercera más densa, solo por detrás de Bulgaria y Francia. En términos de población por cajero el ratio es de 957, frente a 1.312 en la UE-27, siendo el cuarto país, por detrás de Austria, Portugal y Croacia (Ivie, 2022). En consonancia con los resultados se ha elaborado en octubre de 2022, por parte de AEB, CECA y UNACC, la “Hoja de ruta para reforzar la inclusión financiera en las zonas rurales”.

El Informe sobre Inclusión Financiera en España da soporte al *Observatorio de Inclusión Financiera*, creado por AEB, CECA y UNACC con la vocación de recoger los compromisos adquiridos y las soluciones planteadas por el sector bancario para garantizar el acceso a los servicios bancarios de toda la población española, con especial atención al medio rural y a los colectivos vulnerables, en un país con extensa cobertura. Se trata de tener un mapa detallado a nivel municipal (8.131 municipios en 2021) de la accesibilidad física a los servicios bancarios. El objetivo es elevar la tasa de inclusión financiera al 100% de la población.

La banca española ha adoptado compromisos públicos e iniciativas de carácter internacional. Además de los compromisos internacionales ya comentados anteriormen-

38 Santander, BBVA, Caixabank e Ibercaja firmaron su adhesión en abril de 2021, Abanca en mayo de 2021, Sabadell y Bankinter en octubre de 2021 y Cajamar en junio de 2022.

te el sector se ha adherido a otras iniciativas como los *Principios de Ecuador*, que constituyen un marco voluntario de gestión del riesgo de crédito para determinar, evaluar y gestionar los riesgos ambientales y sociales en las operaciones de financiación de proyectos. Estos principios han sido impulsados por diferentes entidades del sector financiero en coordinación con la Corporación Financiera Internacional, agencia dependiente del Banco Mundial. Las empresas que quieran acceder a una financiación de su proyecto por parte de alguna entidad bancaria adherida a estos principios, deben cumplir los requisitos estipulados en los mismos. Actualmente, 138 instituciones financieras de 38 países son miembros de los Principios de Ecuador. Por parte española, son miembros BBVA, Banco Sabadell, Banco Santander, Bankinter, CaixaBank e ICO.

Finalmente, el compromiso por la sostenibilidad adoptado por el sector financiero lleva implícito el compromiso por la transparencia y la divulgación (Finresp, 2023).

Con respecto a la gobernanza, la relevancia de la actividad y el tipo de negocio conlleva que el sector financiero sea uno de los más sujetos a presión regulatoria, si no el que más. Más allá de la regulación y supervisión oficiales, el sector financiero asume además recomendaciones y códigos de buenas prácticas emitidas por las autoridades y organismos internacionales en materia, por ejemplo, de gobierno corporativo. Asimismo, el sector diseña y se somete a políticas internas que, de forma voluntaria o motivados por el mercado, establecen nuevas exigencias en materia de gobernanza sostenible (Finresp, 2023).

Para la mayor parte de los bancos españoles la gobernanza es una preocupación tan relevante como los temas medioambientales o los sociales. Un desafío importante consiste en integrar la sostenibilidad en la estrategia corporativa y elevar a los responsables de la sostenibilidad en la jerarquía organizacional, como han hecho la mayor parte de los bancos españoles, que entendieron que esa función transversal debe jugar un rol esencial en la transformación cultural de las entidades. La mayoría de los Consejos de Administración ligados al sector son sensibles a la importancia de supervisar los riesgos y las oportunidades que se derivan del cambio climático (Delrieu, 2023).

Por ejemplo, García-Petit Catoir y Luceña Betriu (2023) señalan que el Plan Estra-

tégico 2022-2024 de CaixaBank contempla la sostenibilidad como una de sus líneas capitales a través del objetivo de consolidar el posicionamiento de CaixaBank como un referente en sostenibilidad en Europa. Con ello, CaixaBank eleva la gestión activa de los riesgos medioambientales y climáticos como una de sus prioridades estratégicas. Para ello se ha estructurado un sistema de gobernanza a través de los órganos de gobierno (Consejo de Administración, Comisión de Nombramientos y Sostenibilidad, Comisión de Riesgos y Comisión de Auditoría y Control) y dirección (Comité de Dirección), completado con otros comités internos y áreas de la Entidad (Comité Global del Riesgo, Comité de Sostenibilidad y Dirección de Sostenibilidad).

Alli, Amozarrain y Barandiaran (2023) señalan que en Laboral Kutxa y, desde finales de 2021, el seguimiento de los temas ASG se ha estructurado en 3 niveles. El primero de ellos, como comité principal, es el llamado Comité de Sostenibilidad, que incluye a todo el Comité de Dirección al que se añaden los miembros de la Oficina de Sostenibilidad. El segundo nivel es el Equipo de Sostenibilidad, que involucra a responsables de todas las áreas relevantes de la entidad (Riesgos, Inmovilizado, Gestión Social, Desarrollo de Negocio, Seguros...). Este Equipo constituye el verdadero termómetro de hasta qué nivel las políticas de ASG van calando en las diversas áreas y planes de gestión, ya que los miembros pueden proponer ideas de mejora y cambios en la gestión, una vez asumidos los criterios de sostenibilidad como parte integrante de la gestión de cada uno de sus ámbitos. El tercer nivel está en la propia Oficina de Sostenibilidad, presente en las dos capas anteriores: con dependencia del Área Financiera, es la unidad especializada que tracciona y coordina todo lo relacionado con el ámbito ESG. Por último, tanto el Comité de Riesgos como el propio Consejo Rector de la entidad son informados regularmente del grado de avance de las políticas ASG y de su nivel de implantación.

5.3 Las finanzas sostenibles y el seguro en España

El seguro es una actividad actuarial y financiera que está sólidamente instalada en la sociedad y en la economía española. A pesar de que aún tiene posibilidades de desarrollo, la situación del seguro español presenta una elevada capilaridad y gran capacidad (Del Valle Schaan, 2021).

Tal como se recoge en Finresp (2023), en lo que respecta a la dimensión de la actividad aseguradora desplegada por el sector financiero en España en 2021 (Tabla 2), destacan elementos tales como los siguientes:

- La extensión de más de 141 millones de contratos que cubren todo tipo de riesgos, y que están presentes en el 96% de los hogares españoles y en 2,8 millones de empresas.
- La capacidad de responder a las necesidades de los clientes con el pago de 51.000 millones de euros, correspondientes a unos 230 millones de siniestros indemnizados y servicios prestados.

El sector financiero está presente cuando se producen eventos catastróficos, tanto naturales como causados por las personas (Finresp, 2023).

El seguro es una actividad primordialmente actuarial, pero también es una actividad financiera, sobre todo como consecuencia de su capacidad para adquirir compromisos a largo plazo, lo cual convierte al sector asegu-

rador en un inversor con un especial apetito por el largo plazo: uno de cada tres euros invertidos para soportar compromisos del seguro de vida en España vencerá dentro de más de diez años. Por tanto, la existencia y operativa del seguro generan dos realidades distintas (el seguro como protector y el seguro como inversor institucional), pero íntimamente ligadas en la operativa de las aseguradoras, susceptibles de impactar en el terreno de la sostenibilidad (Del Valle Schaan, 2021).

Al cierre del cuarto trimestre de 2021, el valor de la cartera de inversiones del seguro español era de 318.598 millones de euros, de los cuales 307.055 se corresponden con inversiones de naturaleza financiera y el resto (11.543) con inversiones inmobiliarias.

En la Tabla 3 se presentan las cifras correspondientes al total de inversiones del seguro español, con desglose por sectores (Vida, No Vida y Reaseguradoras) en los años 2019, 2020 y 2021. Se observa que en 2021 se produce una reducción del 2,1% respecto al valor de cierre del ejercicio anterior.

Tabla 2. El seguro en España por ramo de aseguramiento, en 2021

Ramo de aseguramiento	Nº de asegurados	%	Siniestralidad (millones de euros)	%
Vida	29.269.528	21	26.632	52
Salud	13.325.586	9	7.477	15
Decesos	22.099.645	16	1.138	2
Automóvil	32.367.585	23	8.088	16
Hogares y comunidades de propietarios	21.652.990	15	3.538	7
Otros seguros a personas	18.713.562	13	490	1
Autónomos, empresas e industrias	2.823.217	2	2.645	5
Comercios	1.383.149	1	313	1
Otros			662	1
TOTAL	141.635.149	100	50.983	100

Fuente: UNESPA

Tabla 3. Total de inversiones del seguro español (cifras en millones de euros), para los años 2019, 2020 y 2021

	2019	2020	2021
Vida	239.395	238.199	237.534
No Vida	74.202	80.941	73.897
Reaseguradoras	6.316	6.579	7.167
TOTAL	313.913	325.719	318.598

Fuente: Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

La Tabla 4 recoge el total de inversiones del seguro español por tipología de activo (en %), para los años 2019, 2020 y 2021. Tal como se observa en dicha Tabla, se ha producido un ligero descenso del peso de la deuda pública unido a un incremento del peso de las instituciones de inversión colectiva. En cualquier caso, más del 50% del total de inversiones del seguro español van a deuda pública. El porcentaje es superior si analizamos por separado el sector de Vida (62,4%, 62,7% y 59,3%, en 2019, 2020 y 2021, respectivamente). El segundo tipo de activos con mayor inversión por parte del seguro español está en las empresas.

Tanto el Estado español como las empresas disfrutan del aliciente de que el propio

modelo de negocio del sector asegurador, sobre todo en lo que se refiere a los productos del seguro de vida, está ligado al largo plazo, puesto que, en muchas ocasiones, lo que busca el asegurador es casar compromisos a largo plazo con inversiones que tengan también el mismo horizonte temporal. Por tanto, el sector asegurador no solo es proveedor de financiación, sino que dicha financiación es, también, a largo plazo, es decir, estable. Todo ello sustenta la idea de que el sector asegurador español es un inversor institucional con una elevada capacidad de liderazgo en el ámbito de las inversiones sostenibles (Del Valle Schaan, 2021).

Tabla 4. Total de inversiones del seguro español por tipología de activo (en %), para los años 2019, 2020 y 2021

	2019	2020	2021
Deuda pública	54,1%	53,5%	51,0%
Deuda de empresas	19,7%	19,8%	19,8%
Instituciones de inversión colectiva	8,9%	9,7%	12,4%
Renta variable	6,1%	6,1%	7,0%
Efectivo y depósitos	6,6%	6,6%	6,3%
Inmuebles	3,7%	3,6%	3,6%
Activos financieros estructurados	2,2%	2,2%	2,1%
Hipotecas y otros créditos	0,8%	0,6%	0,6%
Titulaciones de activos	0,4%	0,3%	0,3%
Derivados	-2,3%	-2,4%	-3,0%

Fuente: Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

El seguro español es consciente de su labor en el terreno de las inversiones ASG y tiene una actividad activa frente a ello. La estrategia más adoptada por las entidades aseguradoras es la integración de criterios ASG dentro del análisis de riesgos y oportunidades de la política de inversiones (Del Valle Schaan, 2021).

Siguiendo a UNESPA (2022), se puede afir-

mar que el 76% de las aseguradoras toma en consideración criterios ASG para configurar sus inversiones. Los principales criterios ASG considerados para decidir sus inversiones son:

Factor ambiental:

- Cambio climático
- Energías renovables

- Huella de carbono/emisiones tóxicas

Factor social:

- Derechos humanos
- Condiciones de trabajo
- Salud

Factor de gobernanza:

- Malversación
- Estructura de gobierno
- Ética empresarial

En las Tablas 5 y 6 se presentan indemnizaciones por daños (en millones de euros) y nº de siniestros, respectivamente, sobre siniestralidad relacionada con el clima en España. En dichas Tablas aparecen los siguientes términos:

Seguro agrario: daños causados por el clima sobre cosechas y cabañas ganaderas atendidos por Agroseguro.

Seguro patrimonial: Daños causados por el clima, atendidos por los aseguradores privados sobre elementos patrimoniales como viviendas, negocios o vehículos.

Riesgos extraordinarios a cargo del Consorcio de Compensación de Seguros (CCS): Daños causados por el clima atendidos por el Consorcio de Compensación de Seguros. En esencia, se trata de percances por viento o inundación.

Tabla 5. Siniestralidad relacionada con el clima. Indemnizaciones, en millones de euros

	2019	2020	2021
Seguro agrario	628,51	632,98	757,60
Seguro patrimonial	765,81	970,39	712,32
Riesgos extraordinarios con cargo al CCS	702,07	337,13	291,16
TOTAL	2.096,4	1.940,51	1.761,08

Fuente: Repositorio de Finanzas Sostenibles de Finresp

Tabla 6. Siniestralidad relacionada con el clima. Número de siniestros

	2019	2020	2021
Seguro agrario	1.623.242	1.602.800	1.629.743
Seguro patrimonial	769.128	861.223	769.202
Riesgos extraordinarios con cargo al CCS	136.118	92.073	65.719
TOTAL	2.528.487	2.556.096	2.464.664

Fuente: Repositorio de Finanzas Sostenibles de Finresp

De la Memoria Social del Sector Financiero, publicada por Finresp en 2023, se pueden destacar los siguientes aspectos relacionados con el seguro español (Finresp, 2023):

Educación financiera:

- “Estamos seguros”. Se trata de un programa para la divulgación de la cultura aseguradora, con una apuesta destacada por los contenidos digitales, puesto en marcha por UNESPA en 2016.
- “El riesgo y yo”. Programa formativo para estudiantes de secundaria, sobre la existencia de riesgos y necesidad de buscar protección frente a los mismos.

Inclusión de mayores:

- El seguro garantiza un servicio accesible y permanente a sus clientes de más edad, a través de su extensa red de distribución. Está presente en el 92% de los hogares en los que viven personas mayores solas. Asimismo, ha desarrollado productos de dependencia específicos para prevenir situaciones en las que las personas necesitan ayudas de un tercero para realizar las actividades de la vida diaria.
- Las aseguradoras de salud cuentan con un código de buenas prácticas para mantener aseguradas a las per-

sonas de edad avanzada o con enfermedades graves. En la actualidad, más de 2 millones de personas de más de 60 años tienen seguro de salud.

Inclusión rural:

- La industria del seguro cuenta con una red de 132.000 distribuidores y 600.000 proveedores de servicios repartidos por toda la geografía nacional. Son albañiles, mecánicos, gruistas, fontaneros, electricistas, abogados, médicos, veterinarios,... La demanda que canaliza la actividad aseguradora, a través de los servicios que presta, constituye un elemento dinamizador de la economía de la España rural. En términos relativos, la distribución de seguros tiende a estar más presente en las áreas menos densas de España que en las más pobladas, para así mantener un nivel de contacto y servicio adecuado hacia sus residentes.
- El seguro agrario, que en España se vertebra a través de un sistema nacional de colaboración público-privada, ha conseguido llegar a proteger un capital asegurado de 15.600 millones de euros (el 50% del Valor Añadido Bruto del sector primario), y que abonó a agricultores, ganaderos y piscicultores 760 millones de euros en el año 2021.

5.4 La financiación sostenible en España en 2022

En enero de 2023, el Observatorio Español de la Financiación Sostenible publicó su 4º Informe Anual sobre financiación sostenible en España (OFISO, 2023).

De acuerdo con el Observatorio Español de Finanzas Sostenibles, la financiación sostenible en España alcanzó 60.134 millones de euros en el año 2022, cantidad que se puede desglosar en los siguientes apartados:

- Bonos verdes, sociales y sostenibles: 21.777 millones de euros.
- Préstamos verdes, junto con los ligados a proyectos con un carácter eminentemente sostenible, y los ligados a las condiciones de sostenibilidad: 30.077 millones de euros.

- Financiación sostenible a corto plazo a través de Pagarés o Papel Comercial Verde: 8.280 millones de euros.

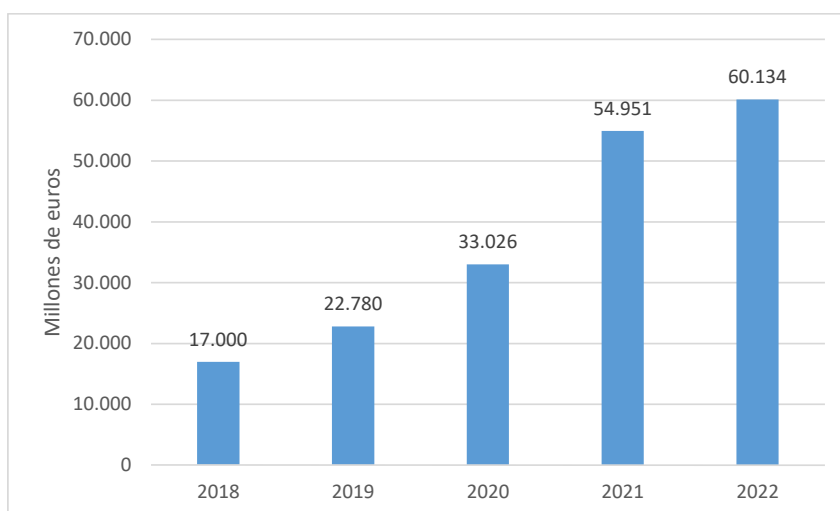
El Bono Verde es un tipo de instrumento de renta fija destinado a recaudar fondos para financiar proyectos climáticos y medioambientales específicos. Para recibir la certificación de bono verde es necesario que siga unos principios (por ejemplo los *Green Bond Principles* o GBP). Generalmente un evaluador externo certifica que los principios que el emisor declara se siguen fielmente. En un Bono Social, los ingresos se aplican a proyectos sociales, como la promoción de bienestar (por ejemplo, educación, salud, apoyo a las pymes) y que generan un impacto positivo en las comunidades. Un Bono Sostenible se define como un bono cuyos ingresos se destinan a financiar una combinación de proyectos verdes y sociales. Un Bono Vinculado a Sostenibilidad (SLB) es cualquier tipo de bono cuyas características financieras y/o estructurales varían en función del logro, por parte del emisor, de un objetivo predefinido de Sostenibilidad/ASG (Núñez, 2022).

Siguiendo el rastro a los datos sobre financiación sostenible en España presentados por OFISO en sus cuatro informes anuales, en la Figura 3 vemos la evolución de la inversión sostenible en España en los últimos años. Hay que tener en cuenta que en el año 2021 a la cifra de financiación sostenible en España se incorpora al total la financiación vía capital y los programas a corto plazo de notas y pagarés, que no se habían tenido en cuenta hasta ese momento.

En el año 2022 el crecimiento en todas las categorías de préstamos y créditos sostenibles ha sido del 64%, superando los 30.000 millones de euros. Sin embargo la financiación sostenible vía bonos cayó en un 24%, con una emisión conjunta de 21.777 millones de euros, correspondiendo 16.552 millones a la emisión de Bonos Verdes (un 9% menos que en 2021), 2.000 millones de euros a Bonos Sociales (un 20% menos que en 2021) y 3.230 millones a Bonos Sostenibles (con una caída del 51%). En 2022 no ha habido en España emisiones de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (SLB), que habían llegado por primera vez al mercado español en 2021, con una emisión de 1.269 millones de euros.

En 2022, las condiciones adversas del mercado se han hecho sentir en todas las categorías de bonos, de manera que los productos sostenibles han seguido ganando terreno en España.

Figura 3. Evolución de la financiación sostenible en España



Fuente: Elaboración propia, con datos de los Informes Anuales de OFISO

Si excluimos la financiación del Tesoro Público, el 21% de los bonos financiados pertenecen a una categoría sostenible (OFISO, 2023). En el año 2021, 15 de cada 100 euros financiados en el mercado de capitales en España correspondían al ámbito sostenible (OFISO, 2022). Tal cantidad era del 10% en 2020 (OFISO, 2021).

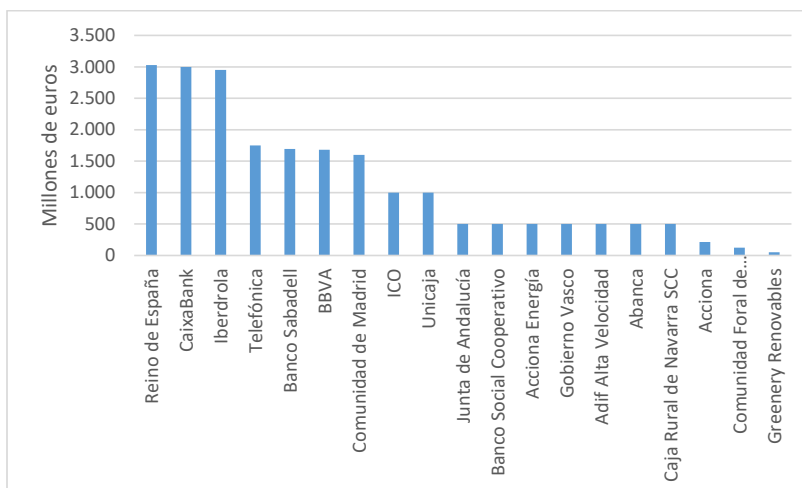
En el sector corporativo, el 54% de los bonos financiados en 2022 pertenecen a la categoría de sostenible (37% en el año 2021). En el sector financiero, el 14,3% de los bonos financiados en 2022 pertenecen a la categoría de sostenible (20% en 2021) (OFISO, 2023, 2022).

El destino de los fondos captados se ha ido diversificando. En cuanto a bonos verdes: energías renovables (40%), movilidad sostenible (25%) y eficiencia energética (15%), son las categorías que captan más fondos, seguidas

de otras más minoritarias como tratamiento de aguas, tratamiento de residuos y biodiversidad. Se evitaron 7,27 millones de toneladas de CO2 equivalente, lo cual supone un incremento anual del 57% y equivale a las emisiones medias producidas por 1,5 millones de vehículos de pasajeros durante un año. En bonos sociales, el 63% de los fondos se destina a avance socioeconómico (desempleo) y el 37% a servicios esenciales (educación y sanidad) (OFISO, 2023).

En la Figura 4 se presentan los mayores emisores de bonos de las categorías sostenibles en España en el año 2022. Lidera el ranking el Reino de España, con 3.207 millones de euros emitidos, seguido de CaixaBank (3.000) e Iberdrola (2.950). En la parte inferior de la Figura están Acciona (215), Comunidad Foral de Navarra (125) y Greenergy Renovables (52).

Figura 4. Top emisores de bonos de categorías sostenibles en España (2022)



Fuente: Observatorio Español de la Financiación Sostenible

La financiación bancaria representa en 2022 el canal más importante de la financiación sostenible en España, con un total de 30.077 millones de euros, y un incremento del 64% con respecto al año anterior. Apoyado por las dificultades a que ha estado sometido el mercado de bonos en buena parte del año, desbanca la primacía que los bonos verdes, sociales y sostenibles habían mantenido hasta ahora, lo cual es una señal de la normalización de las finanzas sostenibles en España, ya que el canal bancario ha sido siempre el de mayor utilización. Los préstamos ligados a la sostenibilidad alcanzan en 2022 los 18.958 millones de euros, con un crecimiento del 33%, y concentran 2 de cada 3 euros financiados por esta vía. Las financiaciones de proyecto suponen casi el 25% de esta categoría, con 7.102 millones de euros. Los préstamos verdes siguen perdiendo cuota y aunque siguen creciendo en volumen, con un total prestado de 3.540 millones de euros, han perdido atractivo frente a la flexibilidad que ofrecen los ligados a la sostenibilidad. CaixaBank ha liderado el ranking de prestamistas europeos en 2022 en el capítulo de préstamos verdes con uso de fondos (OFISO, 2023).

En cuanto a la distribución de préstamos por sector, los que han recibido mayores cantidades han sido (en ese orden): energías renovables, telecomunicaciones, *retail*, infraestructura, *real estate*, movilidad sostenible, industrial y administraciones públicas (OFISO, 2023).

En cuanto a financiación sostenible a corto plazo a través de Pagarés o Papel Comercial Verde, se han registrado un total de 13 programas de emisión en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF). Entre las novedades en 2022 se destacan las de El Corte Inglés, Elecnor, Barceló, Holaluz, *Greenalia* y *Opdenergy* (OFISO, 2023).

En cuanto a emisiones acumuladas de bonos desde 2014 hasta el primer semestre de 2022, de acuerdo con los datos de CBI (*Climate Bonds Initiative*), España está en el top 10 mundial en bonos verdes, bonos sostenibles y bonos verdes:

- En bonos verdes, el top 10 lo forman: Estados Unidos (con 380 mil millones de dólares acumulados), China (287), Alemania (218), Francia (202), Supranacional (169), Holanda (116), Suecia (70), Reino Unido (68), España (62), Italia (58).
- En bonos sociales, el ranking es el

siguiente: Francia (196), Supranacional (161), China (80), Estados Unidos (55), Corea del Sur (37), Holanda (23), Chile (17), España (15), Alemania (14,9), Japón (12).

- En bonos sostenibles: Supranacional (272), Estados Unidos (59), Corea del Sur (35), Alemania (29), Francia (24), Holanda (23), Japón (22), España (20), Reino Unido (19), Australia (11).

La primera emisión de un bono verde español la realizó Iberdrola en 2014 por un importe de 750 millones de euros. Desde 2014 hasta ahora, los principales emisores de bonos verdes han sido Iberdrola, con 17.000 millones de euros emitidos hasta abril de 2022, seguida por el Tesoro (con algo más de 7.000 millones), CaixaBank (algo más de 4.000 millones) y Banco Santander (4.000 millones) (Núñez, 2022).

La primera emisión de un bono social español la realizó el ICO en 2015 por un importe de 1.000 euros, que también realizó una segunda emisión en 2016 por un importe de 500 euros. El objetivo estaba vinculado al empleo (tanto a su creación como a su mantenimiento), orientado a pymes y micropymes, y en regiones españolas más afectadas por la crisis económica. Desde la emisión inaugural en 2015, el ICO ha realizado 9 emisiones de bonos sociales, con 4.550 millones de euros emitidos, cuyo impacto ha sido el siguiente: 69.204 proyectos financiados, 444.812 empleos creados o mantenidos, 300 oportunidades laborales para personas discapacitadas, 81 viviendas sociales y 1 hospital con alcance para 339.494 pacientes (www.ico.es).

El gobierno de España está trabajando en la elaboración del Plan Nacional de Finanzas Sostenibles. En Abril de 2021, la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos nombró un grupo de trabajo para la elaboración del Plan, presidido por el Director General del Tesoro y Política Financiera, con la participación de todos los ministerios implicados. Este Plan tendrá tres objetivos principales:

- Asegurar la transformación del sector financiero público y privado hacia un nuevo modelo alineado con la neutralidad climática, preservando a la vez su viabilidad y estabilidad financiera.
- Mejorar la competitividad del sector financiero español aprove-

chando las oportunidades de las finanzas sostenibles para la creación de valor a medio y largo plazo.

- Reorientar y alinear los flujos de capital hacia una economía de inversiones bajas en carbono y más sostenibles, para fomentar la coherencia de las inversiones públicas con los objetivos del Acuerdo de París.

5.5 La Inversión Sostenible y Responsable en España

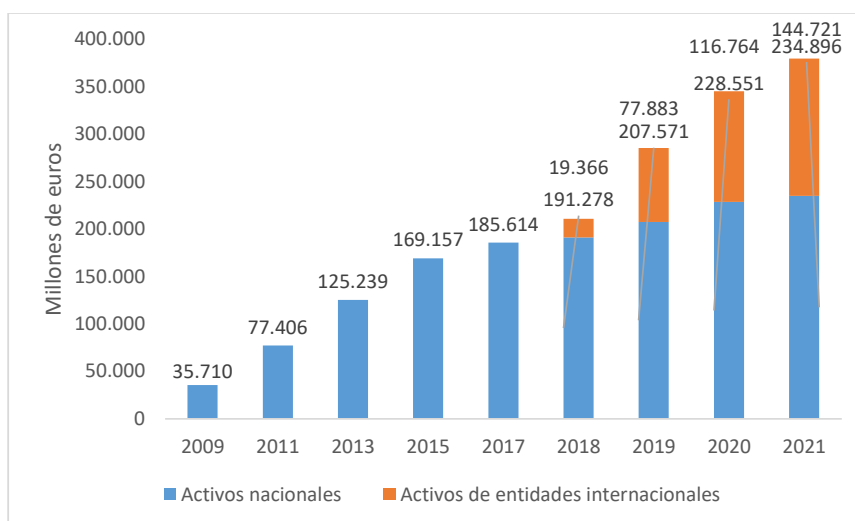
El estudio de la Inversión Sostenible y Responsable (ISR) en España lo elabora anualmente *Spainsif* desde el año 2018 y un estudio anterior de 2016. El último estudio, publicado en octubre de 2022, analiza un total de 485.809 millones de euros, el 65% del mercado sobre el cálculo total de la inversión colectiva (exceptuando los activos inmobiliarios), de los que 317.350 millones son gestionados por entidades nacionales (lo que supone el 67% del mercado nacional), y 168.460 millones de euros son gestionados por entidades internacionales (lo que significa el 62% de este mercado en España en 2021) (*Spainsif*, 2022).

Los resultados del estudio de *Spainsif*, correspondiente al año 2021, provienen de 47 respuestas recibidas, 26 entidades nacionales y 21 de gestores y propietarios de activos internacionales, al cuestionario elaborado por *Spainsif*, con datos a 31 de diciembre de 2021, en base a la metodología de *Eurosif*. Los datos de totales de activos y de fondos de pensiones se han extraído del informe de INVERCO (2022).

Según los datos aportados, las entidades participantes en el estudio reportan en 2021 un total de 379.618 millones de euros en activos ASG o sostenibles (con un aumento del 10% con respecto al año anterior), de los cuales 234.896 millones de euros corresponden a entidades nacionales y 144.721 millones a activos de organizaciones internacionales operados en España. En la Figura 5 se puede ver esta evolución desde el año 2009, donde hasta 2017 solo se monitorizaba a las entidades nacionales y a partir de 2018 se incorporaron en el estudio las entidades internacionales. Como se puede observar, el aumento en números absolutos es continuo a lo largo de los años, tanto en el caso de las entidades nacionales como de las internacionales, si bien para estas últimas el aumento es considerablemente mayor, debido al aumento más pronunciado en el número de respuestas (*Spainsif*, 2022).

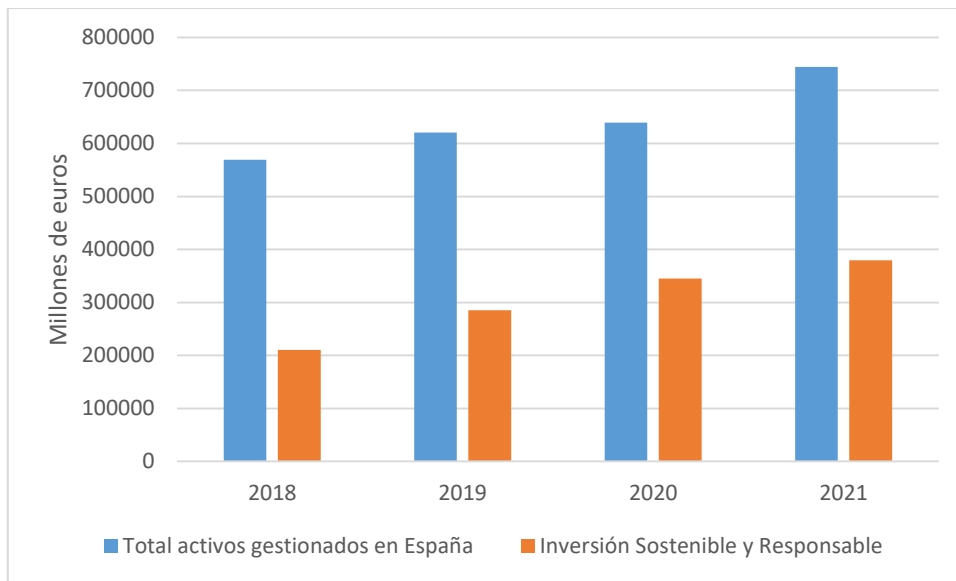
En la Figura 6 puede verse la evolución de los activos gestionados con criterios ASG en comparación con los activos totales según INVERCO para el total del mercado. Solo se muestran los últimos cuatro años, puesto que es en 2018 cuando se empezaron a contabilizar desde *Spainsif* los activos gestionados por entidades internacionales. El porcentaje de activos gestionados con criterios ASG (datos recibidos en las encuestas de *Spainsif*) frente a los activos totales (según INVERCO) fue del 37% en el año 2018, 46% en 2019, 54% en 2020 y 51% en 2021. La disminución del 54% al 51% en el último año se explica por la caída del peso de la ISR de las entidades nacionales y el mantenimiento del peso de la ISR en las entidades internacionales (*Spainsif*, 2022).

Figura 5. Evolución de activos gestionados con criterios ASG en España



Fuente: *Spainsif*, 2022

Figura 6. Evolución de la comparación entre los activos bajo gestión ASG y el total de activos gestionados en España



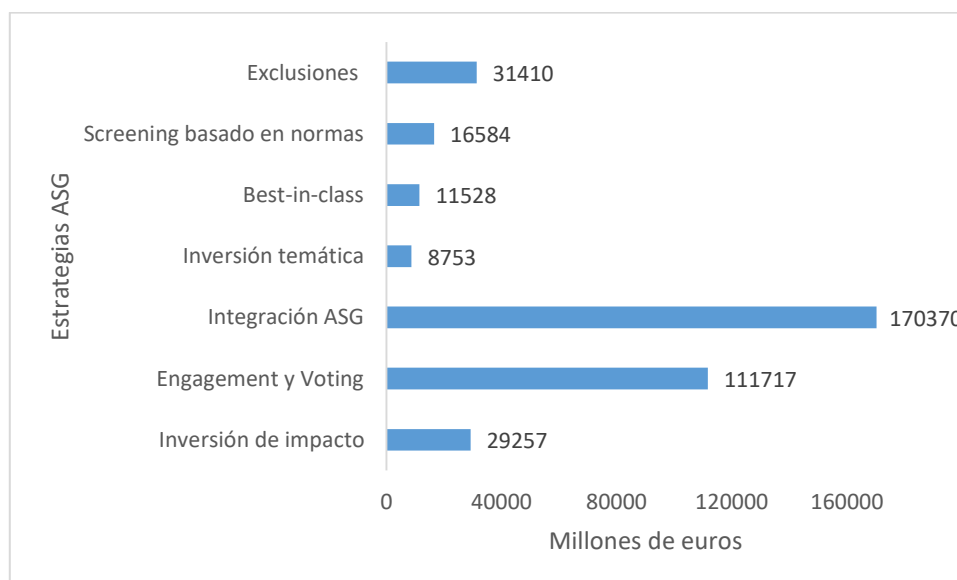
Fuente: Spainsif, 2022

La materialización tradicional de la inversión sostenible se basa en la aplicación de una o varias estrategias que permiten identificar aquellos activos alienados con la política de inversión establecida por la entidad para cada producto. Las estrategias de gestión ISR que utiliza *Spainsif* en sus estudios son las siguientes:

- **Exclusión:** Estrategia ISR que excluye inversiones o clases de inversiones específicas de su universo de inversión. Esta aproximación excluye sistemáticamente empresas, sectores o países del universo de inversión si involucran actividades basadas en criterios específicos.
- **Revisión (*screening*)** de inversiones de acuerdo con la conformidad de estas con estándares internacionales y normas basadas en criterios ASG.
- ***Best-in-class*:** Estrategia donde el mejor desempeño de las inversiones dentro de un determinado universo de inversión, categoría o clase, está seleccionado o ponderado en base a criterios ASG.
- **Inversión temática:** Invertir en activos que exploten las mejores oportunidades de las principales tendencias relacionadas con la sostenibilidad a largo plazo, que impulsen el valor en todas las industrias. Las inversiones temáticas contribuyen a hacer frente a los distintos desafíos ambientales y sociales.
- **Inversiones de impacto:** Son inversiones que tienen la intención de generar un impacto ambiental y social a la vez que generan un retorno financiero.
- **Integración de factores ASG en el análisis financiero:** Restricciones obligatorias sobre las decisiones de inversión, basadas en ratings/valoraciones financieras derivadas de la investigación de los criterios ASG.
- ***Engagement* (Diálogo Activo):** El activismo accionario a través del diálogo activo es una estrategia ISR utilizada para ejercer los derechos de los propietarios de activos, alineados con los criterios ambientales y sociales (deberes fiduciarios),
- ***Voting* (Voto):** El activismo accionario a través del ejercicio directo del derecho a voto o a través de las delegaciones de voto en la Junta de Accionistas.

En la Figura 7 se presentan los resultados obtenidos en Spainsif (2022), correspondientes al año 2021.

Figura 7. Desglose por estrategias de los Activos ASG de las respuestas recibidas, correspondientes al año 2021, en el estudio de Spainsif



Fuente: Spainsif, 2022

En la Figura 7, para realizar el reparto por estrategias y evitar contabilizar varias veces una misma cantidad, ante una perspectiva multiestrategia por parte de una entidad se imputa a la estrategia que se considera más avanzada (de acuerdo con la metodología de Spainsif).

La integración ASG se consolida como la estrategia más utilizada (ya lo había sido en 2020). Es considerada una de las estrategias más sofisticadas y ha ido adquiriendo especial relevancia tras la entrada en vigor de la normativa europea que incentiva la incorporación de los aspectos ASG en la toma de decisiones de inversión.

El *engagement* y *voting* se contabilizan como una única estrategia en los estudios de Spainsif. Esta estrategia ha tenido un gran crecimiento con respecto al año 2020. Se considera una estrategia ISR de las más avanzadas, ya que implica una capacidad de transformación hacia la sostenibilidad, dentro de un nivel de compromiso relevante de los inversores ASG.

La estrategia más básica es la de exclusiones. Las temáticas de exclusión más comunes en 2021 son bombas de racimo y minas anti-persona (87%), armas de destrucción masiva (83%), tabaco (60%), derechos humanos (51%), corrupción y soborno (49), derechos laborales (45%), juego (43%), combustibles fósiles y carbón (43%).

La inversión de impacto, considerada la estrategia más sofisticada, disminuye en un 11% respecto a 2020. Este volumen, de 29.257 millones de euros, según las entidades encuestadas, está canalizado a través de vehículos de inversión específicos: fondos de inversión, bonos verdes, bonos sociales y otros productos referenciados a los ODS.

El *screening* basado en normas, considerada una estrategia sencilla, se ha reducido en un 63% con respecto a 2020. Las normas más utilizadas por las entidades participantes en el estudio de Spainsif son Pacto Mundial, las Directrices de la OCDE para empresas multinacionales, los Principios y derechos fundamentales en el trabajo de la OIT y el Acuerdo de París.

La estrategia *best-in-class* disminuye un 3% con respecto a 2020. Alcanzó su nivel más alto en 2019. Es, junto con la inversión temática, la que tiene un menor porcentaje de entidades que declaran tener política formal, con el 55%, aunque con un aumento considerable, puesto que en 2020 solo el 44% de las entidades encuestadas declaraba tener política formal para la estrategia *best-in-class*. En 2021, para las entidades nacionales este porcentaje es del 46%, mientras que para las entidades internacionales es del 67%. Respecto a las entidades que aplican criterios ASG para su estrategia *first-in-class*, el 53% declara aplicar criterios ambientales y de gobernanza, mientras que el 51% aplica criterios sociales.

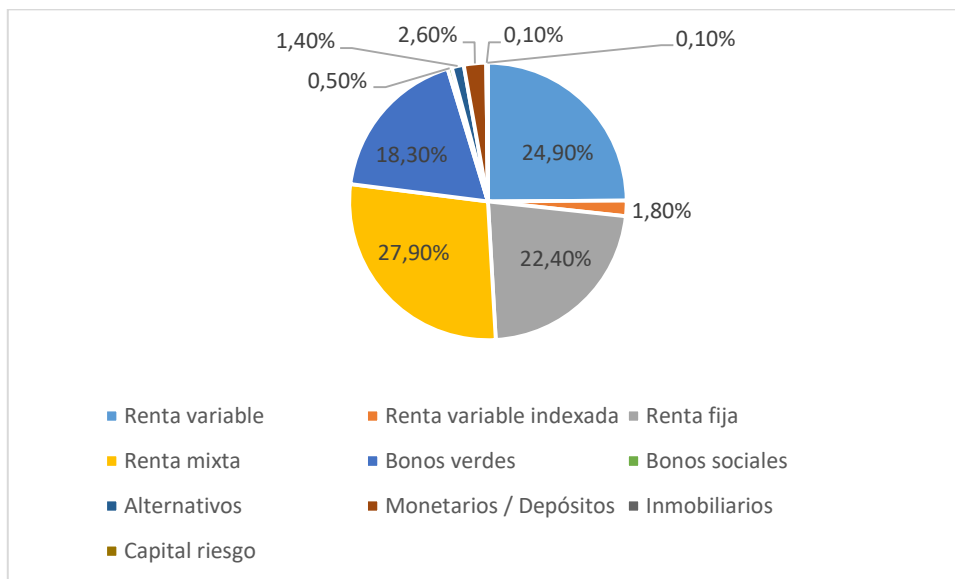
La inversión temática alcanza los 8.753 millones de euros, aumentando un 28% respecto a 2020, conviviendo con aspectos relacionados con la integración de criterios ASG, lo cual afecta al cómputo en dicha estrategia. Las principales temáticas de este tipo de inversión en 2021 son las energías renovables, la eficiencia energética y la gestión del agua.

Los propietarios y gestores de activos, normalmente se apoyan en directrices de gestión para guiar sus pasos en materia ASG. En este aspecto, el 68% de las entidades que han respondido a la encuesta sigue las directrices de Principios para la Inversión Responsable (PRI) y el 40% sigue la *Task Force on Climate-Related Financial Disclosures* (TCFD). En cuanto a la elaboración de sus memorias de sostenibilidad los marcos más utilizados son *Global Reporting Initiative* (GRI) y *Sustainability Account-*

ing Standards Board (SASB) (Spainsif, 2022).

Con respecto a los activos ASG por tipo de inversión, en la Figura 8 se recogen los datos reportados en 2021. La renta mixta es la más importante, con el 28% de los activos, seguida por la renta variable (25%) y la renta fija (22%). En comparación con años anteriores, crece el porcentaje de renta mixta a costa de la renta variable y la renta fija. Año a año va creciendo de manera muy considerable el porcentaje de activos que representan los bonos verdes (3% en 2018, 9% en 2019, 10% en 2020 y 18% en 2021). Desde 2018 se aprecia una caída importante del capital riesgo (7% en 2018, 3% en 2019, 3% en 2020 y 0,1% en 2021), posiblemente explicada por la singularidad de las entidades que participan en el estudio (Spainsif, 2022).

Figura 8. Asignación de activos gestionados con criterios ASG por tipo de inversión



Fuente: Spainsif (2022)

5.6 Aspectos climáticos de las carteras de inversión del Banco de España

En este sub-apartado se resume el documento Banco de España (2023).

Los principios de inversión sostenible y responsable (SRI, por sus siglas en inglés), forman parte de los pilares de la política de inversión de las carteras propias del Banco de España, desde 2019. En febrero de 2021, los diecinueve bancos centrales (BCN) del Eurosistema y el Banco Central Europeo (BCE) definieron una posición común para la aplicación de los principios SRI en la gestión de las

carteras no relacionadas con la política monetaria denominadas en euros. El Eurosistema se comprometió a realizar un ejercicio de divulgación anual con información climática respecto a estas carteras, siguiendo las recomendaciones de las *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD). El Banco de España ha participado en todos estos desarrollos y ha hecho suyas las decisiones adoptadas. Además de estas recomendaciones, el BCE y los BCN siguen la guía de divulgación para bancos centrales elaborada por la *Network for Greening the Financial System* (NGFS) en 2021 y la guía *Partnership for Carbon Accounting Financials* (PCAF), publicada en diciembre de 2022 (Banco de España, 2023).

Gobernanza:

El Banco de España, como el resto de los BCN del Eurosistema, mantiene en su balance diferentes carteras de activos financieros que son instrumentales para desarrollar las funciones que le han sido asignadas por ley. Estas inversiones, compuestas por oro y activos financieros denominados en euros y en divisas convertibles, se pueden agrupar en tres grandes categorías:

- Carteras de política monetaria: son las que resultan de las decisiones de política monetaria adoptadas por el Consejo de Gobierno del BCE.
- Carteras de terceros: son las que el Banco de España gestiona por cuenta de terceros, que son sus propietarios.
- Carteras de inversión: son las consideradas como respuesta a otras necesidades relacionadas con las funciones de la institución y que están bajo el control exclusivo de sus órganos de dirección.

En relación con las carteras de inversión, en general, y con las denominaciones en euros, en particular, el Banco de España sigue un **enfoque integrado** para la gobernanza de los riesgos y oportunidades que ofrecen los distintos activos. De este modo, los aspectos vinculados al cambio climático se abordan conjuntamente con el resto de elementos relevantes por parte de los órganos rectores (Banco de España, 2023).

Estrategia:

La política de inversión del Banco de España se rige por los principios de neutralidad de mercado, prudencia, profesionalidad, eficiencia y SRI. El objetivo último es contribuir a la respuesta global necesaria para cumplir los objetivos del Acuerdo de París relacionados con la gestión de los riesgos financieros y la movilización de capital para inversiones verdes y bajas en carbono, liderando con el ejemplo.

El Banco de España sigue, en primer lugar, una estrategia temática que se plasma en la creación de una cartera específica SRI. Con ello se prima la inversión en activos directamente vinculados a proyectos que tengan un impacto medioambiental positivo, incorporando así la dimensión adicional de cambio climático a las consideraciones habituales de

riesgo y rentabilidad. Esta cartera se nutre de la inversión directa en bonos verdes denominados en distintas divisas y de la participación en fondos de inversión en activos verdes, tanto en euros como en dólares, gestionados por el Banco de Pagos Internacionales de Basilea (BIS, por sus siglas en inglés).

Adicionalmente, el Banco de España lleva a cabo la monitorización de los aspectos climáticos de todas sus carteras de inversión en euros, de manera coordinada con el resto de los BCN del Eurosistema (Banco de España, 2023).

Gestión de riesgos:

Las carteras de inversión de los bancos centrales están expuestas a riesgos financieros relacionados con el cambio climático que podrían dar lugar a resultados adversos. Se consideran los riesgos de transición y los riesgos físicos. Aunque los riesgos climáticos tengan características propias, su impacto se materializa a través de los riesgos tradicionales en finanzas: de crédito, de mercado, de liquidez y operacional. Por tanto, se incorporan en los procedimientos habituales de identificación, evaluación y gestión de riesgos, adoptando un enfoque integrado.

En la identificación de los riesgos potencialmente materiales, el Banco de España aplica una perspectiva de **doble materialidad**. Por un lado, se considera el impacto de los riesgos climáticos materiales por su potencial generación de pérdidas económicas o impacto negativo en el capital. Por otro lado, se necesita conocer la contribución positiva o negativa del balance a los riesgos relacionados con el clima a largo plazo, básicamente a través de las emisiones de GEI de los agentes cuyos valores componen la cartera, o del ahorro de emisiones de dichos gases que resulta de la inversión en bonos verdes en lugar de bonos convencionales.

En cuanto a la evaluación y seguimiento de los riesgos relacionados con el cambio climático, el Banco de España avanza de manera coordinada con el Eurosistema, desarrollando y manejando herramientas para el análisis de escenarios y ejercicios de estrés (Banco de España, 2023).

Métricas:

Las carteras propias denominadas en euros del Banco de España incluyen bonos soberanos, subsoberanos (emisiones de Go-

biernos regionales), emisiones de entidades supranacionales y agencias estatales, y bonos garantizados (cédulas hipotecarias). Los bonos soberanos suponen el grueso del total de las carteras propias, siendo su peso relativo del 98% al cierre de 2022.

En consonancia con las decisiones sobre armonización entre los BCN del Eurosistema, en el informe presenta un conjunto de métricas que permite caracterizar las inversiones desde el punto de vista de sus implicaciones para la lucha contra el cambio climático, así como evaluar la exposición a los riesgos de transición que conllevan. Las cuatro métricas empleadas son las siguientes:

- **Intensidad media ponderada de carbono** (WACI, por sus siglas en inglés): mide la exposición de una cartera a los agentes que son más intensivos en emisiones de carbono y se expresa en toneladas de CO2 equivalentes por millón de euros. La intensidad de carbono de cada emisor se calcula normalizando sus emisiones de GEI por una medida de su actividad económica. La WACI de una cartera se calcula ponderando la intensidad de carbono de cada emisor de valores por el peso relativo de las inversiones en ellos.
- **Volumen total de emisiones de GEI:** cuantifica las emisiones asociadas a la cartera en toneladas de CO2 equivalentes.
- **Huella de carbono:** relaciona las emisiones totales de GEI asociadas a una cartera con su volumen y se expresa en toneladas de CO2 equivalentes por millón de euros. Permite la comparabilidad entre carteras de diferente tamaño y también en distintos momentos del tiempo.
- **Intensidad del carbono:** mide el volumen de emisiones de GEI normalizado por una medida de actividad económica y se expresa en toneladas de CO2 equivalentes por millón de euros. Esta métrica permite cuantificar la eficiencia en emisiones de carbono de una cartera a través de la normalización del tamaño de cada emisor en relación con sus ingresos.

Mientras que las tres primeras métricas

pertenecen al marco común del Eurosistema que contiene una serie de elementos mínimos que deben aparecer en el documento de divulgación climática, la Intensidad del carbono es una métrica adicional voluntaria.

La cartera del Banco de España está entre las de mayor dimensión en el Eurosistema, lo que se traduce en un indicador de emisiones totales elevado. Sin embargo, una vez corregido este efecto tamaño, las emisiones relativas son significativamente menores de lo que correspondería a una cartera de ese volumen. Esto refleja que los activos mayoritarios en estas carteras del Banco de España corresponden a agentes caracterizados por una baja intensidad de carbono (Banco de España, 2023).

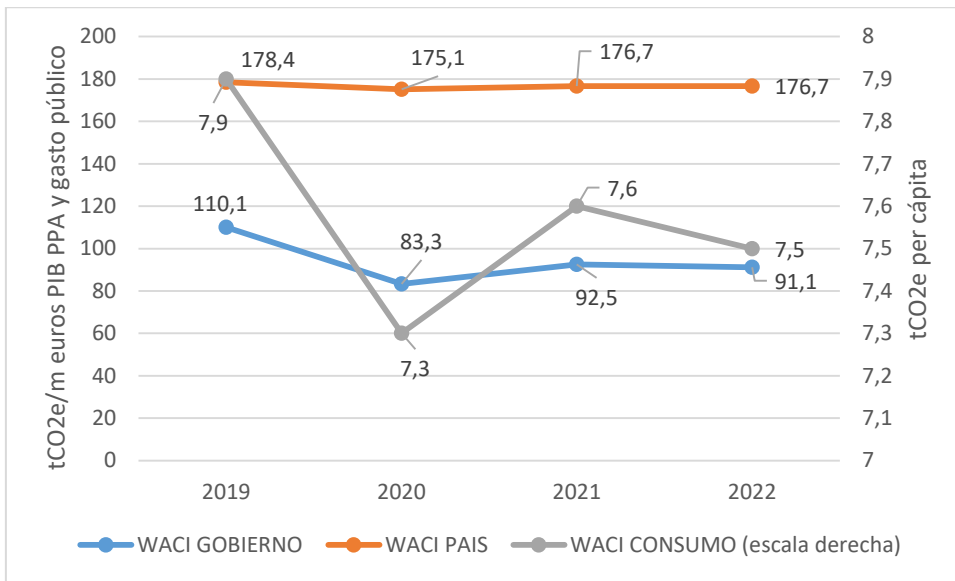
El tamaño de la cartera de inversión del Banco de España a finales de 2022 es la siguiente:

- Bonos soberanos: 27.500 millones de euros.
- No soberanos: 500 millones de euros (400 millones bonos supranacionales y agencias y 100 millones *Covered Bonds*).

La Figura 9 muestra la evolución de la métrica WACI para los bonos soberanos, que, como se ha comentado suponen el grueso de las carteras de inversión en euros. Como se puede observar, y dejando de lado el año 2020 (año central de la pandemia COVID-19 que afectó de manera singular y atípica tanto a los indicadores económicos como a los de emisión de GEI), las tres versiones de este indicador descienden de manera continuada durante el periodo analizado, lo que reflejaría una progresiva mejora de la calidad de la cartera en términos de su contribución a la lucha contra el cambio climático.

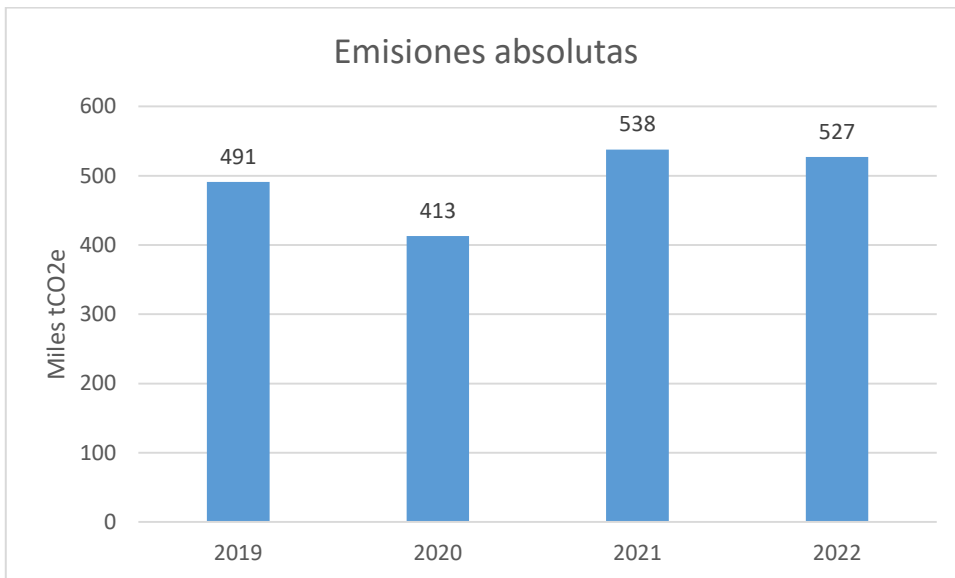
Las Figuras 10, 11 y 12 presentan, para los bonos soberanos, la evolución de las emisiones absolutas de GEI, la huella de carbono y la intensidad de carbono, respectivamente. En este caso se muestran exclusivamente los resultados correspondientes al enfoque de Gobierno que evita un problema de sesgo por doble contabilización de las emisiones de GEI de agentes distintos del emisor soberano.

Figura 9. Evolución del indicador WACI según distintos enfoques, bonos soberanos, 2019-2022



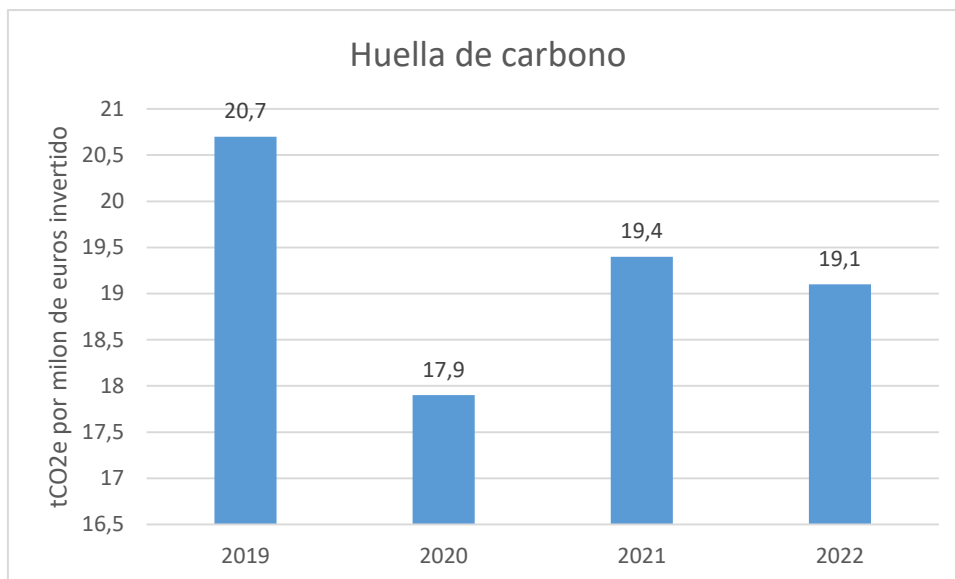
Fuente: Banco de España (2023)

Figura 10. Emisiones absolutas, bonos soberanos (enfoque de gobierno)



Fuente: Banco de España (2023)

Figura 11. Huella de carbono, bonos soberanos (enfoque de gobierno)

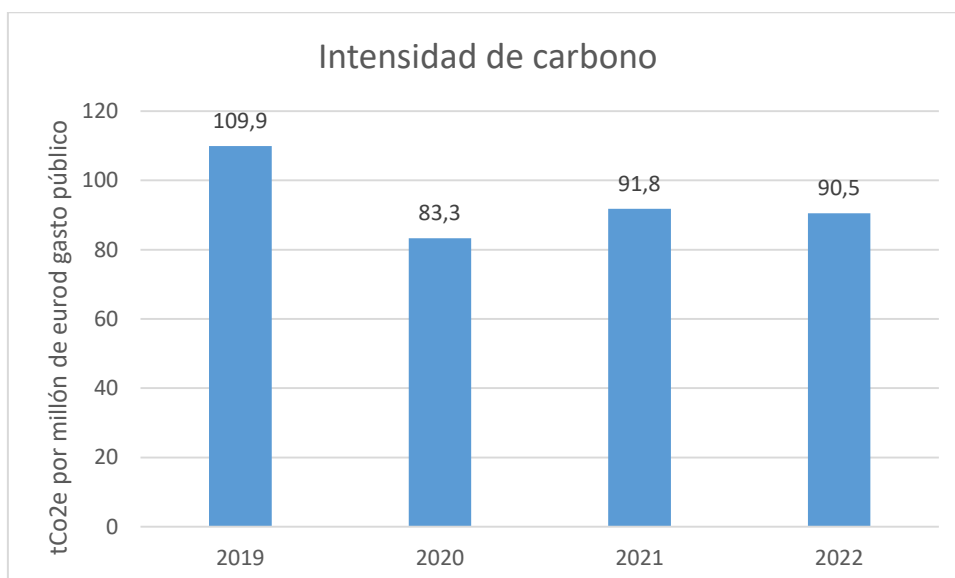


Fuente: Banco de España (2023)

La evolución del total de las emisiones de GEI refleja fundamentalmente los cambios en el tamaño de la cartera. Su análisis tiene una utilidad limitada. Las métricas relativas, como la huella o la intensidad de carbono, que corrigen el efecto tamaño, muestran, como en el caso del WACI, un retroceso en 2022 con respecto a lo observado al inicio del período anali-

zado. Al igual que en ese caso, ambos indicadores se contraen de manera continuada durante el período analizado cuando se ignora su comportamiento en el año 2020 (año más duro de la pandemia). Por tanto, hay un avance progresivo hacia una cartera más alineada con los objetivos de la lucha contra el cambio climático.

Figura 12. Intensidad de carbono, bonos soberanos (enfoque de gobierno)



Fuente: Banco de España (2023)

Otras dos métricas adicionales voluntarias relevantes, utilizadas por el Banco de España, son el Porcentaje de Bonos Verdes y las Emisiones Evitadas de Carbono.

El Porcentaje de Bonos Verdes (la proporción de dichos bonos dentro de las carteras), ha venido aumentando significativamente desde 2019 como resultado de la estrategia de inversión temática adoptada. Tal porcentaje fue del 0,02% en 2019, 0,02% en 2020, 2,5% en 2021 y 4,9% en 2022.

En cuanto a las Emisiones Evitadas de Carbono, el impacto medioambiental atribuible a la participación del Banco de España en el fondo del BIS denominado en euros se ha estimado a final de septiembre de 2021 en 161.934 toneladas evitadas de CO₂e anualmente. De estas, la categoría de energía renovable fue el mayor contribuidor con 84.190 toneladas de CO₂e evitadas por año. Tras ella, figuraron los proyectos destinados a transporte limpio (con un 24% de las emisiones evitadas estimadas), eficiencia energética (con un 20%) y gestión de residuos y edificios verdes (con un 4% entre los dos). El impacto medioambiental de esta estimación de emisiones CO₂e evitadas es equivalente a algo más de 390.000 barriles de petróleo consumidos o a más de 35.000 coches conducidos por un año.

En 2022 se produjo un incremento sustancial de este indicador, que refleja también el incremento de la participación en el fondo. A final de septiembre de 2022, el impacto medioambiental atribuible a la inversión del Banco de España en el fondo del BIS denominado en euros se estimó en 484.580 toneladas evitadas de CO₂e anualmente. En términos relativos, esto es, normalizando por el tamaño de la participación del fondo, el indicador habría aumentado un 50%.

Objetivos:

- A corto plazo: aumentar el peso relativo de su cartera ISR, avanzando en la estrategia de inversión temática.
- A largo plazo: descarbonización de sus carteras de inversión en euros y la consecución de carteras neutrales en carbono en 2050. Este objetivo a largo plazo se irá complementando con el establecimiento de objetivos a plazos más cortos y referidos a indicadores concretos (Banco de España, 2023).

6. REFERENCIAS

- AEB, CECA y UNACC (2022a). Protocolo estratégico para reforzar el compromiso social y sostenible de la banca.
- AEB, CECA y UNACC (2022b). Informe de seguimiento de las medidas dirigidas a mejorar la atención personalizada de personas mayores o con discapacidad.
- AEB, ICO y CECA (2021). Balance del compromiso de la Banca Española con la acción climática.
- Alli, J, Amozarrain, J. y Barandiaran, J. (2023). “Y el patito feo ESG se convirtió en cisne: Evolución de las políticas ESG en Laboral Kutxa”. Cuadernos de finanzas sostenibles y economía circular, Nº 1, 53-58.
- Banco de España (2023). Aspectos climáticos de las carteras de inversión del Banco de España. Marzo.
- BCBS (2020). Climate-related financial risks: a survey on current initiatives. April.
- BCBS (2021a). Climate-related risk drivers and their transmission channels. April.
- BCBS (2021b). Climate-related financial risks: measurement methodologies. April.
- BCBS (2022a). Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks. June.
- BCBS (2022b). Frequently asked questions on climate-related financial risks. December.
- Climate Action 100 + (2019). Progreso logrado en 2019.
- Climate Action 100 + (2020). Comunicación del progreso de 2020.
- Climate Action 100 + (2021). 2021 Year in Review. A Progress Update.
- Climate Action 100 + (2022). Informe del progreso 2022. Cinco años de Acción por el Clima 100 +.
- CNMV (2020). Las Finanzas Sostenibles. Guía rápida. Noviembre.
- Delrieu, J.C. (2023). “El compromiso de la banca por la sostenibilidad más allá de la regulación”. Cuadernos de finanzas sostenibles y economía circular, Nº 1, 41-51.
- Del Valle Schaan, M.A. (2021). “Seguro y finanzas sostenibles en España”. En Blasco, J.L. y Felrieu, J.C. (directores), El Rol de las Finanzas en una Economía Sostenible. Instituto Español de Analistas Financieros y Fundación de Estudios Financieros, 229-234.
- EBA (2019a). EBA Action Plan on Sustainable Finance. 6.12.2019.
- EBA (2019b). Report on undue short-term pressure from the financial sector on corporations. 18.12.2019
- EBA (2021). EBA Report on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms. EBA/REP/2021/18. 23.6.2021.
- EFRAG (2020). Response letter to the European Commission on a request for technical advice on alternative accounting treatments for long-term equity investments.
- EIOPA (2019a). Opinion on sustainability within Solvency II. EIOPA-BoS-19/241. 30.9.2019.

EIOPA (2019b). Technical Advice on the integration of sustainability risks and factors in the delegated acts under Solvency II and IDD. EIOPA-BoS-19/172. 30.4.2019.

EIOPA (2019c). Potential undue short-term pressure from financial markets on corporates: Investigation on European insurance and occupational pension sectors. EIOPA-BoS-19/537. 18.12.2019.

EIOPA (2021). Opinion on the supervision of the use of climate change risk scenarios in ORSA. EIOPA-BoS-21-127. 19.4.2021.

ESMA (2018). Final Report on Guidelines on certain aspects of the MiDIF II suitability requirements. ESMA 35-43-3172. 28.5.2018.

ESMA (2019a). ESMA Technical Advice to the European Commission on Sustainability Considerations in the credit rating market. ESMA 33-9-321. 18.7.2019.

ESMA (2019b). Final Report on Guidelines on Disclosure Requirements Applicable to Credit Ratings. ESMA 33-9-320. 18.7.2019.

ESMA (2019c). Technical advice on integrating sustainability risks and factors in the UCITS Directive and AIFMD. ESMA 34-45-688. 30.4.2019.

ESMA (2019d). Report on undue short-term pressure on corporations. ESMA 30-22-762. 18.12.2019.

ESMA (2022). Sustainability risks and disclosures in the area of investment management. Supervisory briefing. ESMA 34-45-1427. 31.5.2022.

European Commission (2018a). Action Plan: Financing Sustainable Growth. COM (2018) 97 final.

European Commission (2018b). "Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) 2016/1011 on low carbon benchmarks and positive carbon impact benchmarks". COM (2018) 355 final.

European Commission (2018c). "Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on disclosures relating to sustainable investment and sustainability risks and amending Directive (EU) 2016/2341". COM (2018) 354 final.

European Commission (2019a). "Guidelines on non-financial reporting: Supplement on reporting climate-related information". Communication from the Commission. C (2019) 4490 final.

European Commission (2019b). "Cover letter to the call for advice to the European Supervisory Authorities to collect evidence of undue short-term pressure from the financial sector on corporations". 1.2.2019.

European Commission (2019c). "The European Green Deal". COM (2019) 640 final.

European Commission (2020a). Interim Study on "Development of tools and mechanisms for the integration of environmental, social and governance (ESG) factors into the EU banking prudential framework and into bank's business strategies and investment policies". December.

European Commission (2020b). Final Report on Study on the due diligence requirements through the supply chain. British Institute of International and Comparative Law, Civic Consulting, European Commission and London School of Economics and Political Science. 20.2.2020.

European Commission (2020c). Final Report on Study on directors' duties and sustainable corporate governance. Prepared by Ernst & Young for the European Commission. 29.7.2020.

European Commission (2020d). “European Climate Pact”. COM (2020) 788 final.

European Commission (2020e). “Powering a climate-neutral economy: An EU Strategy for Energy System Integration”. COM (2020) 299 final.

European Commission (2020f). “A hydrogen strategy for a climate-neutral Europe”. COM (2020) 301 final.

European Commission (2020g). “An EU strategy to harness the potential of offshore renewable energy for a climate neutral future”. COM (2020) 741 final.

European Commission (2020h). “A New Industrial Strategy for Europe”. COM (2020) 102 final.

European Commission (2020i). “A new Circular Economy Action Plan for a cleaner and more competitive Europe”. COM (2020) 98 final.

European Commission (2020j). “A Renovation Wave for Europe – greening our buildings, creating jobs, improving lives”. COM (2020) 662 final.

European Commission (2020k). “EU Biodiversity Strategy for 2030. Bringing nature back into our lives”. COM (2020) 380 final.

European Commission (2020l). “Farm to Fork Strategy for a fair, healthy and environmentally-friendly food system”. COM (2020) 381 final.

European Commission (2021a). “Fitness Check on the EU framework for public reporting by companies”. Commission Staff Working Document. SWD (2021) 81 final.

European Commission (2021b). “Pathway to a Healthy Planet for All. EU Action Plan Towards Zero Pollution for Air, Water and Soil”. COM (2021) 400 final.

European Commission (2021c). “On a new approach for a suitable blue economy in the EU. Transforming the EU’s Blue Economy for a Sustainable Future”. COM (2021) 240 final.

European Commission (2021d). “On an Action Plan for the development of Organic Production”. COM (2021) 141 final.

European Commission (2021e). “Action plan to boost long distance and cross-border passenger rail”. COM (2021) 810 final.

European Commission (2021f). “Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Union guidelines for the development of the trans-European transport network, amending Regulation (EU) 2021/1153 and Regulation (EU) No 913/2010 and repealing Regulation (EU) 1315/243”. COM (2021) 810 final.

European Commission (2021g). “On the extension of the trans-European transport network (TEN-T) to neighbouring third countries”. COM (2021) 820 final.

European Commission (2021h). “The New EU Urban Mobility Framework”. COM (2021) 811 final.

European Commission (2021i). “Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2010/40/EU on the framework for the deployment of Intelligent Transport Systems in the field of road transport and for interfaces with other modes of transport”. COM (2021) 813 final.

European Commission (2021j). “Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy”. COM (2021) 390 final.

European Commission (2022a). "Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Corporate Sustainability Due Diligence and amending Directive (EU) 2019/1937. COM (2022) 71 final.

European Commission (2022b). "REPowerEU Plan". COM (2022) 230 final.

European Commission and Environmental Resources Management (2021). Study on Sustainability-Related Ratings, Data and Research. 6.1.2021.

Finresp (2023). Memoria Social del Sector Financiero.

Funseam (2022). Sector energético: fondos europeos y colaboración público-privada. Simposio empresarial internacional 2022. Civitas, Thomson Reuters.

Funseam (2023). Finanzas sostenibles: un compromiso ambiental, social y de buen gobierno. Simposio empresarial internacional 2023. Civitas, Editorial Aranzadi.

G20 Sustainable Finance Study Group (2018). Sustainable Finance Synthesis Report. July.

G20 Sustainable Finance Working Group (2021). Synthesis Report. October

García-Petit Catoir, S.R. y Lucena Betriu, J, (2023). "Las implicaciones de los riesgos climáticos en la actividad de las entidades financieras". Cuadernos de finanzas sostenibles y economía circular, N° 1, 33-39.

García-Pintos Balbás, I. (2021). "El mercado y las finanzas, un aliado inesperado del desarrollo sostenible". En Blasco, J.L. y Felrieu, J.C. (directores), El Rol de las Finanzas en una Economía Sostenible. Instituto Español de Analistas Financieros y Fundación de Estudios Financieros, 41-49.

GFANZ (2022). 2022 Progress Report. November.

GISD (2021). SGD-related Metrics for Corporate Reporting. October.

González, C.I. (2021). "Overview of global and european institutional sustainable finance initiatives". Analytical Articles, Economic Bulletin 3/2021, Banco de España.

González, C.I. (2023). "Bancos centrales, cambio climático y finanzas sostenibles: camino de la transición hacia net zero". Cuadernos de finanzas sostenibles y economía circular, N° 1, 13-23.

IPSF (2020). Annual Report. October.

IPSF (2021a). Common Ground Taxonomy – Climate Change Mitigation. June.

IPSF (2021b). State and trends of ESG disclosure policy measures across IPSF jurisdictions, Brazil and the US. November.

IPSF (2021c). Annual Report. November.

IPSF (2022a). Transition Finance Report. November.

IPSF (2022b). Annual Report. November.

IPSF (2023). Annual Report. December.

Ivie (2022). Informe sobre la Inclusión Financiera en España.

Matos, P. (2020). ESG and responsible institutional investing around de world. A critical review.

CFA Institute Foundation.

Núñez, S. (2022). “Instrumentos para financiar la transición hacia una economía de bajo carbono: los bonos verdes”. En García Delgado, Jiménez, Batalla y Pugach (eds.), Sector energético: fondos europeos y colaboración público-privada. Civitas, Thomson Reuters, 65-74.

Official Journal of the European Union (2019a). “Regulation (EU) 2019/2089 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 amending Regulation (EU) 2016/1011 as regards EU Climate Transition Benchmarks, EU Paris-aligned Benchmarks and sustainability-related disclosures for benchmarks”. 9.12.2019, L317/17-L317/27.

Official Journal of the European Union (2019b). “Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector”. 9.12.2019, L317/1-L317/16.

Official Journal of the European Union (2020a). “Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088”. 22.6.2020, L198/13 – L198/43.

Official Journal of the European Union (2020b). “Commission Delegated Regulation (EU) 2020/1816 of 17 July 2020 supplementing Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council as regards the explanation in the benchmark statement of how environmental, social and governance factors are reflected in each benchmark provided and published”. 3.12.2020, L406/1 – L406/11.

Official Journal of the European Union (2020c). “Commission Delegated Regulation (EU) 2020/1817 of 17 July 2020 supplementing Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council as regards the minimum content of the explanation on how environmental, social and governance factors are reflected in the benchmark methodology”. 3.12.2020, L406/12 – L406/16.

Official Journal of the European Union (2020d). “Commission Delegated Regulation (EU) 2020/1818 of 17 July 2020 supplementing Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council as regards minimum standard for EU Climate Transition Benchmarks and EU Paris-aligned Benchmarks”. 3.12.2020, L406/17 – L406/25.

Official Journal of the European Union (2021a). “Commission Delegated Regulation (EU) 2021/2139 of 4 June 2021”. 9.12.2021, L442/1 – L442/349.

Official Journal of the European Union (2021b). “Commission Delegated Regulation (EU) 2021/2178 of 6 July 2021”. 10.12.2021, L443/9 – L443/67.

Official Journal of the European Union (2021c). Regulation (EU) 2021/523 of the European Parliament and the Council of 24 March 2021 establishing the InvestEU

Official Journal of the European Union (2021d). Regulation (EU) 2021/1119 of the European Parliament and the Council of 30 June 2021 establishing the framework for achieving climate neutrality and amending Regulations (EU) No 401/2009 and (EU) 2018/1999 (“European Climate Law”). 9.7.2021, L243/1 – L243/17.

Official Journal of the European Union (2022a). “Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1214 of 9 March 2022”. 15.7.2022, L188/1 – L188/45.

Official Journal of the European Union (2022b). Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the council of 14 December 2022 amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability reporting. 16.12.2022, L322/15-L322/80.

Official Journal of the European Union (2022c). "Regulation (EU) 2022/2036 of the European Parliament and of the Council of 19 October 2022 amending Regulation (EU) No 575/2013 and Directive 2014/59/EU as regards the prudential treatment of global systemically important institutions". 25.10.2022, L275/1 – L275/118.

Official Journal of the European Union (2023a). "Commission Delegated Regulation (EU) 2023/2486 of 27 June 2023 supplementing Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council". 21.11.2023, OJ L/1 – OJ L/164.

Official Journal of the European Union (2023b). "Regulation (EU) 2023/2631 of the European Parliament and of the Council of 22 November 2023 on European Green Bonds and optional disclosures for bonds marketed as environmentally sustainable and for sustainability-linked bonds". 30.11.2023, OJ L/1 – OJ L/68.

OFISO (2023). La financiación sostenible en España en 2022.

OFISO (2022). La financiación sostenible en España en 2021.

OFISO (2021). La financiación sostenible en España en 2020.

Platform on Sustainable Finance (2021a). Transition Finance Report. March.

Platform on Sustainable Finance (2021b). Public Consultation Report on Taxonomy extensión options linked to environmental objectives. July.

Platform on Sustainable Finance (2022a). Final Report on Social Taxonomy. February.

Platform on Sustainable Finance (2022b). The Extended Environmental Taxonomy: Final Report on Taxonomy extension options supporting a sustainable transition. March.

Platform on Sustainable Finance (2022c). Platform Recommendations on Data and Usability. October.

Platform on Sustainable Finance (2022d). Supplementary: Methodology and Technical Screening Criteria. October.

Red Española del Pacto Mundial (2022a). Finanzas Sostenibles y Agenda 2030: Invertir en la Transformación del Mundo. White Paper N^o 1. Actualización en 2022. Noviembre.

Red Española del Pacto Mundial (2022b). Contribución de las empresas españolas a la Agenda 2030. Resultados de la consulta empresarial sobre desarrollo sostenible. Noviembre.

Red Española del Pacto Mundial (2023). Contribución de las empresas del IBEX 35 a la Agenda 2030. Enero.

Spainsif (2022). La Inversión Sostenible y Responsable en España 2022.

TCFD (2017). Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures. Final Report. June.

TEG (2019a). Report on EU Green Bond Standard. June.

TEG (2019b). Final Report on Climate-Related Disclosures. January.

TEG (2020). Usability Guide on EU Green Bond Standard. March.

UNESPA (2022). Memoria social del seguro 2021.

UNEP (2023). Common Framework of Sustainable Finance Taxonomies for Latin America and the Caribbean. July.

WWF (2022). When finance talks nature. WWF France in cooperation with Climate & Company. December.

Últimos títulos publicados

WORKING PAPERS

- WP07/23** José Alejandro Fernández, Sonia Quiroga y Emilio Cerdá: *El papel de la banca pública en la transición hacia la financiación sostenible.*
- WP06/23** Sonia Quiroga, Alejandro Fernández, Cristina Suárez, Haoran Wang, Juan Laborda y Emilio Cerdá: *La medición de los riesgos climáticos orientada a las finanzas sostenibles. Una propuesta metodológica de medición. Análisis de impacto espacial en España.*
- WP05/23** Peters, Moritz: *La transición al vehículo eléctrico: La perspectiva Alemana.*
- WP04/23** Bazah, Najat y Sánchez-Fuentes, A. Jesús: *Tener hijos en España: ¿un deseo incumplido? La fecundidad como variable para abordar el reto demográfico.*
- WP03/23** Garcia, Manuel; Paz, María José y Rísquez, Mario: *Análisis de la transición al vehículo eléctrico en Europa desde un enfoque centro-periferia.*
- WP02/23** García Duch, Miguel: *Balance of Payments Constrained Growth in the Eurozone: Evidence on Multi-Sector Thirlwall's Law for a Sample of 9 Founding Euro Countries, 1992-2019.*
- WP01/23** Herrero, Daniel y Pérez Ortíz, Laura: *Occupational change in Europe after the Great Recession.*
- WP07/22** Rísquez Ramos, Mario: *¿Hacia un cambio de modelo productivo? El rol de las grandes empresas y el capital extranjero en la economía española.*
- WP06/22** Borrell, Josep: *Beyond sanctions: what future for Russia?*
- WP05/22** Cárdenas, Luis y Arribas, Javier: *Los efectos de la desregulación sobre las relaciones laborales en Europa: de la Gran Recesión a la crisis del Covid-19.*
- WP04/22** Gil-Bermejo, Celia; Onrubia, Jorge y Sánchez-Fuentes, A. Jesús: *Inequality and poverty in the European Union: In search of lost dynamics*
- WP03/22** Onrubia, Jorge; Plaza Rocío y Sánchez-Fuentes, A. Jesús: *Una Síntesis cuantitativa del cumplimiento de la Agenda 2030 de la Unión Europea.*
- WP02/22** Gil-Bermejo, Celia; Onrubia, Jorge y Sánchez-Fuentes, A. Jesús: *Graphical Modelling of multivariate panel data models.*
- WP01/22** Castillo Molina, Yury: *Profundizando en la paradoja de la apertura: Evidencias sobre el efecto del temor a la imitación.*
- WP03/21** Rial Quiroga, Adrián: *Baumol's diseases: a subsystem perspective.*
- WP02/21** Yang, Li : *La estrategia de la búsqueda de activos de las empresas multinacionales de países emergentes, transferencia de conocimiento y modernización industrial: El caso de China*
- WP01/21** Castillo Manteca, Jose Manuel : *Crisis de la deuda en Grecia y gestión del programa económico de austeridad por parte de Syriza.*
- WP06/20** Vilariño, Ángel; Alonso, Nuria; Trillo, David : *Análisis de la sostenibilidad de la deuda pública en España*
- WP05/20** Herrero, Daniel : *Productive linkages in a segmented model: analyzing the role of services in the exporting performance of German manufacturing*
- WP04/20** Braña Pino, Francisco-Javier : *Cuarta revolución industrial, automatización y digitalización: una visión desde la periferia de la Unión Europea en tiempos de pandemia*
- WP03/20** Cerdá, Elena: *Claves de internacionalización de las universidades españolas. Las universidades públicas madrileñas en el Horizonte 2020.*
- WP02/20** Fuertes, Alberto: *External adjustment with a common currency: The Case of the Euro Area*

- WP01/20** Gómez Gómez, Marina: *La gestación subrogada: un análisis desde una perspectiva comparativa y del sistema español de Derecho internacional privado*
- WP05/19** Biurrun, Antonio: *New empirics about innovation and inequality in Europe*
- WP04/19** Martín, Diego: *Entre las agendas globales y la política territorial: estrategias alimentarias urbanas en el marco del Pacto de Milán (2015-2018)*
- WP03/19** Colón, Dahil: *Instituciones Extractivas e Improductivas: El caso de Puerto Rico*
- WP02/19** Martínez Villalobos, Álvaro. A: *Cooperación en empresas subsidiarias en España*
- WP01/19** García Gómez, Raúl; Onrubia, Jorge; Sánchez-Fuentes, A. Jesús: *Is public Sector Performance just a matter of money? The case of the Spanish regional governments*
- WP02/18** García-García, Jose-Marino; Valiño Castro, Aurelia; Sánchez Fuentes, Antonio-Jesús: *Path and speed of spectrum management reform under uncertain costs and benefits.*
- WP01/18** Sanahuja, José Antonio: *La Estrategia Global y de Seguridad de la Unión Europea: narrativas securitarias, legitimidad e identidad de un actor en crisis.*
- WP09/17** Gómez-Puig, Marta; Sosvilla-Rivero, Simón: *Public debt and economic growth: Further evidence for the euro area.*
- WP08/17** Gómez-Puig, Marta; Sosvilla-Rivero, Simón: *Nonfinancial debt and economic growth in euro-area countries.*
- WP07/17** Hussain, Imran, y Sosvilla-Rivero, Simón: *Seeking price and macroeconomic stabilisation in the euro area: the role of house prices and stock prices*
- WP06/17** Echevarria-Icazaa, Victor y Sosvilla-Rivero, Simón: *Systemic banks, capital composition and CoCo bonds issuance: The effects on bank risk.*
- WP05/17** Álvarez, Ignacio; Uxó, Jorge y Febrero Eladio: *Internal devaluation in a wage-led economy. The case of Spain.*
- WP04/17** Albis, Nadia y Álvarez Isabel.: *Estimating technological spillover effects in presence of knowledge heterogeneous foreign subsidiaries: Evidence from Colombia.*
- WP03/17** Echevarria-Icazaa, Victor. y Sosvilla-Rivero, Simón: *Yields on sovereign debt, fragmentation and monetary policy transmission in the euro area: A GVAR approach.*
- WP02/17** Morales-Zumaquero, Amalia.; Sosvilla-Rivero, Simón.: *Volatility spillovers between foreing-exchange and stock markets.*
- WP01/17** Alonso, Miren.: *I open a bank account, you pay your mortgage, he/she gets a credit card, we buy health insurance, you invest safely, they... enjoy a bailout. A critical analysis of financial education in Spain.*
- WP04/16** Fernández-Rodríguez Fernando y Sosvilla Rivero, Simón: *Volatility transmission between stock and exchange-rate markets: A connectedness analysis.*
- WP03/16** García Sánchez, Antonio; Molero, José; Rama, Ruth: *Patterns of local R&D cooperation of foreign subsidiaries in an intermediate country: innovative and structural factors.*
- WP02/16** Gómez-Puig, Marta; Sosvilla-Rivero, Simón: *Debt-growth linkages in EMU across countries and time horizon.*
- WP01/16** Rodríguez, Carlos; Ramos, Javier: *El sistema español de Garantía Juvenil y Formación Profesional Dual en el contexto de la Estrategia Europea de Empleo.*

OCCASIONAL PAPERS

- OP 01/23** Borrell, Josep: *Lo que defiende la Unión en Gaza y en el conflicto israelí-palestino, 17 de noviembre 2023.*
- OP 01/22** Borrell, Josep: *Discurso del Alto Representante, Josep Borrell. Consejo de Seguridad de la ONU, 15 de junio de 2022.*
- OP 02/21** Borrell, Josep: *The EU's strategy for the Indo-Pacific.*
- OP 01/21** Mangas, Araceli: *El territorio del Estado: Perspectiva desde el derecho internacional.*
- OP 04/20** Conde Pérez, E. (coord.): Proyecto I+D+i "Fiscalización internacional de drogas: problemas y soluciones" (DER-2016-74872-R) - *Ensayos para un nuevo paradigma en la política de drogas*
- OP 03/18** Conde Pérez, E. (coord.): Proyecto Jean Monnet - *La Unión Europea y la seguridad: defensa de los espacios e intereses comunes*
- OP 02/17** Braña, Francisco J.; Molero, José: *The economic role of the State on the Spanish democratization and "development" process. A case of success?*
- OP 01/16** Borrell, Josep; Mella, José María; Melle, Mónica; Nieto, José Antonio. *"¿Es posible otra Europa? Debate abierto."*