

07/2017

24 de abril de 2017

*Miguel Chamochín**

El nexo entre finanzas,
sostenibilidad y energía

[Visitar la WEB](#)

[Recibir BOLETÍN ELECTRÓNICO](#)

El nexo entre finanzas, sostenibilidad y energía

Resumen:

El nexo entre finanzas, sostenibilidad y energía acaba de comenzar a dar sus pasos. La Agenda Global marcada por la hoja de ruta del Acuerdo de París sobre el cambio climático, y los Objetivos de Desarrollo Sostenible, se está incorporando al sector financiero. El ecosistema financiero cuenta con distintos agentes como bancos e instituciones financieras, seguros, mercados de valores, propietarios y gestores de activos, empresas y gobierno. La integración de políticas que articulan los aspectos de sostenibilidad de la Agenda Global, están impactando la estrategia, procesos y operativa del sector financiero. Los distintos agentes deben entender por qué se está realizando esta transformación, y los grandes retos y oportunidades que despierta la Agenda Global. Se deben conocer los distintos mecanismos que están siendo impulsados por el G20 y UNEP FI, y otras iniciativas que están dando cohesión a este nexo. Tener una visión de cómo se están articulando las transformaciones que está produciendo, y cómo están impactando sus riesgos a la provisión de productos y servicios del sector financiero. Éste período de transformación abre un horizonte de nuevas oportunidades en su camino de mitigar riesgos y mantener la estabilidad del sistema. Un futuro deseable de transición fluida y ordenada que no cuente con perdedores. Sino más bien con agentes que se adapten progresivamente a esta transformación irreversible.

Abstract:

The finance, sustainability and energy nexus has just begun to take its first steps. The Global Agenda, marked by the Paris Agreement on Climate Change and the Sustainable Development Objectives road maps, is being incorporated into the financial sector. The financial ecosystem has different actors such as banks and financial institutions, insurance companies, securities markets, assets owners and managers, corporations and governments. Financial sector strategy,

***NOTA:** Las ideas contenidas en los **Documentos Marco** son de responsabilidad de sus autores, sin que reflejen, necesariamente, el pensamiento del IEEE o del Ministerio de Defensa.

processes and operations are being impacted by the integration of policies aimed at articulating the sustainability aspects of the Global Agenda. Financial actors should understand why this transformation is taking place, and the great challenges and opportunities that the Global Agenda awakens. They should also be aware of the different mechanisms that are being promoted by the G20 and UNEP FI, and other initiatives that are giving cohesion to this nexus. These actors should have a vision of how the transformation is being articulated, and how its associated risks are impacting the provision of products and services in the financial sector. This period of transformation opens a new horizon of opportunities in its way towards mitigating risks and maintaining the stability of the system. A desirable future emerging from a smooth and orderly transition which has no losers... but rather with actors adapting progressively to this irreversible transformation.

Palabras clave:

Financiación verde, transición, activos sociales y medioambientales, activos en desuso, bono verde, bono climático, TCFD, UNEP FI, inversión responsable, sostenibilidad en seguros, bolsa de valores sostenible, financiación de impacto positivo, banca sostenible.

Keywords:

Green finance, transition, social and environmental assets, stranded assets, green bond, climate bond, TCFD, UNEP FI, responsible investment, sustainable insurance, sustainable stock exchange, positive impact finance, sustainable banking.

La Agenda Global

En septiembre de 2015, Naciones Unidas adoptó los nuevos Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Los ODS comprenden 17 objetivos sociales y medioambientales. Cada objetivo tiene metas específicas que deben alcanzarse para 2030, y se aplican tanto a los países desarrollados como a los países en desarrollo. En su conjunto buscan «acabar con la pobreza, proteger el planeta, y garantizar la prosperidad para todos» en 2030, lo que se ha denominado la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible.

El año 2015 fue también un año histórico por la cumbre de París (COP 21). Con ella se obtuvo el reconocimiento mundial de la necesidad de combatir el cambio climático. El Acuerdo de París lo firmaron en el mes de diciembre 195 países, comprometiéndose a prevenir que el aumento de la temperatura de la Tierra no superara 2°C por encima de la temperatura del nivel preindustrial¹. El Acuerdo Climático de París entró en vigor en noviembre del 2016.

El trinomio energía, cambio climático y sostenibilidad

Cualquier esfuerzo para mitigar el cambio climático y reducir las emisiones, debe incluir el sector energético. La energía representa dos tercios de las emisiones totales de Gases de Efecto Invernadero (GEI) y el 80 % de las emisiones del CO₂. El CO₂ resultante de la oxidación del carbono de los combustibles fósiles durante el proceso de combustión domina las emisiones totales de GEI. El carbón representó el 46 % de las emisiones mundiales de CO₂ en 2014, a pesar de suministrar tan sólo el 29 % del suministro mundial total de energía primaria mundial. Si se compara con el gas, el carbón produce casi el doble de emisiones. Desde fines de los años 80 hasta principios de los años 2000, el carbón y el petróleo fueron responsables de aproximadamente el 40 % de las emisiones mundiales de CO₂, con unas emisiones de petróleo que en general superaban las del carbón en unos pocos puntos porcentuales. En 2014, la generación de electricidad y de calor fueron los dos sectores que produjeron cerca de dos tercios de las emisiones mundiales de CO₂ procedentes de la combustión de combustibles. La generación de calor fue con diferencia la mayor, representando un 42 % del total, mientras que el

¹ Helen Briggs. "Global Climate Deal: In Summary". BBC News. Diciembre 12, 2015. <http://www.bbc.com/news/science-environment-35073297>

transporte representó el 23 %. La generación de electricidad y de calor en el mundo depende en gran medida del carbón, el combustible fósil más intensivo en carbono.

La energía es un eje transversal dentro de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible. El ODS 7 ya busca el «asegurar el acceso a una energía asequible, fiable, sostenible y moderna para todos». Además, como se ha comentado anteriormente, existe una relación estrecha del sector energético con el ODS 13 en la «acción contra el clima». Pero no sólo eso, ya que está íntimamente ligado a los restantes, como el ODS 9 de «construir infraestructuras resilientes, promover la industrialización inclusiva y sostenible, y fomentar la innovación», y el ODS 17 sobre las «alianzas para lograr los objetivos» que involucra el sector privado, público y la sociedad civil, y entre ellos al sector financiero para canalizar estas inversiones.

Los proyectos climáticos apoyan el desarrollo sostenible. Un proyecto de cocinas limpias, no sólo reduce las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) y reduce la deforestación por la quema de leña. También mejora la salud respiratoria de la población local mediante la reducción de contaminantes peligrosos en interiores, crea empleos locales en la fabricación y distribución, y libera tiempo que de otro modo se habría gastado en recoger leña para que los niños asistieran a la escuela, o para que las mujeres trabajen o cuiden a sus hijos.

La Agenda 2030 y el Acuerdo de París dependen el uno del otro, y la energía constituye un enlace transversal en esta relación.

Los retos en la búsqueda de la sostenibilidad

Este plan de acción mundial en busca de la sostenibilidad supone grandes retos. Involucra la articulación de distintas políticas, y la coordinación de distintos sectores y ámbitos (p.ej. financiero, monetario, fiscal, político, económico, negocios, tecnológico, social, etc.), con ciclos y funcionamientos diferentes. La integración de estas políticas sostenibles impone un cambio de mentalidad y operativa. Nos trasladamos desde políticas sectoriales verticalizadas y aisladas, a la incorporación de estrategias y acciones que desarrollan relaciones de cooperación transversales entre distintos sectores y ámbitos, contra una mentalidad de suma cero. Se fuerza un cambio de paradigma institucional desde la actual fragmentación a una coordinación horizontal de

los asuntos de sostenibilidad. Todo ello requiere adaptaciones globales, regionales y locales de gran calado.

Mantener el aumento de la temperatura media mundial a 2°C requiere cambios estructurales importantes para reducir la dependencia de las economías en los combustibles fósiles y las emisiones de CO₂. Nos estamos jugando el futuro del planeta tal y como lo conocemos. Existe una urgencia en alinear internacionalmente los sectores público, privado y la sociedad civil.

Los países que ratificaron el Acuerdo están obligados a desarrollar políticas activas dirigidas a reducir sus emisiones de Gases de Efecto Invernadero (GEI). Para ello, cada país realiza sus propias Contribuciones Nacionales Previstas (NDC). El Acuerdo de París basa los esfuerzos de lucha contra el cambio climático en movilizar estas contribuciones de manera voluntaria, no existen sanciones por incumplimiento de los compromisos. Por ello la necesidad de un adecuado mecanismo de transparencia y revisiones quinquenales, que permitan una supervisión y presión internacional para la acción continuada.

La contaminación, el agotamiento de los recursos naturales y los efectos del cambio climático imponen importantes costes económicos y humanos. Se estima que cuatro millones de personas mueren prematuramente cada año por la contaminación del aire², y los desastres naturales desplazan anualmente a decenas de millones de seres humanos³.

Las oportunidades que abre la Agenda Global

Los fondos públicos no tienen los recursos necesarios para cubrir las necesidades de financiación que impone la Agenda 2030. Existe una brecha importante de financiación en esta tarea de garantizar la sostenibilidad de nuestro planeta. Impera el consenso global de que gran parte de las inversiones deben provenir de la movilización del capital

² WHO (2014). Burden of disease from the joint effects of Household and Ambient Air Pollution for 2012. WHO press release, March 2014.

³ Norwegian Refugee Council – Internal Displacement Monitoring Centre (2014). Global Estimates Report 2014. <http://www.internal-displacement.org/assets/publications/2014/201409-global-estimates2.pdf>.

privado. Algunas estimaciones apuntan a una inversión que ronda los 2,5 BUSD al año⁴ para financiar el desarrollo sostenible hasta el 2030. La Conferencia de la Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) estima que la realización de los ODS requerirá entre 5-7 BUSD anuales, durante los próximos 15 años.

Un tema central de la COP 21 contra el cambio climático giró en torno a los esfuerzos requeridos para lograr este ambicioso objetivo. Según la OCDE, los compromisos declarados por los distintos Gobiernos e Instituciones multilaterales llevarían a contar con alrededor de 67 KMUSD en el año 2020. Esto necesita complementarse con algo menos de 33 KMUSD procedentes del sector privado⁵. Todo ello para cumplir con el compromiso de los países desarrollados de movilizar conjuntamente 100 KMUSD desde ahora hasta 2020, para la acción climática en los países en desarrollo. Sin embargo, las cifras que se barajan como necesarias para que se produzca globalmente una transición desde los modelos económicos actuales hacia economías sostenibles, son cantidades mucho más importantes de las que hoy se están considerando.

La transición a una economía sostenible ha despertado el interés de los inversores tanto privados como públicos. Muchos inversores privados ven esta transición una oportunidad para crear nuevos productos y servicios, así como para invertir en nuevas tecnologías, infraestructura y fuentes de energía limpias.

Las estimaciones de la Agencia Internacional de la Energía (AIE), la OCDE, el Banco Mundial y el Foro Económico Mundial indican que en los próximos 15 años, el mundo necesitará invertir cerca de 90 BUSD en activos de infraestructura sostenible, más del doble del actual capital público mundial. El informe de la Comisión de Comercio y Desarrollo Sustentable⁶ apunta que los modelos de negocios sostenibles pueden abrir oportunidades por 12 BUSD hasta el 2030 (energía 4,3 BUSD, ciudades 3,7 BUSD, alimentación y agricultura 2,3 BUSD, salud y bienestar 1,8 BUSD), y reparar el sistema económico.

⁴ Bruno Bischoff, Ben Ridley y Sandrine Simon. Aiming for Impact: Credit Suisse and the Sustainable Development Goals. Zurich. Credit Suisse, 2015. <https://www.credit-suisse.com/media/assets/corporate/docs/about-us/responsibility/banking/aiming-for-impact.pdf>

⁵ OECD (2016). 2020 projections of Climate Finance towards the USD 100 billion goal: Technical Note, OECD Publishing

⁶ Mejores Negocios un mundo mejor. Informe de la Comisión de Comercio y Desarrollo Sustentable. Enero, 2017. <http://report.businesscommission.org/uploads/Spanish-LatinAmerican.pdf>

Los bancos multilaterales de desarrollo (MDB) están tomando medidas conjuntas para apoyar la inversión en infraestructura e impulsar la inversión privada en los países en desarrollo. A este respecto, se han asumido ciertos compromisos por parte de once MDB en la «Declaración Conjunta de Aspiraciones sobre Acciones de Apoyo a la Inversión en Infraestructuras».

La UE estima que el mercado de tecnologías verdes se duplicará en el año 2020. La sacudida producida por la transformación del modelo favorece la aparición de oportunidades en nuevos mercados, productos y servicios.

La respuesta del sector financiero

Los distintos agentes del sector financiero juegan un papel importante dentro de esta transición. Por un lado, se encuentran con la responsabilidad de informar y catalizar las inversiones hacia los sectores que dinamicen dicha transición hacia una economía más descarbonizada y sostenible. Las inversiones que se realicen ahora determinan cómo el ser humano responderá en el futuro ante el cambio climático. Esto es especialmente importante en las áreas de infraestructura y generación eléctrica, donde los activos tienen una vida de varias décadas.

Esto supone preparar el mercado, dentro de cada área de actuación, para que dicha transición sea lo más fluida y ordenada como sea posible, evitando el estallido de burbujas que desestabilicen el sistema financiero internacional. Además, tienen la responsabilidad de operar de manera sostenible, así como de favorecer la aparición y desarrollo de nuevos productos, servicios y proyectos, que fomenten inversiones sostenibles hacia activos medioambientales y sociales, con retornos adecuados. Los distintos agentes desempeñan un papel clave como motor del crecimiento económico y del empleo, y como fuente de financiación, tecnología e innovación.

En este sentido, en la última década han aparecido una serie de mecanismos que están facilitando la integración de las políticas de sostenibilidad en el sector financiero. Esos mecanismos se pueden clasificar de la siguiente manera:

- Mecanismos impulsados por el mercado que buscan garantizar la estabilidad del sistema financiero: como es la divulgación de la información relativa al riesgo financiero asociado al clima que, dentro del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), está impulsando el Grupo de Trabajo sobre la Divulgación de información Financiera relacionada con el Clima (TCFD).
- Mecanismos que buscan la colaboración internacional y el alineamiento del sector financiero con el desarrollo sostenible: como son el uso de principios voluntarios, las plataformas de colaboración, la consideración de los aspectos ESG, y los instrumentos que fomentan el desarrollo de capacidades y la transparencia en la actuación de los distintos agentes del sector financiero. Estos mecanismos buscan movilizar la financiación climática y sostenible. Destaca el trabajo promovido por varias plataformas como el Grupo de Estudio sobre Finanzas Verdes (GFSG), el Grupo de Estudio sobre Financiación del Clima (CFSG), la Iniciativa Financiera del Programa de UN para el Medio Ambiente (UNEP FI), los Principios para una Inversión Responsable (PRI), los Principios para la Sostenibilidad en Seguros (PSI), la Iniciativa de las Bolsas de Valores Sostenibles (SSE), los Principios para una financiación de impacto positivo (PIF), los Principios de Ecuador, y la Red de Banca Sostenible (SBN).
- Mecanismos financieros que permitan la canalización de la inversión hacia el desarrollo sostenible: como son los bonos verdes, cuya estandarización se promueve por los Principios relativos a los Bonos Verdes (GBP) y la Iniciativa de los Bonos Climáticos (CBI). La estandarización está abarcando proyectos con objetivos sociales y medioambientales, así como otras clases de mecanismos financieros como préstamos y *yieldcos*.
- Mecanismos que buscan la adopción del desarrollo sostenible en la operativa de los distintos agentes: como es el uso de normas de sostenibilidad, la presentación de información o *reporting* financiero, los índices internacionales de sostenibilidad, las asociaciones y colaboraciones entre múltiples partes del sector, y las metodologías de medición del impacto ESG.

- Mecanismos impulsados por las políticas nacionales de las finanzas públicas para abordar las percepciones de riesgo de los distintos agentes del sistema financiero: como son los créditos fiscales, la mejora de crédito, las Asociaciones Público-Privadas (APP) y los proyectos de demostración.

La Agenda Global impone el concepto de finanzas sostenibles, que toma un significado más amplio que el de finanzas verdes o climáticas, conceptos que están íntimamente interrelacionados.

El Grupo de los 20 países en desarrollo (G20)

El G20 es el foro central para la cooperación internacional en cuestiones financieras y económicas. En sus cumbres anuales celebradas desde 2008, los jefes de Estado y de Gobierno del G20 se centran en cuestiones relacionadas con el crecimiento económico mundial, el comercio internacional y la regulación de los mercados financieros.

Desde la crisis financiera mundial, los estados del G20 han estado trabajando para fortalecer la resistencia del sistema financiero mundial, y mejorar la regulación y supervisión de los distintos agentes participantes en el sector financiero. El objetivo es garantizar que ningún mercado financiero, participante en el mercado o producto financiero permanezca sin supervisión.

Los asuntos de la Agenda Global, como el cambio climático, están estrechamente vinculados a cuestiones financieras y económicas. Las resoluciones del G20 dan un impulso importante a la celebración de acuerdos vinculantes en el seno de las Naciones Unidas. La política climática es un ejemplo de este impulso. En este sentido, el G20 comunicó su compromiso de adoptar el Acuerdo de París, tras su adopción por parte del G7.

El suministro energético mundial actual no es sostenible. No existe un enfoque integral de gobernanza energética global que permita impulsar una transición energética mundial. El G20 cuenta entre sus miembros con países que son de suma importancia para la gobernanza mundial de la energía, por lo que está bien posicionado para coordinar la acción y lograr mayor coherencia. En este sentido el G20 ha dado los primeros pasos para formular una agenda energética y encargar ciertas tareas relacionadas a otras instituciones. El resultado es un enfoque apropiado, aunque se

necesita más coordinación con otros actores y pasos más concretos para acelerar la transición energética.

En el 2016, la financiación verde fue un pilar central bajo la presidencia de China en el G20. En el comunicado realizado el 24 de julio del 2016, tras la reunión de los ministros de finanzas y bancos centrales del G20 en Chengdu (China). El G20 reafirmó el compromiso «de racionalizar y eliminar los subsidios a los combustibles fósiles ineficientes que fomentan el consumo indebido, a medio plazo, reconociendo la necesidad de apoyar a los pobres. Además, se animó a todos los países miembros del grupo a que consideren la posibilidad de participar en la revisión voluntaria por homólogos de los subsidios ineficaces a los combustibles fósiles que fomentan el consumo indebido».

Este foco de atención en la financiación verde se espera que continúe bajo el liderazgo de la nueva presidencia de Alemania durante el 2017. El enfoque alemán será distinto al de su predecesor chino. Mientras que los chinos se centraron en los productos financieros, como las directrices para los bonos verdes, el énfasis de Alemania será el proporcionar más transparencia al impacto financiero de los riesgos climáticos, usando como base los trabajos del TCFD.

El G20 ha creado varias líneas de trabajo para la integración de las políticas climáticas en el sector financiero. A continuación se analizarán distintas líneas de trabajo como el Grupo de Trabajo sobre la Divulgación de información Financiera relacionada con el Clima (TCFD) del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), el Grupo de Estudio sobre Finanzas Verdes (GFSG), y el Grupo de Estudio sobre Financiación del Clima (CFSG).

El Grupo de Trabajo sobre la Divulgación de información Financiera sobre Clima

Los compromisos que los gobiernos realizaron en el Acuerdo de París (COP 21), implican la quema parcial de las reservas y recursos globales disponibles de combustible fósil (p.ej. carbón, petróleo, gas natural, etc.). Las inversiones destinadas a aumentar las reservas de combustible fósil, que potencialmente no se utilizarán en un futuro, pueden favorecer la creación de una «burbuja». El valor financiero que cuenta actualmente estas reservas de combustible fósil acarrea un riesgo sobre los activos. Estos activos se han denominado *stranded assets* en terminología anglosajona. El riesgo sobre estos activos

no sólo está vinculado a la futura devaluación física del activo⁷, sino también otros riesgos producidos por cambios de políticas, litigios, respuestas del mercado y consideraciones de reputación, afectando tanto a los activos como a los flujos de caja futuros.

Según la Agencia Internacional de la Energía⁸ (IEA), aunque los países están en vías de lograr los objetivos fijados en sus compromisos del Acuerdo de París, estos objetivos no bastan para limitar el calentamiento a menos de 2° C. La AIE afirma que es preciso cambiar radicalmente el ritmo de reducción de las emisiones de CO₂ y mejorar eficiencia energética, para limitar el aumento global de la temperatura a 2° C. Por ello, no se necesita tan sólo implementar los compromisos adquiridos, sino que también se requiere aumentar el grado de ambición por parte de los países, mediante el uso del mecanismo de revisión quinquenal elaborado en el Acuerdo de París.

La Agencia Internacional de la Energía (IEA) apunta que la señal enviada por los gobiernos en sus compromisos climáticos indica que los combustibles fósiles, en particular el gas natural y el petróleo, seguirán siendo la base del sistema energético mundial durante muchas décadas. Según las estimaciones de la AIE en su Escenario Principal que incluye los compromisos actuales tras la cumbre de París, se necesita una inversión acumulada de 44 BUSD en el suministro energético mundial hasta el año 2040. Y estos niveles de inversión supondrían⁹ un aumento medio de la temperatura global entorno de 3°C.

⁷ McGlade y Elkins estiman que para mantener el aumento de la temperatura por debajo de 2°C, aproximadamente el 35 % de las reservas actuales del petróleo, el 50 % de las reservas de gas y casi el 90 % de las reservas de carbón son inutilizables. Ver Christophe McGlade, and Paul Ekins. The Geographical Distribution of Fossil Fuels Unused when Limiting Global Warming to 2 Degrees. *Nature*, 517(7533): 187-190. Enero 8, 2015. Además, Mark C. Lewis estima que en un escenario de política estricta, 15 compañías de petróleo, gas y carbón podrían perder 28BUSD en ingresos durante los próximos veinte años por la reducción en ventas. Estima una disminución del 22 % en los ingresos de la industria de petróleo. Ver Mark C. Lewis. *Energy Transition and Climate Change: Stranded Assets, Fossilised Revenues*. Kepler Cheuvreux. Abril 28, 2014.

⁸ World Energy Outlook 2016. Agencia Internacional de la Energía AIE. Noviembre 2016.

⁹ El Escenario Principal de la AIE incorpora los compromisos y planes anunciados por lo países para la reducción de emisión GEI y la eliminación de subsidios. Los análisis de UNFCCC y de *Climate Action Tracker* indican que la implementación efectiva de los compromisos presentados hasta la fecha tras la cumbre de París, supondrían un aumento medio de la temperatura global en el entorno de 3°C.

Todo apunta a una importante reasignación de capital que sufrirán las inversiones en combustibles fósiles mundiales, hacia otras fuentes energéticas más limpias y la eficiencia energética. Las inversiones en extracción y el suministro de combustibles fósiles¹⁰ (petróleo, gas y carbón) se situaron en un 70 % de la inversión total en el período 2000-2015, y la AIE estima en su Escenario Principal, que se reducirán a un 60 % de estos 44 BUSD hasta el 2040. Estas reasignaciones de inversiones pueden llegar a ser aún mayores. Si se considera el escenario 450 de la AIE, en el que se limita el aumento de la temperatura global a 2° C con un 50 % de probabilidad, las reducciones alcanzarán tan sólo el 33 % de la inversión total hasta el 2040.

El Banco de Inglaterra clasificó éste riesgo como sistémico en septiembre de 2015. Según declaraciones de Mark Carney, gobernador del Banco de Inglaterra, «si no se actúa ahora, el calentamiento global se convertirá en uno de los mayores riesgos para la estabilidad económica en el futuro»¹¹. También afirmaba en sus declaraciones que «en un futuro podrían ser revaluados billones de libras en préstamos a empresas de energía y mineras».

La respuesta internacional no se hizo esperar. En diciembre del 2015, el Consejo de Estabilidad Financiera¹² (FSB) del G20 estableció un Grupo de Trabajo sobre la Divulgación de información Financiera relacionada con el Clima¹³ (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures* - TCFD). El Grupo de Trabajo se compone de miembros del sector privado, con la finalidad de definir la información que los inversores necesitan para evitar el riesgo producido por los *stranded assets*. El TCFD es presidido por Michael Bloomberg.

¹⁰ Incluidas las plantas eléctricas que usan dichos combustibles fósiles.

¹¹ Bank of England governor - global economy at risk from climate change. BBC News. Septiembre 29, 2015. <http://www.bbc.com/news/business-34396969>

¹² El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) es un organismo internacional que asesora sobre cuestiones de estabilidad financiera. Está compuesto por altos responsables políticos de los ministerios de finanzas, bancos centrales y autoridades de supervisión y regulación. Sus 24 estados miembros incluyen el G20 más Hong Kong, Singapur, España y Suiza.

¹³ Financial Stability Board (FSB). FSB Proposes Creation of Disclosure Task Force on Climate Related Risks. Noviembre 9, 2015. <http://www.fsb.org/2015/11/fsb-proposes-creation-of-disclosure-task-force-on-climate-related-risks-2/>

El *Institutional Investors Group on Climate Change* (IIGCC), una institución que representa a 120 inversores con una cartera de activos de 13 BEUR, manifestó su apoyo al TCFD en su tarea de proporcionar una mejor estandarización y la necesidad información cualitativa y cuantitativa.

El 14 de diciembre de 2016 se publicaron las primeras recomendaciones del TCFD. Tras su publicación en un informe, más de 30 organizaciones, entre las que se encontraban Axa, Bradesco, BlackRock, HSBC, JPMorgan, UBS y WBCSD, anunciaron su apoyo a las conclusiones. Las recomendaciones del TCFD tienen el objetivo de ayudar a los inversores y las empresas a identificar los riesgos y oportunidades del cambio climático, y proporcionar una hoja de ruta para reaccionar ante ellos. La hoja de ruta propone un horizonte para que las empresas divulguen la información financiera relacionada con el clima en sus informes financieros. El informe presenta los resultados de un año de deliberaciones de 32 empresas cuya capitalización asciende a 1,5 BUSD, e instituciones financieras responsables de 20 BUSD en activos.

El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) del G20 considera que la divulgación de dicha información fomenta la evaluación anticipada de los riesgos relacionados con el clima y facilita la disciplina del mercado. También proporciona información que permite evaluar tanto el riesgo sistémico y la materialidad que plantea el cambio climático en el sector financiero, así como los canales por los que este riesgo se trasmite.

Su objetivo último es que los mercados de capitales sean coherentes con los objetivos alcanzados en el Acuerdo de París (COP 21) sobre el cambio climático, es decir, la reducción progresiva del consumo de combustibles fósiles, y que se favorezca las inversiones en energía limpia, en particular las renovables.

Las recomendaciones presentadas en el informe pueden aplicarse a cualquier empresa u organización independientemente de su tamaño. Proporcionan orientación sobre la divulgación para todos los sectores, y una orientación específica para el sector financiero (bancos, compañías aseguradoras, propietarios de activos y gestores de activos) y sectores no financiero que potencialmente pueda estar más afectados por el cambio climático (energético, transporte, materiales y edificación, y finalmente agrícola, alimenticio y productos forestales). Aconseja que la divulgación de la información se incluya en los informes financieros. La divulgación de dicha información es voluntaria, debe ser eficaz e intenta estandarizarse entre los sectores.

Para ello abarca la divulgación de controles en cuatro áreas temáticas (gobernanza, estrategia, gestión de riesgos, métricas y objetivos) que establece la empresa para hacer frente a los riesgos del cambio climático. La empresa que divulgue dicha información, debe alinear su modelo de negocio para no sobrepasar con sus operaciones el límite de los 2°C y decide cómo implementar dichas controles según su modelo de negocio.

El TCFD considera que se debe utilizar análisis de escenarios para valorar el impacto climático e indicar el escenario utilizado en el *reporting* financiero. Recomiendan el uso de un escenario basado en los 2°C, así como dos o tres escenarios adicionales relevantes a las circunstancias de las empresas, como puedan ser los relacionados con la Contribuciones Nacionales Previstas (*Nationally Determined Contributions - NDCs*), escenarios *business-as-usual*, u otros escenarios que establezcan límites por debajo de 1,5°C.

El informe identifica dos categorías principales de riesgo a considerar en el análisis de escenarios: los riesgos de la transición (político y legal, tecnológico, mercado y reputacional) y los riesgos físicos (graves y crónicos). Los riesgos de la transición son especialmente importantes en aquellas organizaciones con grandes emisiones de Gases de Efecto Invernadero (GEI) en sus cadenas de valor, donde cambios orientados a la reducción de emisiones, eficiencia energética, subsidios¹⁴ e impuestos, u otras limitaciones o incentivos afectan directamente. Los riesgos físicos pueden causarse por eventos como fenómenos meteorológicos extremos, ciclones, huracanes o inundaciones (riesgos graves) o cambios a lo largo plazo como el aumento del nivel del mar o repetidas olas de calor (riesgos crónicos) debidos al cambio en los patrones climáticos.

El riesgo climático figuraba en la agenda de los mayores inversores institucionales y gestores de activos del mundo, antes de que el acuerdo de París fuera adoptado en el 2015. Algunos consejos de las empresas de combustibles fósiles se opusieron a la realización de pruebas de estrés sobre el límite de los 2°C en sus modelos de negocio, a pesar del apoyo de sus accionistas¹⁵. El informe del TCFD empuja a estas compañías

¹⁴ Los subsidios internacionales a la producción de combustibles fósiles (petróleo, gas y carbón) representaron 335 KMUSD en el año 2016 según la IEA, más de tres veces lo comprometido para un año por el Fondo Verde del Clima (GCF).

¹⁵ Ver: Benjamin Hulac, Mike Lee. Shareholders Vote to Alter Exxon's Board Due to Climate Change. ClimateWire. Mayo 26, 2016. <https://www.scientificamerican.com/article/shareholders-vote-to-alter-exxon-s-board-due-to-climate-change>. Ver: Greens in pinstriped suits. Climate-conscious shareholders are putting Big Oil. The economist. Mayo 21, 2016. <http://www.economist.com/news/business/21699141->

a la realización de mejores prácticas y una hoja de ruta para una mejor divulgación. Las compañías de combustibles fósiles y los gestores de activos que inviertan en *stranded assets* se ven empujados a prestar atención a estas recomendaciones.

Algunos inversores no esperaron a este primer informe del TCFD. Varios fondos de inversión que aglutinaban una cartera de activos de 3,4 BUSD, desinvertieron o anunciaron su intención de desinvertir en combustibles fósiles, durante el mismo mes de diciembre de 2015, cuando se celebró la COP 21.

Esta tendencia de desinversión ha seguido aumentando en el año 2016. A fecha del 12 de diciembre del 2016, los fondos habían desinvertido un total acumulado de 5 BUSD. El 80 % de estos fondos, involucraban 688 instituciones y comprendían fondos de pensiones e inversiones comerciales. El mercado de capitales ha tomado cierta consciencia de este riesgo.

Muchas iniciativas internacionales expresaron su apoyo. La iniciativa sobre los Principios para una Inversión Responsable (PRI) manifestó su interés en que durante este 2017 sus firmantes divulguen su información financiera cumpliendo las recomendaciones del TCFD. El *Carbon Disclosure Project*¹⁶ (CDP) afirmó también que el marco de divulgación que su organización supervisa cumplirá las recomendaciones del TCFD. El *International Integrated Reporting Council*¹⁷ (IIRC) consideró que las recomendaciones del TCFD son un paso importante para terminar con el enfoque fragmentado de divulgación de la información financiera relacionada con el clima.

El TCFD señala que las entidades que estén habituadas a marcos como el *Carbon Disclosure Project* (CDP), el *Global Reporting Initiative* (GRI) o el *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB), tendrán más fácil divulgar la información recomendada por la TCFD, ya que en algunos casos supone un subgrupo, eso sí en el *reporting* financiero y no en el informe de sostenibilidad.

climate-conscious-shareholders-are-putting-big-oil-spot-greens-pinstriped-suits. Ver: Tarek Soliman, Luke Fletcher and Charles Fruitiere. Which oil and gas companies are preparing for the future?. Carbon Disclosure Project (CDP). Noviembre 2016. <http://bit.ly/2j7qNtl>.

¹⁶ El *Carbon Disclosure Project* (CDP) es una organización independiente sin ánimo de lucro que mantiene la mayor base de datos mundial de información corporativa sobre cambio climático. Su red de inversores y compradores, que representan más de 100 KMUSD, junto con legisladores de todo el mundo, usan sus datos y perspectivas para tomar decisiones más informadas.

¹⁷ El *International Integrated Reporting Council* (IIRC) es uno de los organismos existentes que trabajan en la presentación integrada de la información financiera y no financiera.

En este sentido, la Comisión Europea creó en diciembre del 2016, un Grupo de Expertos para trabajar sobre la Financiación Sostenible. Christian Thimann que preside este grupo, ha sido también vicepresidente del TCFD, por lo que se espera que incluya sus recomendaciones. El grupo nace con el objetivo de proporcionar al finales del 2017, recomendaciones para la estrategia global de la UE sobre la financiación sostenible, como parte de su política de Unión de los Mercados de Capitales¹⁸. En esta estrategia se incluye el dirigir el flujo de capitales públicos y privados a inversiones sostenibles, e identificar las medidas para proteger la estabilidad del sistema financiero de los riesgos relacionados con el medio ambiente. La Junta Europea de Riesgo Sistémico ya público un informe sobre la transición a una economía hipocarbónica y los riesgos potenciales para el sector financiero¹⁹.

El 24 de enero del 2017 tuvo lugar la primera reunión del Grupo de Expertos para trabajar sobre la Financiación Sostenible. Durante dicha reunión se realizaron unas declaraciones por parte de Valdis Dombrovskis, vicepresidente también encargado de la Estabilidad Financiera, Servicios Financieros y la Unión de los Mercados de Capitales de la Comisión Europea. En ella se señaló el interés de la UE en introducir nuevas normas que obliguen a la divulgación, y exijan una adaptación de las reservas de capital en torno a inversiones medioambientales. Esto puede incluir políticas regulatorias como requisitos de divulgación, obligaciones fiduciarias y clarificación de definiciones sobre inversiones verdes y sostenibles. La Comisión busca también cómo reducir los riesgos en la inestabilidad financiera, a través de las clásicas pruebas de estrés, aplicadas en este caso a aspectos de sostenibilidad. Son necesarios mejores instrumentos financieros para apoyar la financiación sostenible, un marco regulador sobre la sostenibilidad, e instrumentos financieros de apoyo específicos. La Comisión desea fomentar la sostenibilidad en la política financiera de la UE, y que se extienda a la Unión de Mercados de Capitales. El ambicioso proyecto tiene como objetivo desbloquear capital y reducir la dependencia de la financiación bancaria.

¹⁸ Plan de acción para la creación de un mercado de capitales. COM (2015) 468 final.

¹⁹ Ver: Too late, too sudden: Transition to a low-carbon economy and systemic risk. European Systemic Risk Board (ESRB). Febrero 2016. https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_6_1602.pdf.
Ver: 2º Investing Initiative. Decree Implementing Article 173-VI of the French Law for the Energy Transition. Octubre 2015. http://2degrees-investing.org/IMG/pdf/2oii_-_french_energy_transition_law_webinar_light.pdf

En el marco de la Unión Europea, destaca también la Directiva de divulgación no financiera y diversidad (Directiva 95/2014/UE), que ha creado un marco jurídico para el reporte de los aspectos ESG. Esta normativa europea es de obligado cumplimiento para las grandes empresas y determinados grupos de la UE, y deben aplicarla en los informes que publiquen en 2018 sobre su actividad de 2017. Actualmente está en proceso de trasposición en España.

En busca de fomentar la inversión en infraestructuras, la Comisión Europea había realizado enmiendas a la legislación de Solvencia II y a los Fondos de Inversión a Largo Plazo Europeos (ELTIF) que entraron en vigor en abril de 2016. Se espera también una revisión de la calibración del capital por el riesgo específico de las empresas de infraestructura, y medidas para ampliar las oportunidades para inversores institucionales, gestores de fondos y aseguradoras, estos últimos en el contexto de la revisión de Solvencia II. En esta línea, la Comisión hizo una propuesta para reducir los requisitos de capital de los bancos debido al riesgo de crédito por su exposición a la infraestructura como parte de la revisión CRR / CRD producida en noviembre de 2016. Se espera un acuerdo de los legisladores de los países miembros a este respecto.

En Francia, los inversionistas se enfrentan ya a sus propios requisitos de divulgación sobre el manejo del riesgo climático, y cómo están contribuyendo a la transición energética. El artículo 173 de la ley francesa sobre la transición energética, entró en vigencia en enero del 2016. Ha sido la primera en introducir la obligación de informar por parte de los inversores institucionales sobre la huella de carbono de sus inversiones. Gracias a esta ley, los inversores con un balance de más 500 MEUR deben presentar sus primeros informes del 2016, en junio de 2017²⁰.

El Grupo de Estudio sobre Finanzas Verdes (GFSG)

El trabajo del Grupo de Estudio sobre Finanzas Verdes (GFSG) apoya el objetivo estratégico del G20 de impulsar un crecimiento fuerte, sostenible y equilibrado. El grupo

²⁰ Inversores para evaluar el riesgo climático. Comisión Europea, Dirección de Medio Ambiente. https://ec.europa.eu/environment/ecoap/about-eco-innovation/business-fundings/investors-assess-climate-risk-france_es

afronta el reto de aumentar la financiación verde que requerirá el despliegue de decenas de billones de dólares en la próxima década.

El GFSG se lanzó durante la presidencia de China en el G20, con objetivo de identificar las barreras y mecanismos que faciliten la financiación verde, así como mejorar el sistema financiero para movilizar el capital privado necesario, que constituirá la mayor parte de las inversiones futuras.

El GFSG acordó centrarse en cinco temas principales: tres áreas de investigación con un enfoque sectorial (banca, bonos e inversores institucionales) y dos áreas transversales (análisis de riesgo y medición del progreso).

La financiación verde se enfrenta activamente a muchos desafíos. Entre estos desafíos se encuentran las dificultades para internalizar las externalidades medioambientales, la asimetría de información entre inversionistas y beneficiarios, la falta de capacidad en el análisis de riesgos medioambientales, el desajuste entre el vencimiento y la necesidad real de esta clase de activo que ocasiona el desequilibrio entre oferta y demanda, y la falta de claridad en las definiciones verdes que aumenta el coste de búsqueda y el tratamiento de los activos. Añadir que algunos bancos e inversores institucionales, no cuentan actualmente con la capacidad de identificar y cuantificar los riesgos medioambientales, tanto al proporcionar crédito como al invertir en activos.

Han aparecido varias iniciativas para solventar estas dificultades. Tal es el caso de los principios voluntarios para préstamos e inversiones sostenibles, el nuevo aumento en las exigencias de divulgación medioambiental y gobernanza, y productos financieros como préstamos verdes, bonos verdes, fondos y sociedades de inversión en infraestructura verde, ETF e índices verdes, que crean un espacio de oportunidades en el sector financiero. Todo ello está aumentando la colaboración internacional entre los bancos centrales, los ministerios de finanzas, los reguladores y los participantes en el mercado.

En el GFSG ha sugerido ciertas recomendaciones de adopción voluntaria por los países como:

- Proporcionar señales y marcos para las políticas estratégicas²¹: que envíen señales a los inversionistas sobre política medioambiental y económica, que permitan alcanzar los ODS y el Acuerdo de París.
- Promover principios voluntarios y evaluar los progresos de la financiación verde: en distintas materias como la banca sostenible, la inversión responsable y otras áreas clave.
- Ampliar las plataformas de aprendizaje para la creación de capacidades: como la Red de Banca Sostenible (SBN), los Principios para la Inversión Responsable (PRI) respaldados por la ONU, así como otras iniciativas sobre la financiación verde.
- Apoyar el desarrollo de los mercados locales de bonos verdes: desarrollando directrices y requisitos de divulgación sobre bonos verdes, así como capacidades para verificar su etiqueta «verde».
- Promover la colaboración internacional para facilitar la inversión transfronteriza en bonos verdes: mediante la colaboración bilateral entre distintos mercados de bonos verdes.
- Fomentar y facilitar el intercambio de conocimientos sobre riesgos medioambientales y financieros: incluyendo nuevas metodologías relacionadas con análisis y gestión de riesgos medioambientales en el sector financiero.
- Mejorar la medición de la actividad de la financiación verde y sus impactos: trabajando en indicadores y definiciones sobre financiación verde, considerando métodos de análisis del impacto de la financiación verde en el área economía y otras áreas.

El Grupo de Estudio sobre Financiación del Clima (CFSG)

El Grupo de Estudio sobre Financiación del Clima (CFSG) se estableció por los Ministros de Finanzas del G20 en abril de 2012. Su objetivo es analizar cómo movilizar los recursos requeridos por el cambio climático, teniendo en cuenta los objetivos, disposiciones y principios de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (UNFCCC).

²¹ En el pasado se han tomado varias políticas para actuar sobre la externalidades medioambientales como: medidas fiscales (impuestos y subsidios), regulación medioambiental y el régimen de comercio de derechos de emisión (ETS).

El grupo confirma la necesidad de apoyar el desarrollo de capacidades e institucional en los países en desarrollo para ayudarles a lograr sus Contribuciones Nacionales Previstas (NDC), Planes Nacionales de Adaptación (NAP), Programas de Acción Nacional para la Adaptación (NAPA) u otros planes nacionales de mitigación y adaptación. Para ello se requiere de una armonización de la financiación y la acción climática, con las estrategias y planes impulsados por los países. Esto hace imprescindible promover el uso eficiente de los instrumentos financieros, el acceso a los recursos financieros, la coordinación y entrega de los mismos, y la transparencia durante todo el proceso.

El Acuerdo de París adopta como propios los acuerdos vigentes relativos a obligaciones económicas, en particular el compromiso adquirido por los países desarrollados de aportar 100 KMUSD anuales a los países en desarrollo para mitigación²² y adaptación²³ en el periodo 2020-2025. También incorpora el mecanismo financiero de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre Cambio Climático (UNFCCC), para la movilización de recursos económicos y el seguimiento de la situación.

Los fondos que se están encargando en el mercado de la gestión de una parte de esos 100 KMUSD son principalmente: el *Green Climate Fund* (GCF), el *Global Environment Facility* (GEF) y el *Adaptation Fund* (AF). También se deben considerar el *Least Developed Countries Fund* (LDCF) y el *Special Climate Change Fund* (SCCF), que son administrados por el *Global Environment Facility* (GEF).

Existe una gran variedad de fondos climáticos. Esto se podrían agrupar en tres categorías: los que fueron creados en el marco de la UNFCCC, los que no fueron creados en este marco, y los Fondos Fiduciarios Nacionales. Dentro de los fondos que no fueron creados en el marco de la UNFCCC destacan los *Climate Investment Funds*²⁴ (CIF), administrados por el Banco Mundial en colaboración con bancos regionales de desarrollo.

²² Definida por el IPCC (*International Panel for Climate Change*) como “una intervención antropogénica para reducir la emisión de gases con efecto invernadero o bien aumentar sus sumideros”.

²³ Definida por el IPCC como “la habilidad de un sistema de ajustarse al cambio climático para moderar daños posibles, aprovecharse de oportunidades o enfrentarse a las consecuencias”.

²⁴ Los *Climate Investment Funds* se componen de dos fondos diferentes: el *Clean Technology Fund* (CTF) y el *Strategic Climate Fund* (SCF).

Tanto el *Green Climate Fund* (GCF) como el *Global Environment Facility* (GEF) tienen puntos nacionales en los países receptores que deben respaldar proyectos propuestos para sus respectivos países, confirmando que están alineados con las estrategias y planes nacionales sobre el clima. Ambos fondos destacan la importancia del acceso directo de los países en desarrollo a la financiación del clima y más esfuerzos en la acreditación y el desarrollo de las Entidades Nacionales de Implementación (NIE).

En la primera reunión del GFSG se acordó que para evitar duplicación de trabajos del Grupo de Estudio sobre Financiación del Clima (CFSG), el GFSG no incluiría «el papel de las finanzas públicas para aprovechar la inversión verde privada» como tema de investigación en su primer programa de trabajo.

El Sistema de Naciones Unidas

La Iniciativa Financiera del Programa de UN para el Medio Ambiente (UNEP FI)

UNEP FI es una colaboración entre el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP) y el sector financiero mundial, creada en el contexto de la Cumbre de la Tierra de 1992, con la misión de promover la financiación sostenible.

Las instituciones financieras pueden inscribirse a UNEP FI, mediante el reconocimiento de su papel en la sostenibilidad de la economía y el estilo de vida, y comprometiéndose a integrar las consideraciones medioambientales y sociales en sus operaciones.

UNEP FI abarca actualmente unas 200 organizaciones, de las cuales un 60 % son bancos, un 25 % de aseguradoras y un 15 % de gestores de inversiones. UNEP FI fundó hace 10 años una organización que se denominó los Principios para la Inversión Responsable (PRI). En el año 2012, también dio lugar a los Principios para la Sostenibilidad en Seguros (PSI). Además, UNEP FI forma parte de los órganos organizadores de la iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles (SSE). También recientemente, a finales de enero del 2017, UNEP FI lanzó los Principios para una Financiación de Impacto Positivo (PIF). Veamos con más detalle estas iniciativas.

Los Principios para una Inversión Responsable (PRI)

La asociación PRI se creó como un spin-off de UNEP FI y el Pacto Mundial de las Naciones Unidas en el año 2016. La asociación cuenta con el respaldo de Naciones Unidas para entender el impacto que los aspectos ESG (medioambiental, social y gobernanza) en las inversiones, y asesorar a sus miembros en la integración de estos aspectos, en sus decisiones sobre inversión y adquisición de activos. La asociación PRI trabaja con UNEP, G7, G20, OCDE y Unión Europea para conseguir dicho fin.

Actualmente existen más de 1.400 miembros que actúan en más de 50 países y representan 59 BUSD de activos bajo gestión. Sus signatarios son inversores institucionales, que en consonancia con sus «responsabilidades fiduciarias», se comprometen a los siguientes seis principios:

- Incorporar los aspectos ESG en sus procesos de análisis y toma de decisión sobre inversiones.
- Incorporar los aspectos ESG a sus prácticas y políticas de propiedad.
- Buscar una divulgación transparente de los aspectos ESG por parte de las entidades en las que invierten.
- Promover la aceptación y aplicación de los Principios en el sector de las inversiones.
- Trabajar en conjunto para mejorar su eficacia en la aplicación de los Principios.
- Reportar su actividad y progreso en la aplicación de los Principios.

La asociación planea publicar informes sobre los signatarios, tanto de los líderes como de los rezagados en sus compromisos. PRI ha publicado una guía para los propietarios de activos²⁵, en la que se indica el porqué, el cómo incorporar los aspectos ESG, y dando ejemplos sobre su incorporación. En otra publicación para los inversionistas proporciona orientación, sobre los riesgos asociados en inversiones dirigidas a las compañías de petróleo y gas que utilizan técnicas de *fracking*²⁶.

El 29 de Marzo del 2017, PRI presentó su programa para el establecimiento de un Sistema Financiero Sostenible (SFS). El SFS tiene como objetivo cerrar la brecha entre el sistema financiero de hoy y el sistema financiero sostenible del futuro. Adopta una

²⁵ A practical guide to ESG integration for equity investing. Principios para una Inversión Responsable. Noviembre 2016. https://www.unpri.org/download_report/22600

²⁶ Engaging with oil and gas companies on fracking: an investor guide. Principios para una Inversión Responsable. Enero 2017. https://www.unpri.org/download_report/26897

visión sistémica sobre la dinámica del sistema financiero, identificando las causas que fomentan su *no sostenibilidad*, y proponiendo proyectos para abordarlas.

Según la agencia de calificación de riesgo Moody, los aspectos ESG ayudan a los gestores de activos justificar sus tarifas. Éste mismo informe señala que el mercado precisa de una mayor madurez, ya que cuenta con escasos productos y mecanismos de inversión verde, existe incertidumbre en sus retornos de inversión, en el estado incipiente global de la divulgación de la información, y la insuficiencia de datos y experiencia en aspectos ESG.

El apoyo de PRI y UNEP FI permitió el lanzamiento del *Montreal Carbon Pledge* en 2014. Los firmantes de esta iniciativa se comprometen a medir y divulgar anualmente la huella de carbono de sus carteras. Esta iniciativa ha servido de marco a los inversionistas para ayudar en sus compromisos con la Coalición para la Descarbonización de las Carteras (PDC), formada por 27 grandes gestores y propietarios de activos que han acordado descarbonizar 600KMUSD de sus carteras.

Los responsables políticos europeos han enviado señales a los inversores apuntando la necesidad de buenas prácticas en el sector, que permitan que la UE cumpla con sus obligaciones adquiridas en el Acuerdo de París y los ODS. En este sentido, la UE publicó una directiva sobre las instituciones proveedoras de pensiones de jubilación (IORP II), por la que se obliga a los gestores de fondos de pensiones a considerar los riesgos ESG que implican sus inversiones. Estos gestores deben realizar ahora una Declaración de Principios en su Política de Inversión, y establecer procesos de gestión de riesgos para los aspectos ESG. IORP II entrará en vigor a principios de 2017, una vez que haya recibido la aprobación formal del Consejo de la Unión. Los países miembros tendrán dos años para transponer esta legislación.

Los Principios para la Sostenibilidad en Seguros (PSI)

Los principios tienen el objetivo de abordar los riesgos y oportunidades ESG (medioambiental, social y gobernanza) del sector seguros²⁷. No son jurídicamente vinculantes, constituyendo más bien un marco voluntario al que se aspira.

²⁷ PSI Principios para la Sostenibilidad en Seguros. UNEP FI. Junio 2012.

Entre los firmantes de los Principios para la Sostenibilidad en Seguros se encuentran actualmente unas 100 compañías aseguradoras y organizaciones interesadas, representando más del 20 % del volumen mundial de primas y 14 BUSD en activos bajo gestión. Forma parte de los aspectos ESG del sector seguros, en los índices de sostenibilidad Dow Jones, FTSE4Good y el Índice de Sostenibilidad Corporativa de Brasil. Sus signatarios se comprometen a los siguientes principios:

- Integrar en su proceso de toma de decisiones los aspectos ESG pertinentes a la actividad de seguros.
- Colaborar con sus clientes y socios comerciales para concienciar sobre los aspectos ESG, gestionar el riesgo y desarrollar soluciones.
- Colaborar con los gobiernos, los reguladores y otros grupos de interés fundamentales, con el fin de promover una acción sobre los aspectos ESG.
- Rendir cuentas y mostrar transparencia, divulgando de manera pública y periódica sus avances en la aplicación de los Principios.

La Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido²⁸ ha identificado tres riesgos principales: transición, físicos y responsabilidad. Los riesgos de transición y físicos los más relevantes para los activos en el balance de las compañías aseguradoras. Una solución que muchos están adoptando es invertir en activos de baja emisión de carbono como las energías renovables, proyectos de eficiencia energética, o propiedades inmobiliarias con uso eficiente de la energía. Otra opción que están adoptando es la de invertir en índices bajos en carbono. Otras empresas han decidido no desinvertir, e influir desde los consejos de administración en la estrategia de transición en las empresas que basan sus negocios en combustibles fósiles. La aseguradora francesa Axa, por ejemplo, realizó el anuncio antes de la Cumbre de París en el 2015, de que se desprendería de 500 MEUR de inversión en compañías de carbón, y triplicaría sus inversiones en empresas de energía renovable.

²⁸ Breaking the tragedy of the horizon - climate change and financial stability - speech by Mark Carney. 29 Septiembre 2015. <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/speeches/2015/844.aspx> . Los riesgos físicos pueden existir en los activos, por ejemplo, por posibles acciones del clima extremo, que es acentuado por el cambio climático; los riesgos de transición pueden provenir, por ejemplo, por empresas o activos que se puedan devaluar durante la transición a una economía baja en carbono; los riesgos de responsabilidad pueden acarreararse por potenciales reclamaciones.

El Foro Económico Mundial (WEF) destaca que la mayor parte de los riesgos globales en el 2017, en términos de probabilidad e impacto, se producen por el Cambio Climático²⁹. La agencia de calificación S&P Global advirtió en noviembre de 2015, que el cambio climático podría impactar negativamente disminuyendo los ingresos de la inversión, y aumentando los aprovisionamientos de capital por potenciales reclamaciones relacionadas con el clima. S&P Global manifestaba que en un escenario de impacto gradual, se debilitará la adecuación del capital de las aseguradoras un 0,5% anual entre 2016 y 2050.

Los aseguradores primarios pueden explorar la cobertura de su riesgo climático a través del reaseguro. Según un informe de S&P Global de agosto del 2016, los reaseguradores cuentan con el doble de probabilidades de fracasar respecto al año 2012, por su exposición a ciertas catástrofes. Esto conllevará un futuro incremento del coste de la cobertura. Las aseguradoras y reaseguradoras encuentran ahora nuevas oportunidades en la innovación de productos relacionados con el cambio climático y la sostenibilidad, explorando las oportunidades de apoyar su transición, y no de absorber los impactos que produzca.

Según la Federación Internacional de Cooperativas y Mutuales de Seguros (ICMIF), el sector seguros maneja un tercio del capital de inversión del mundo, con alrededor de 30 BUSD de activos gestionados.

La Iniciativa de las Bolsas de Valores Sostenibles (SSE)

La iniciativa SSE proporciona una plataforma entre las bolsas de valores, los reguladores, los inversionistas y las empresas, con el objetivo de explorar cómo puede mejorar la transparencia corporativa en los aspectos ESG, y fomentar la inversión que permita la transición hacia un desarrollo sostenible. Las bolsas de valores que se unen públicamente a la iniciativa, se comprometen a promover la sostenibilidad en su mercado. Los aspectos considerados en la iniciativa son voluntarios, no son jurídicamente vinculantes.

²⁹ The Global Risks Report 2017 - 12th Edition. World Economic Forum. Enero 11, 2017. <http://reports.weforum.org/global-risks-2017/>

También la Iniciativa de las Bolsas de Valores Sostenibles ha trabajado desde el año 2009 en asociación con las bolsas de valores, facilitando la integración del desarrollo sostenible en el sistema financiero. En 2016, la iniciativa contaba con 60 bolsas de valores asociadas, representando más del 70 % del mercado de capitales.

Las bolsas de valores pueden adoptar medidas concretas principalmente en cinco de los 17 ODS. Estos objetivos son: igualdad de género (ODS 5), trabajo decente y crecimiento económico (ODS 8), producción y consumo responsable (ODS 12), acción por el clima (ODS 13), y alianzas para lograr los objetivos (ODS 17).

El informe de progreso de esta iniciativa³⁰ del año 2016, señala que 23 bolsas de valores tienen compromisos de proporcionar orientación sobre la inclusión de aspectos ESG en los informes de las empresas cotizadas, mientras que 12 ya incorporan aspectos ESG en la presentación de informes dentro de sus reglas de cotización, 18 ofrecen formación sobre los aspectos ESG, y 15 proporcionan orientación formal a las empresas cotizadas. Además, 11 bolsas de valores facilitan el desarrollo del mercado de financiación verde, facilitando, por ejemplo, cotizaciones de bonos verdes.

SSE coordina también la Declaración sobre el Capital Natural (NCD), que busca integrar cuestiones de «capital natural», tanto en préstamos, valores, renta fija y productos de seguros, como en marcos de contabilidad, divulgación e informes. El capital natural es un subconjunto de factores ESG que son de importancia para las instituciones financieras.

Los firmantes de la NCD forman parte de la Alianza Financiera de Capital Natural (NCFA), que propone que los riesgos relacionados con el capital natural se incluyan en las métricas financieras utilizadas por el sector privado. Esta iniciativa busca transparencia en los aspectos de materialidad del capital natural, para garantizar la estabilidad de las instituciones financieras y el sector financiero.

Las bolsas de valores cuentan con un papel estratégico en este periodo de transición, ya que pueden fomentar las inversiones responsables, ofreciendo índices de sostenibilidad y otros instrumentos financieros pertinentes. Además, pueden contribuir a que las empresas listadas valúen e informen públicamente sus resultados e impactos de ESG.

³⁰ 2016 Report on Progress. A paper prepared for the sustainable stock exchanges 2016 dialogue. Sustainable Stock Exchanges Initiative SSE, 2016.

En este sentido destacar el lanzamiento en septiembre del 2016 del *Luxembourg Green Exchange* (LGX), la primera bolsa mundial con un 100% de instrumentos financieros verdes.

La inclusión de valores verdes³¹ en la bolsa impulsa nuevas posibilidades de canalizar las inversiones, financiar la deuda y abre la puerta a nuevos modelos de negocios sostenibles en la escena nacional y regional³². Son aconsejables políticas encaminadas a facilitar la captación de financiación en los mercados, simplificando los procesos de emisión, y proporcionando bonificaciones fiscales en los rendimientos a las inversiones sostenibles.

Se requiere movilizar grandes recursos financieros que permitan la descarbonización de la economía. Las Empresas de Servicios Energéticos (ESCO) requieren grandes inversiones de capital, para facilitar la transición con una tecnología verde que ya está probada y disponible en el mercado, en sectores como el industrial, transporte y construcción.

Los valores verdes aparecen como un instrumento que facilita la inversión de estas empresas, impulsando la transición y el crecimiento económico. Cuentan también con las mejores prácticas del mercado en los Principios relativos a los Bonos Verdes (GBP) y la Iniciativa de los Bonos Climáticos (CBI). El *Climate Bond Standard* del CBI permite certificar valores verdes como bonos, *yieldcos* y préstamos.

Un elemento deseable es la inclusión de un instrumento normativo obligatorio para regular la divulgación ESG en las empresas listadas en la bolsa de valores. La Directiva de la UE de divulgación no financiera y diversidad (Directiva 95/2014/UE), que se está trasponiendo en España apunta en ese sentido.

Es importante promover la colaboración de los distintos agentes financieros a nivel nacional e internacional. En primer lugar, señalar la importancia de coordinar una respuesta política nacional para afrontar retos prioritarios como el cambio climático en consulta con agentes clave como reguladores, bancos, instituciones financieras,

³¹ Como bonos, índices, *yieldcos*, titulización de préstamos, calificaciones, ETF, fondos, etc.

³² Existen varias iniciativas encaminadas a potenciar las bolsas de valores como reconocidos *hub* que permitan conectar capital con inversiones verdes. Tal es el caso de Euronext en Francia y el *Green Finance Initiative* de la ciudad de Londres. El *Brexit* abre oportunidades de acogida a una nueva capital financiera europea.

compañías de seguros, inversores institucionales, agencias de crédito, empresas y ministerios relevantes. En función de las circunstancias de cada país, esta coordinación ayuda a definir conceptos claves sobre la financiación climática y sostenible, identificar opciones políticas para incentivar la acción del mercado, aumentar la conciencia y las capacidades de las partes interesadas, y mejorar la disciplina del mercado. Esas colaboraciones también pueden crear capacidades y dar lugar a una definición más eficiente de los riesgos, aprovisionamiento, formalización de préstamos y productos financieros, que permitan el consenso y centralización de la información, y sirva de base para el análisis y la gestión de riesgos. Finalmente señalar la importancia de una colaboración internacional que busque una alineación de los objetivos nacionales y supranacionales. En este marco, la colaboración bilateral entre mercados de valores puede facilitar también el fomento de la inversión transfronteriza en valores como bonos verdes.

En 2015, el Grupo Bolsas y Mercados Españoles (BME) se unió a la iniciativa de las Bolsas de Valores Sostenibles (SSE). FTSE Group y BME han creado conjuntamente el índice FTSE4Good IBEX. El índice se compone de valores pertenecientes al índice IBEX 35 de BME y al índice FTSE Spain All Cap, que cumplen con los criterios de buena práctica en responsabilidad social corporativa (RSC). El Grupo BME está integrado por Iberclear que gestiona también el Registro Nacional de Derechos de Emisión (RENADE) de Gases de Efecto Invernadero, un mecanismo que permite la fijación de precios del carbono.

Los Principios para una Financiación de Impacto Positivo (PIF)

Los Principios para una Financiación de Impacto Positivo proporcionan un marco común y flexible a la comunidad empresarial y financiera, con el objetivo de identificar y desarrollar actividades, entidades y proyectos de impacto positivo. Estos principios fueron lanzados por la UNEP FI a finales de enero del 2017, para abordar la brecha de financiación existente en la implementación de los ODS, y alinear los negocios y la inversión a estos objetivos de sostenibilidad. Proporcionan a los bancos e inversionistas un marco global aplicable a través de sus productos.

Ha sido desarrollada por un grupo de aproximadamente 20 bancos e inversores miembros de UNEP FI, que cuentan con un total de 6,6 BUSD en activos. Está trabajando también con el Consejo Empresarial Mundial para el Desarrollo Sostenible (WBCSD), para que las empresas se involucren en este tema y aceleren la transición hacia un mundo sostenible.

Esta iniciativa ha incorporado ciertos elementos de los Principios relativos a los Bonos Verdes (GBP). Al igual que en los GBP, no se busca definir lo que es sostenible ni cómo medirlo, se busca fomentar la transparencia y dejar que el inversionista decida. Se recomienda el uso de auditores o certificadores externos para su evaluación.

Mediante sus cuatro principios se establece la definición de lo que es una financiación de impacto positivo, el marco de procesos, metodologías y herramientas necesario para su promoción, cómo realizar la transparencia en la selección de proyectos y la divulgación del impacto, y como evaluar la inversiones de impacto positivo.

Las inversiones de impacto positivo financian negocios que contribuyen positivamente a uno o más de los tres pilares del desarrollo sostenible (económico, medioambiental y social). No basta con centrarse en el análisis de los aspectos positivos (*green*) de la inversión, se deben identificar y atenuar también los impactos negativos (*brown*) sobre cualquiera de estos tres pilares, para permitir una evaluación de los beneficios netos. Por ello, constituyen al desafío de financiar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y la financiación climática.

El mercado para la inversión de impacto no es joven, se inició a comienzos de 2000 y se está desarrollando. Un estudio realizado por el *Global Impact Investing Network*³³ (GIIN) a 61 inversores de impacto, informa un crecimiento de su cartera de activos desde 25,4 KMUSD en 2013 a 35.5 KMUSD en 2015, lo que supone un 18 % de tasa de crecimiento compuesto anual en dicho periodo. A pesar de este crecimiento, este mercado se encuentra aún lejos de alcanzar su estado de madurez³⁴. La escasez de clases de activos y el tamaño de la inversión frenan su desarrollo.

³³ GIIN es una organización sin ánimo de lucro dedicada a aumentar la escala y la eficacia de la inversión de impacto. Sus miembros incluyen a propietarios de activos como la Fundación Bill y Melinda Gates, Prudential y PGGM.

³⁴ Abhilash Mudaliar, Aliana Pineiro, Rachel Bass. Impact Investing Trends: Evidence of a Growing Industry. The Global Impact Investing Network. Diciembre 7, 2016. <https://thegiin.org/knowledge/publication/impact-investing-trends>

Una mayor concienciación por parte de los Gobiernos sobre los aspectos de sostenibilidad y el desarrollo de estándares para la industria ha impulsado este mercado. Naciones Unidas y el grupo de trabajo sobre la inversión de impacto social³⁵ fundado por el G8, han promovido las inversiones de impacto.

La iniciativa busca solucionar la falta de acuerdo en el mercado sobre lo que constituye una inversión de impacto. Algunos consideran que son inversiones que proporcionan retornos cercanos a los del mercado, junto a un impacto no financiero (p.ej. reducción de emisión de carbono en un proyecto de energía renovable). Otros incluyen dentro de esta categoría la filantropía, renunciando a parte del retorno por un mayor beneficio social. Algunos como BlackRock Impact y Goldman incluyen en esta categoría dos tipos de inversión: inversiones «excluyentes» de determinados sectores como el del petróleo o tabaco, e inversiones «integradas» que consideran los criterios ESG (p.ej. empresas con buenas condiciones de trabajo).

Otras Iniciativas

Los Principios relativos a los Bonos Verdes (GBP)

Los bonos verdes tienen gran importancia, al ser un mecanismo financiero que permite aumentar la inversión privada en una financiación sostenible, eliminando la limitación existente de los recursos públicos, para satisfacer las necesidades de inversión que derivan de los objetivos establecidos en el Acuerdo de Paris y los ODS.

HSBC estima que la emisión global de bonos verdes en 2017 se situará entre los 90 KMUSD a 120 KMUSD, por encima de los 88 KMUSD del 2016. Actualmente, la emisión global de bonos verdes representa menos del 0,1 % de los títulos de deuda global. En los países donde existe una definición de préstamo verde, tan sólo del 5 % al 10 % de los préstamos existentes bancarios son verdes. Menos del 1 % de la emisión total de bonos son verdes, y menos del 1 % de las participaciones globales de los inversores institucionales son activos en infraestructura verde. Estos volúmenes de inversión están

³⁵ El grupo de trabajo sobre la inversión de impacto social fue fundado por el G8. Su trabajo ha sido retomado por el *Global Social Impact Investment Steering Group* (GSG) establecido en agosto del 2015. El GSG busca ampliar el mercado de inversión de impacto social global mediante la ampliación del número de miembros. Actualmente está constituido por 13 países más la UE, junto con observadores de los gobiernos y de las principales organizaciones que apoyan la inversión de impacto.

muy lejos de los 5-7 BUSD anuales, requeridos para los ODS durante los próximos 15 años. Esto denota una enorme brecha de inversión. A modo de comparación, sólo el mercado global de renta fija asciende a 100 BUSD de valores, de los cuales el 40 % corresponde a deuda soberana.

Las definiciones de bonos verdes y los requisitos de divulgación sobre el uso de sus ingresos, son necesarios para el establecimiento de un mercado de bonos verdes creíble, evitando el *green washing*. A nivel internacional, los estándares más aceptados son Principios relativos a los Bonos Verdes (GBP) y la Iniciativa de los Bonos Climáticos (CBI). El mercado de bonos verdes se apoya en un conjunto de directrices y normas voluntarias.

Algunos Gobiernos como China, India, Francia y México han proporcionado su apoyo a este mercado mediante normas y reglamentos. China lanzó a finales del año 2015, su estándar de bonos verdes para poner en marcha el mercado en el país³⁶. En enero de 2016, la *Securities & Exchange Board of India* (SEBI) aprobó los requisitos de divulgación para la emisión y cotización de bonos verdes. Estos esfuerzos marcaron el lanzamiento de los mercados locales de bonos verdes en los dos mayores países en desarrollo.

La financiación pública mediante bonos verdes está tomando relevancia. Francia y Polonia han sido los primeros *sovereigns* en emitir bonos verdes. En enero del 2017, Francia emitió 7.000 MEUR en bonos verdes, frente a los 7.800 MEUR emitidos en 2016. Polonia también emitió 750 MEUR en bonos verdes en Diciembre del 2016. Destacar también la 5a emisión bonos verdes de la Región Parisina (*Ile de France*) por 500 MEUR en marzo de 2017.

Los Principios relativos a los Bonos Verdes son las directrices más reconocidas. Se trata de principios voluntarios elaborados por los principales participantes del mercado bajo la coordinación de la Asociación Internacional de Mercados de Capital (ICMA) que actúa como secretaría. La Evaluación de Bonos Verdes (GBA) de Moody's proporciona una puntuación sobre la transparencia de los marcos utilizados por la entidades emisoras, y se basa en estos principios.

³⁶ El Catálogo de Proyectos Verdes (GPC), desarrollado por el Comité de Finanzas Verdes del Banco Popular de China (PBoC), proporciona un conjunto de normas para filtrar activos y proyectos que pueden ser financiados con bonos verdes.

Esta iniciativa cuentan con cuatro componentes principales: el uso de los ingresos, la evaluación y selección de proyectos, la gestión de los ingresos, y los informes. Estos principios reconocen varias categorías generales de proyectos susceptibles de considerarse verdes, destinados a abordar áreas clave como: el cambio climático, el agotamiento de los recursos naturales, la pérdida de diversidad, y el control de la contaminación. GBP reconoce el uso de los ingresos en temas distintos a los medioambientes, extendiendo también su uso a proyectos con objetivos sociales relacionados con la lucha contra la desigualdad socio-económica (p.ej. el acceso a infraestructura básica). Se enfoca así, no tan sólo a los objetivos del Acuerdo de París, sino también en objetivos sociales más extensos como los establecidos en los ODS.

El emisor del bono verde debe indicar el proceso utilizado para determinar cómo encaja el proyecto dentro de las categorías indicadas. Además debe señalar los criterios de selección y los objetivos de sostenibilidad. GBP recomienda que la evaluación y selección de proyectos se complemente con un examen externo. La iniciativa proporciona una plantilla de ayuda para la evaluación y selección de proyectos. En 2015, el 72 % del mercado de bonos verdes acudieron a una revisión independiente, y en el tercer trimestre de 2016 menos de la mitad de los inversores.

La gestión de los ingresos debe ser monitorizada y gestionada por un proceso interno. El emisor debe dar a conocer a los inversores la colocación temporal de los ingresos que no han sido asignados. Se recomienda también que la gestión de los ingresos se complemente con un examen externo.

Los informes deben proporcionar datos sobre el uso de los ingresos, incluyendo la lista de proyectos, los montantes asignados y el impacto esperado. La información se puede presentar en términos absolutos, o en base a porcentajes asignados a cada categoría de proyecto. Se recomienda el uso de indicadores cualitativos y cuantitativos, indicando la metodología utilizada para su cálculo.

Las plantillas de los proyectos rellenas y revisadas por un examen externo, se almacenarán en un repositorio central destinado a contener las evaluaciones de los bonos verdes. Se recomienda que las empresas especializadas que obtienen actualmente la mayor parte o la totalidad de sus ingresos en actividades *green*, no etiqueten automáticamente sus bonos como verdes, y se alienta a estas organizaciones a que adopten para ello las mejores prácticas de esta iniciativa.

El mercado de bonos verdes necesita alinearse a los Principios de Bonos Verdes, permitiendo así los Gobiernos destinen estos fondos a proyectos medioambientales, importantes para cumplir sus Contribuciones Nacionales Previstas (NDC). También debe madurar en las definiciones métricas, e informes relativos a proyectos con objetivos sociales para permitir articular las inversiones privadas hacia los ODS. Actualmente existen modelos colaborativos de Asociación Público Privada³⁷ que han demostrado su validez y calidad dentro del mundo de la cooperación para el desarrollo, y que no encuentran pequeños flujos de inversión en sus proyectos. Estos proyectos tienen el objetivo de facilitar la provisión de servicios, como el acceso a la energía, a las comunidades más desfavorecidas en países en desarrollo o subdesarrollados, que son normalmente dejadas de lado por las grandes empresas en sus Asociaciones Público Privadas tradicionales.

Iberdrola ha emitido bonos verdes en el mercado. En febrero del año 2017 realizó su quinta emisión de bonos verdes por un valor de 1.000 MEUR, para el parque *offshore* de Wikinger en Alemania y algunos parques de España. En el mismo mes, Iberdrola se convirtió en la primera empresa energética en conseguir un préstamo verde, por valor de 500 MEUR con BBVA en España, certificado según GBP.

Las emisiones realizadas por las compañías eléctricas han empujado al año 2016 convertirse en un año récord en la emisión de bonos verdes corporativos. También, el Banco de Desarrollo de Brasil (BNDES) ha lanzado recientemente un fondo de bonos verdes por valor de 143 MUSD, en el que adopta su nuevo enfoque ESG.

La Iniciativa de los Bonos Climáticos (CBI)

La Iniciativa de Bonos Climáticos es una organización sin ánimo de lucro enfocada a los inversores institucionales, que promueve inversiones a gran escala para fomentar una economía global baja en carbono y resiliente al clima. La Iniciativa busca desarrollar mecanismos para alinear los intereses de los inversionistas, la industria y el gobierno, para catalizar inversiones a la velocidad y escala suficientes de manera que eviten un cambio climático peligroso.

³⁷ Ver: Miguel Chamochín. *Partenariado Público Privado para el desarrollo: la universalización de la energía*. Cuadernos de la energía número 39. Club español de la energía, Enerclub. 29 Septiembre 2016.

La labor de los Principios relativos a los Bonos Verdes (GBP) se complementa con el trabajo de la Iniciativa de los Bonos Climáticos (CBI), y con la labor de los Bancos Multilaterales de Desarrollo (MDB), y otras instituciones gubernamentales. Existen también varias organizaciones privadas y académicas que ofrecen garantías sobre el cumplimiento de la certificación del GBP, el Estándar de Bonos Climáticos promovido por la CBI, y la elegibilidad de proyectos como medioambientales. También se están desarrollando diferentes tipos de ratings verdes.

Los componentes claves de la Iniciativa son el estándar (*Climate Bonds Standard*) y el sistema de certificación (*Certification Scheme*). El estándar establece criterios para verificar la acreditación verde de un bono u otro instrumento de deuda, comprobando que los fondos se están realmente utilizando tanto para financiar proyectos y activos que contribuyen a desarrollar industrias, tecnologías y prácticas de baja emisión de carbono, como para la adaptación a las consecuencias del cambio climático. Existen unos criterios específicos para proyectos y activos de ciertos sectores como la energía solar y eólica, los edificios y el transporte bajos en carbono, el agua y la eficiencia energética. Se establecen unos requisitos, previos y posteriores a la emisión, sobre los ingresos, la monitorización y gestión de ingresos, y los informes.

La CBI también traslada las reglas de integridad contenidas de los Principios relativos a los Bonos Verdes (GBP), a su sistema de certificación, que es verificado por examen externo independiente mediante procedimientos claros. Para ello crea la etiqueta *Climate Bond Certified*.

En enero del 2017, el *Climate Bond Standard* sacó su versión 2.1, que permite certificar otras clases de activos, como préstamos y *yieldcos*. La iniciativa ha desarrollado una taxonomía o clasificación de los instrumentos de deuda, según distintas áreas de inversión³⁸. Esta taxonomía ha sido adoptada por Moody, y recomendada por la Federación Bancaria Francesa. También ha establecido una lista de instrumentos de deuda susceptibles de acreditación³⁹.

³⁸ Energía, transporte, agua, edificios bajo en carbono, telecomunicaciones y tecnologías de la información, residuos y control de la contaminación, activos basados en la naturaleza, industria y energía - intensiva o comercial. Ver <http://www.climatebonds.net/standards/taxonomy>

³⁹ Ver <https://www.climatebonds.net/standards/certification/types-of-bonds>

Resulta de importancia las posibilidades que abre esta iniciativa a la financiación de la deuda y a la posibilidad de nuevos modelos de negocios. En este sentido, Strasser Capital anunció en enero del 2017 la obtención de un préstamo verde por 30 MEUR en conformidad con el Sistema de Certificación de la CBI. Este préstamo es por 20 años garantizado con proyectos de energía solar fotovoltaica residencial en Alemania. Constituye el primer préstamo de esta naturaleza en Europa. La posibilidad de financiar este modelo de negocio constituye un nuevo logro de la financiación verde.

La Red de Banca Sostenible (SBN)

La Red de Banca Sostenible es una plataforma compuesta por agencias reguladoras del sector financiero y asociaciones bancarias de 31 mercados emergentes, cuyo objetivo es desarrollar un marco propicio para otorgar préstamos sostenibles, que considere los aspectos medioambientales y sociales (E&S). Facilita el aprendizaje de sus miembros, y les apoya en el desarrollo de políticas e iniciativas que impulsen la financiación sostenible en sus países de origen.

Fue establecida en 2012 por los reguladores de 10 países. Actualmente reúne un grupo de 31 países, entre los que 15 de ellos⁴⁰ han puesto en marcha políticas, directrices, principios u hojas de ruta nacionales centradas en la banca sostenible. Los 31 países miembros representan más del 85% de los activos bancarios de los mercados emergentes. La red es totalmente voluntaria y sus participantes pueden involucrarse según sus intereses.

Los bancos en su función de proveedores de capital, cuentan con una posición clave para ayudar al sector privado a adaptarse a la Agenda Global en los aspectos E&S, y contribuir a las agendas nacionales de desarrollo sostenible. Se estima que de los 50 B USD de activos bancarios en mercados emergentes, que constituyen un tercio de los activos bancarios globales, menos del 10 % se dirige actualmente a préstamos o créditos verdes. En la mayoría de los mercados emergentes, la financiación bancaria constituye la mayor parte de la financiación de las empresas, lo que convierte al sector bancario en un agente importante en el impulso del desarrollo sostenible.

⁴⁰ Estos países son: Bangladesh, Brasil, China, Colombia, Ecuador, Indonesia, Kenya, México, Mongolia, Marruecos, Nigeria, Sudáfrica, Turquía y Vietnam.

El sector bancario requiere una regulación propicia que asegure igualdad de condiciones y ofrezca incentivos económicos adecuados. La regulación debe impulsar la adopción de las mejores prácticas sostenibles en el seno del sector bancario. Estas mejores prácticas incluyen la selección y gestión de riesgos E&S como parte de sus procesos de toma de decisión, y la formalización de préstamos verdes, en su responsabilidad de orientación a las empresas a impactar positivamente en los aspectos E&S.

La definición de banca sostenible sigue evolucionando. Cada país ha adoptado su propia hoja de ruta como respuesta al contexto y a las prioridades nacionales. Éste cambio ha sido dirigido en algunos países por políticas gubernamentales, mientras que otros países han optado por iniciativas voluntarias sectoriales. En la definición de banca sostenible toman relevancia los criterios e importancia de los mismos, que se consideren en los procesos de gestión de riesgos y formalización de préstamos.

Fuera del ámbito de los países emergentes, y dentro del sector bancario, la Comisión Europea en su Grupo de Expertos para trabajar sobre la Financiación Sostenible está estudiando una adaptación de las reservas de capital en torno a inversiones medioambientales. La Comisión busca también cómo reducir los riesgos de inestabilidad financiera, a través de las clásicas pruebas de estrés, aplicadas en este caso a aspectos de sostenibilidad. El ambicioso proyecto tiene también como objetivo desbloquear capital y reducir la dependencia tradicional de la financiación bancaria.

Normas, reporting, índices, metodologías y asociaciones de Sostenibilidad

Se estima que un 50 % de los mayores fondos de inversión del mundo han establecido en sus políticas de inversión requisitos extra-financieros relacionados con el modelo de gobierno y de gestión de las empresas que mantienen en sus carteras de inversión. Los elementos extra financieros tienen hoy por hoy, un impacto sobre el valor de mercado de las empresas. Por eso las empresas se afanan en conseguir enviar al mercado las señales adecuadas.

Entre los distintos mecanismos utilizados a nivel internacional que facilitan la adopción de los principios de desarrollo sostenible en las empresas y gobiernos destaca:

- El uso de normas (ISO 26000, SA8000, AA1000, SR10, SGE 21).
- La presentación de información o *reporting* (G4 GRI, IIRC, SASB, UNGC COP).
- Los índices internacionales de sostenibilidad (DJSI, FTSE4Good, CDP), los índices de bonos verdes (Barclays MSCI, S&P, Dow Jones, Bank of America y Merrill Lynch), los índices de impacto positivo (*MSCI ACWI Sustainable Impact* y *MSCI ESG Sustainable Impact Metrics*), y los índices ESG (MSCI ESG Universal).
- Metodologías de medición del impacto socio-económico (*Gold Standard, Measuring Impact, MDG Scan, LBG, SEAT, Community Footprint, SROI, Poverty Footprint, IRIS, GEMI navigator*).
- Asociaciones y colaboraciones entre múltiples partes del sector financiero (*Asset Owners Disclosure Project, Climatewise, Montreal Carbon Pledge, Portfolio Decarbonization Coalition, 1-in-100 initiative, Munich Climate Insurance Initiative, Insurance Development Forum, Global Impact Investing Network, Access to Insurance Initiative, Smart Risk Investing Project*).
- Otros como clasificaciones, metodologías de medida y gestión, y otros mecanismos de *reporting*⁴¹.

Según *Carbon Disclosure Project* (CDP), aquellas compañías incluidas en el S&P 500 que han implementado estrategias de sostenibilidad son mejor valoradas por los mercados que sus homólogas sin estrategias de sostenibilidad.

Hay que destacar la gran participación de las empresas del IBEX 35 en las de normas de presentación de información o *reporting* (GRI, IIRC, SASB, UNGC COP) y los «índices» internacionales de sostenibilidad (Dow Jones Sustainability Index DJSI, FTSE4Good, RobecoSam, CDP, Oekom Research)⁴².

⁴¹ Clasificaciones; Two Tomorrows ranking. Metodologías de medida y gestión; B Impact Assessment, Environmental Profit & Loss Statement, KPMG True Value, Natural Capital Protocol, Redefining Value del World Business Council for Sustainable Development, Shared Value Initiative, Social Return on Investment Network, Total Impact Measurement & Management PwC, y True Price. Otros mecanismos de reporting; Natural Capital Accounting workstream, Sustainability Measurement and Reporting System, y The Prince's Accounting for Sustainability Project.

⁴² Las empresas españolas crean valor: Responsabilidad Social Corporativa en Iberoamérica. Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación. Mayo 2015. Según dicho informe: España es el 1er país del mundo por número de empresas líderes en la elaboración de informes de sostenibilidad de elevada calidad (Fuente "MSCI ESG Research"). A.- Respecto al DJSI: Acciona - 8 años consecutivos en el DJSI; Repsol - líder del sector "oil&gas" en 2011-2012; Gas Natural Fenosa - líder mundial en el sector utilities de gas en 2012-2013-2014; Iberdrola - única empresa europea del sector utilities incluida en las 15 ediciones del índice; Enagás - forma parte del índice. B.- Respecto a FTSE4Good: Gas Natural Fenosa - presente en todas las ediciones del índice; Iberdrola - primera "utility" con activos nucleares seleccionada en el "FTSE4Good"; Otras empresas presentes en el índice son Acciona, Repsol, y Enagás. C.- Respecto a

Conclusiones

La Agenda Global está marcada por los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y el Acuerdo de París sobre el cambio climático. Este plan de acción mundial supone grandes retos y oportunidades.

Por un lado, involucra la articulación de distintas políticas, y la coordinación de distintos sectores y ámbitos (p.ej. financiero, monetario, fiscal, político, económico, negocios, tecnológico, social, etc.), con ciclos y funcionamientos diferentes que imponen una gran transformación.

Los fondos públicos no cuentan con los recursos necesarios para cubrir las necesidades de financiación que requiere la Agenda Global. Se cuenta por ello con el apoyo del sector privado para movilizar estas inversiones.

Por otro lado, la transición a una economía sostenible ha despertado el interés de los inversores que ven una oportunidad para crear nuevos productos y servicios. El informe de la Comisión de Comercio y Desarrollo Sustentable apunta que los modelos de negocios sostenibles pueden abrir oportunidades por 12 BUSD hasta el 2030 y reparar el sistema económico.

Los agentes del sector financiero juegan un papel importante dentro de esta transición. Su práctica debe prepararse para que la transición sea lo más fluida y ordenada posible, evitando la desestabilización del sistema financiero internacional. El sector tiene la responsabilidad de operar de manera sostenible, así como de favorecer la aparición y desarrollo de nuevos productos, servicios y proyectos, que fomenten inversiones sostenibles hacia activos medioambientales y sociales. Las inversiones que se realicen hoy, determinarán cómo el ser humano responderá ante los grandes problemas de sostenibilidad a los que se enfrenta la humanidad, como el cambio climático.

RobecoSam: Repsol, Gas Natural Fenosa, Iberdrola y Abertis (Ganadoras del "Gold Class" 2015); Acciona (Ganadora del "Silver Class" 2015). D.- Respecto al CDP -- D.1.- Respecto al CDP Climate Performance Leaders representadas por Acciona, Repsol, Gas Natural Fenosa, e Iberdrola. -- D.2.- Respecto al CDP Climate Disclosure Leaders: Gas Natural Fenosa nº1 de mundo del sector utilities; Iberdrola nº2; Repsol nº2 del sector energy; Acciona máxima puntuación en el índice mundial de desempeño contra el cambio climático.

El nexa entre finanzas, sostenibilidad y energía acaba de comenzar a dar sus pasos. Para orientarse su camino se han desarrollado una serie de mecanismos, que están integrando las políticas de sostenibilidad en el sector financiero.

Por un lado han aparecido mecanismos para garantizar la estabilidad del sistema financiero. Este es el caso de la divulgación de la información relativa al riesgo financiero asociado al clima que, dentro del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), está impulsando el Grupo de Trabajo sobre la Divulgación de información Financiera relacionada con el Clima (TCFD).

También existen mecanismos de colaboración internacional y alineamiento con los objetivos de sostenibilidad. Tal es el caso de principios voluntarios, plataformas de colaboración, consideración de los aspectos ESG, e instrumentos que fomentan el desarrollo de capacidades y transparencia en la operativa de los distintos agentes del sector financiero. Destaca el trabajo promovido por varias plataformas como el Grupo de Estudio sobre Finanzas Verdes (GFSG), el Grupo de Estudio sobre Financiación del Clima (CFSG), la Iniciativa Financiera del Programa de UN para el Medio Ambiente (UNEP FI), los Principios para una Inversión Responsable (PRI), los Principios para la Sostenibilidad en Seguros (PSI), la Iniciativa de las Bolsas de Valores Sostenibles (SSE), los Principios para una financiación de impacto positivo (PIF), los Principios de Ecuador, y la Red de Banca Sostenible (SBN).

Además se han creado mecanismos que permiten la canalización de la inversión. Dentro de esta tipología se encuentran los bonos verdes, cuya estandarización se promueve por los Principios relativos a los Bonos Verdes (GBP) y la Iniciativa de los Bonos Climáticos (CBI). La estandarización está abarcando proyectos con objetivos sociales y medioambientales, así como otras clases de vehículos financieros como préstamos y *yieldcos*.

Por otro lado, existen mecanismos de adopción. Entre estos mecanismos destacan el uso de normas de sostenibilidad, la presentación de información o *reporting* financiero, los índices internacionales de sostenibilidad, las asociaciones y colaboraciones entre múltiples partes del sector, y las metodologías de medición del impacto ESG.

Finalmente, existen mecanismos impulsados por políticas nacionales para abordar las percepciones de riesgo. En esta categoría se encuentran los créditos fiscales, la mejora de crédito, las Asociaciones Público-Privadas (APP) y los proyectos de demostración.

El G20 y UNEP FI han impulsado el nexo entre finanzas, sostenibilidad y energía. El G20 está bien posicionado para promover y coordinar la transición energética mundial y lograr mayor coherencia. Actualmente no existe un enfoque integral de gobernanza energética global que permita impulsar esta transición.

El cambio climático está estrechamente vinculado a cuestiones financieras y económicas. Todo apunta a una importante reasignación de capital que sufrirán las inversiones en combustibles fósiles mundiales, hacia otras fuentes energéticas más limpias y la eficiencia energética.

Esta reasignación desencadena una serie de riesgos potenciales sobre los activos invertidos en combustible fósil. Estos riesgos pueden materializarse por una devaluación física, cambios de políticas, desencadenamiento de litigios, respuestas del mercado y daños reputacionales. Estos activos se han denominado *stranded assets*. El Banco de Inglaterra clasificó éste riesgo como sistémico en septiembre de 2015.

El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) del G20 estableció un Grupo de Trabajo sobre la Divulgación de información Financiera relacionada con el Clima (TCFD). El TCFD tiene el objetivo de definir la información que los inversores necesitan para evitar el riesgo producido por los *stranded assets*.

El Consejo de Estabilidad Financiera considera que la divulgación de dicha información fomenta la evaluación anticipada de los riesgos relacionados con el clima, y facilita disciplina y estabilidad del mercado.

En Europa, la Comisión Europea ha tomado ciertas medidas para afrontar el nexo entre sostenibilidad finanzas y energía. Por ello, creó en diciembre del 2016, un Grupo de Expertos para trabajar sobre la Financiación Sostenible como parte de su política de Unión de los Mercados de Capitales. En esta política se considera dirigir el flujo de capitales públicos y privados a inversiones sostenibles, e identificar medidas para proteger la estabilidad del sistema financiero de los riesgos relacionados con el medio ambiente.

La Comisión Europea ha señalado el interés de introducir nuevas normas que obliguen a la divulgación, y exijan una adaptación de las reservas de capital en torno a inversiones medioambientales. Esto podría incluir políticas regulatorias como requisitos de divulgación, obligaciones fiduciarias y clarificación de definiciones sobre inversiones verdes y sostenibles. La Comisión busca también reducir riesgos contra la estabilidad financiera, a través de las clásicas pruebas de estrés, aplicadas a aspectos de sostenibilidad. La Unión necesita de instrumentos financieros que apoyen la financiación sostenible y un marco regulador sobre la sostenibilidad. El ambicioso proyecto tiene como objetivo desbloquear capital y reducir la dependencia de la financiación bancaria.

En este marco de la Unión Europea, destaca también la Directiva de divulgación no financiera y diversidad (Directiva 95/2014/UE), que ha creado un marco jurídico para el reporte de los aspectos ESG. Esta normativa europea es de cumplimiento obligado para grandes empresas y determinados grupos de la UE, y deben aplicarla en los informes que publiquen en 2018 sobre su actividad de 2017.

La Comisión Europea ya había realizado enmiendas a la legislación en busca de fomentar la inversión en infraestructuras. Tal es el caso de las enmiendas a Solvencia II y a los Fondos de Inversión a Largo Plazo Europeos (ELTIF) que entraron en vigor en abril de 2016. Se espera también una revisión de la calibración del capital por el riesgo específico de las empresas de infraestructura, y medidas para ampliar las oportunidades para inversores institucionales, gestores de fondos y aseguradoras, estos últimos en el contexto de la revisión de Solvencia II. En esta línea, la Comisión hizo una propuesta para reducir los requisitos de capital de los bancos, debido al riesgo de crédito por su exposición a la infraestructura como parte de la revisión CRR / CRD producida en noviembre de 2016. Se espera un acuerdo de los legisladores de los países miembros a este respecto.

A pesar de todas estas iniciativas internacionales, la emisión global de bonos verdes es lamentablemente muy pequeña respecto a los volúmenes de inversión requeridos por los ODS. Este instrumento se posiciona como uno de los mecanismos más importantes en la canalización de la inversión para proyectos con objetivos sociales y medioambientales. HSBC estima que la emisión global de bonos verdes en 2017 se situará entre los 90 KMUSD a 120 KMUSD. Estos volúmenes de inversión están muy lejos de los 5-7 BUSD anuales, requeridos para los ODS durante los próximos 15 años.

La inclusión de valores verdes en la bolsa de mercados impulsaría nuevas posibilidades de canalizar las inversiones, financiar la deuda y abriría la puerta a nuevos modelos de negocios sostenibles en la escena nacional y regional. Son aconsejables políticas encaminadas a facilitar la captación de financiación en los mercados, simplificando los procesos de emisión, y proporcionando bonificaciones fiscales en los retornos de inversiones sostenibles.

Se requiere movilizar grandes recursos financieros que permitan la descarbonización de la economía. Las Empresas de Servicios Energéticos (ESCO) requieren grandes inversiones de capital. Las ESCO pueden para facilitar la transición utilizando tecnología verde que actualmente se encuentra disponible en sectores como el industrial, transporte y construcción. Los valores verdes aparecen como un instrumento que facilita la inversión de estas empresas, impulsando la transición y el crecimiento económico.

Es importante promover la colaboración de los distintos agentes financieros a nivel nacional e internacional. Se requiere coordinar una respuesta política nacional para afrontar retos prioritarios como el cambio climático, consultando los agentes clave como reguladores bancarios, bolsa de valores, instituciones financieras, compañías de seguros, inversores institucionales, agencias de crédito, empresas y ministerios relevantes. En el caso español, mencionar el interés de considerar el sector financiero, en la coordinación de políticas como la realización de la nueva Ley de Cambio Climático y Transición Energética. Esta coordinación ayuda a definir conceptos claves sobre la financiación climática y sostenible, identificar opciones políticas para incentivar la acción del mercado, aumentar la conciencia y las capacidades de las partes interesadas, y mejorar la disciplina del mercado. Esas colaboraciones desarrollan capacidades y dan lugar a una definición más eficiente de los riesgos, aprovisionamientos, formalización de préstamos y productos financieros que se requieren en el mercado para caminar en la senda de la sostenibilidad.

*Miguel Chamochín**
Ingeniero TIC y Energético - UPM
MBA - International University - Ginebra

i

***NOTA:** Las ideas contenidas en los **Documentos Marco** son de responsabilidad de sus autores, sin que reflejen, necesariamente, el pensamiento del IEEE o del Ministerio de Defensa.