



# Las inversiones y el cambio climático

spainsif



GOBIERNO  
DE ESPAÑA

MINISTERIO  
DE TRABAJO, MIGRACIONES  
Y SEGURIDAD SOCIAL

## Índice

Resumen Ejecutivo .....	4
Introducción. Inversión sostenible y cambio climático .....	5
Principales investigaciones científicas .....	6
Iniciativas internacionales .....	9
Directrices sobre la presentación de informes no financieros y su transposición al derecho interno .....	9
<i>Task force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD o Task Force)</i> .....	10
Transición justa .....	10
Objetivos Basados en Ciencia .....	11
<i>Climate Action 100 +</i> .....	11
<i>Network for greening the financial system</i> .....	11
Ley de cambio climático española .....	12
Grupo Técnico de Expertos en Finanzas Sostenibles (TEG).....	12
La Taxonomía de la Unión Europea .....	12
Bonos Verdes y la iniciativa <i>EU Green Bond Standard</i> .....	13
Índices de referencia ( <i>Benchmarks</i> ) .....	13
Guías para mejorar los informes corporativos relacionados con el clima .....	13
Bonos de transición .....	14
Conclusión y futuras líneas de trabajo .....	14
Referencias.....	15

## Resumen Ejecutivo

El cambio climático es un fenómeno que afecta a todas las personas, sin importar su condición social. Con el paso de los años, el ser humano y su actividad ha influido en los patrones atmosféricos de forma negativa. Estamos en el "Antropoceno", aportación conceptual del Nobel de química Paul Crutzen, siendo este el momento en el que la influencia del ser humano sobre el medio ambiente ha de cambiar, compensando el deterioro creado.

Si bien es verdad que el ser humano tiene una alta capacidad de adaptación, no ocurre lo mismo con los ecosistemas de los que dependemos. Morbilidad, mortalidad, alimentación, seguridad, migración, economía... son algunos ejemplos de las áreas que están empezando a dar señales de alarma debido a las consecuencias del cambio en el clima. En este contexto, la comunidad internacional se ha movilizado asumiendo compromisos en favor de la mejora del medio ambiente y del ecosistema, a efectos de preservar los recursos del planeta para las futuras generaciones, asumiendo el sector financiero el protagonismo que le corresponde, potenciando la inversión sostenible de forma decidida.

El proceso de transición del modelo energético de los combustibles fósiles al de las energías alternativas es impensable sin un elevado volumen de inversiones, siendo el sector financiero quien asume el

compromiso de canalizar el ahorro hacia proyectos sostenibles que respeten y mejoren el medio ambiente. El motor de la transición a un modelo energético de bajas emisiones son las finanzas sostenibles, que se materializan en una demanda institucional y particular de inversiones sostenibles y responsables que atienden a criterios ASG en la toma de decisiones.

Este protagonismo de las finanzas sostenibles en la transición energética se ha materializado con iniciativas tanto europeas como internacionales, de las que destacamos el Plan de Acción de Finanzas Sostenibles de la Comisión Europea, los compromisos del COP 21 de París y los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas.

Igualmente, tenemos planteamientos reseñables como el del *Task Force on Climate-related Financial Disclosures*, *The Green Bonds Principles*, o el *Network for Greening the Financial System*.

A través de este estudio se va a realizar una primera aproximación de la aportación de las finanzas sostenibles al cambio climático, con un foco especial en los riesgos y oportunidades para el inversor sostenible.

Palabras clave: sostenibilidad, ISR, ASG, gases de efecto invernadero, finanzas, cambio climático

## Introducción. Inversión sostenible y cambio climático

En los últimos quince años, el término cambio climático ha ido ganando popularidad en la sociedad, experimentando un aumento significativo en el buscador "Google" alcanzando el máximo en el mes de octubre de 2019, dos meses antes de que acabe el año (Imagen 1). Esto no es de extrañar, ya que cada vez más grupos sociales (políticos, económicos, medios de comunicación, público no experto... etc.) ven cómo el cambio climático presenta un reto sin precedentes que afecta a todos de una manera u otra. En esta situación, día a día surgen nuevas iniciativas (sociales, políticas y económicas) para hacer frente a este reto que se nos presenta.

Búsquedas globales del término *climate change* en los últimos 15 años

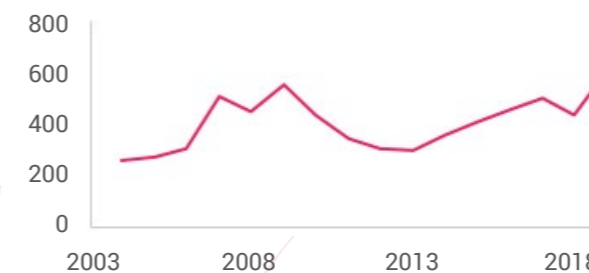


Imagen 1: Número de búsquedas relacionadas con el término *climate change*

Ya en 2007, coincidiendo con el informe del *Internacional Panel on Climate Change (IPCC)*, la sociedad empezó a tomar conciencia del reto que se presentaba en ese momento. Con los años, diferentes eventos globales han hecho que el público no experto se involucre cada vez más en este debate, demandando soluciones: la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Cambio Climático (UNFCCC) en Copenhague (2009), la Conferencia sobre Desarrollo Sostenible Rio+20 (2012), IPCC Report (2013), UNFCCC en París (2015) o la Cumbre de Acción Climática (2019) entre ellos.

Especial interés tienen el Acuerdo de París, cuyo objetivo principal consiste en limitar el aumento de las temperaturas globales promedio a 2° C e intentar limitar este aumento a 1,5° C e involucra al sector financiero en la lucha contra el cambio climático (Delgado, 2019) y la Cumbre de Acción Climática de 2019, en la que se establecen nueve áreas de acción lideradas por 19 países con el fin de acelerar el cumplimiento del Acuerdo de París. Estas nueve áreas son la mitigación; impulsores sociales y políticos; movilización pública y de la juventud; transición energética; transición industrial; infraestructura (actuación local y en ciudades); medidas basadas en la naturaleza; resiliencia y adaptación; y financiación climática y fijación de precios de carbono.

Por tanto, para alcanzar los objetivos del Acuerdo de París es necesario realizar una gran transición hacia tecnologías de bajo carbono. Sin embargo, estas transiciones socio-tecnológicas tan grandes a menudo implican hacer ajustes estresantes para la economía, aunque su objetivo sea beneficioso para la sociedad. Por tanto, las sociedades se enfrentan al reto de remodelar su economía hacia una basada en emisiones de bajo carbono evitando excesivas pérdidas económicas y salvaguardando la estabilidad del sistema financiero (Campiglio et al. 2018).

	Sin transición	Transición rápida y ordenada	Transición abrupta
<b>Corto plazo</b>	Sin activos varados	Activos varados limitados	Activos físicos varados (reservas de petróleo) y activos financieros varados (pérdida de valor en el mercado)
<b>Largo plazo</b>	Daños climáticos elevados en activos productivos. Pérdidas inducidas por el clima	Daños limitados por el clima a activos físicos y financieros	Daños climáticos limitados a activos financieros y físicos. Potenciales repercusiones económicas resultado de activos varados

Tabla 1: Escenarios posibles dependiendo de las distintas transiciones (Campiglio et al. 2018)

En consecuencia, para conseguir una transición equilibrada hacia una economía de bajo carbono es necesario que el sector financiero se alinee con los objetivos arriba mencionados, reorientando las inversiones hacia actividades económicas que favorezcan esta transición y gestionando los riesgos derivados del cambio climático de una manera eficaz porque, de una manera o de otra, el cambio climático presenta riesgos para la economía global; bien sea por llevar a cabo una transición económica o por no llevar a cabo ninguna acción (lo que a largo plazo sería peor (Batten, Sowerbutts and Tanaka, 2016)).

Región	2016	2018
Europa	12.040 \$	14.075 \$
Estados Unidos	8.723 \$	11.995 \$
Japón	474 \$	2.180 \$
Canadá	1.086 \$	1.699 \$
Australia / N. Zelanda	516 \$	734 \$
<b>Total</b>	<b>22.890 \$</b>	<b>30.683 \$</b>

Tabla 2: ISR en EE.UU. entre 1995 y 2018 expresados en billones americanos al tipo de cambio del 2015 y 2018.

Fuente (Global Sustainable Investment Review 2018)

En esta situación, las prácticas financieras en gestión de activos basados en estrategias ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno) están experimentando un gran crecimiento y un cambio fundamental (Vörösmarty et al., 2018) debido a la alta demanda por parte de los inversores (un 34% desde 2015 representando el 26% de los activos negociados globalmente)

(Tabla 2). Es lo que conocemos como inversiones sostenibles y responsables (ISR), que se podrían definir como una filosofía de inversión que integra los criterios ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG, en adelante) en el proceso de estudio, análisis y selección de valores de una cartera de inversión (Eurosif, 2016).

## Principales investigaciones científicas

Antes de hacer un breve repaso sobre las investigaciones científicas en el área del cambio climático, conviene hacer una breve definición de este. Las actividades humanas y naturales emiten distintos tipos de gases a la atmósfera como vapor de agua, oxígeno, dióxido de carbono o metano. Algunos de estos gases (como el dióxido de carbono, el metano y el óxido nitroso) son llamados gases de efecto invernadero. Esto significa que son gases con alta capacidad de absorción de la radiación solar que se emite desde la superficie de la tierra al no ser absorbida por ésta. En pequeñas concentraciones, estos gases permiten unas condiciones climáticas para el desarrollo de la vida, pero en altas concentraciones, hacen que la temperatura del planeta se eleve (Imagen 2).

Ya desde la década entre 1950 y 1960 el cambio climático empezaba a preocupar a los científicos, debido a los experimentos llevados a cabo con dióxido de carbono. En 1956, Gilbert N. Plass observó que al aumentar la concentración de dióxido de carbono en la atmósfera aumentaba

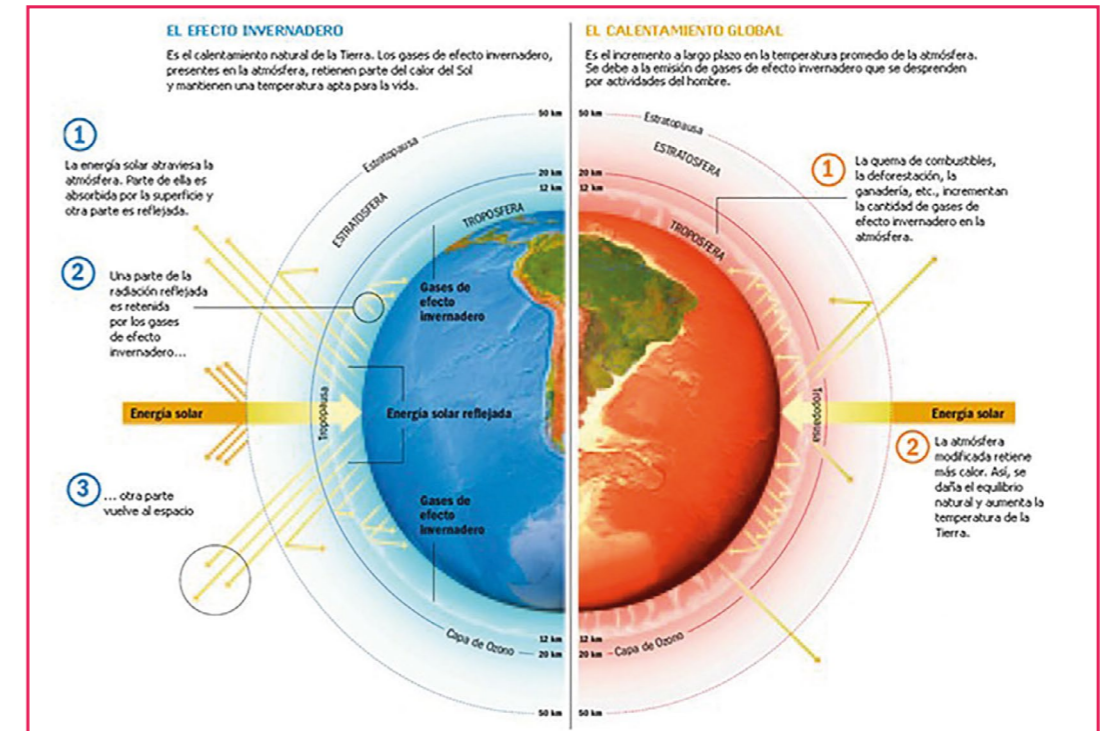


Imagen 2: El efecto invernadero

(Fuente: <https://www.concienciaeco.com/2012/04/09/que-es-el-efecto-invernadero/>)

la radiación en la misma, afirmando que, manteniendo las emisiones de 1950, la temperatura global aumentaría 1,1°C por siglo. Desde entonces, la concentración del dióxido de carbono en la atmósfera ha aumentado exponencialmente (Imagen 3) y la temperatura ha aumentado en 0.6 – 0.7 °C aproximadamente (Imagen 4) (Wear, 2019).

Un informe recopilado por la Organización Meteorológica Mundial junto con las

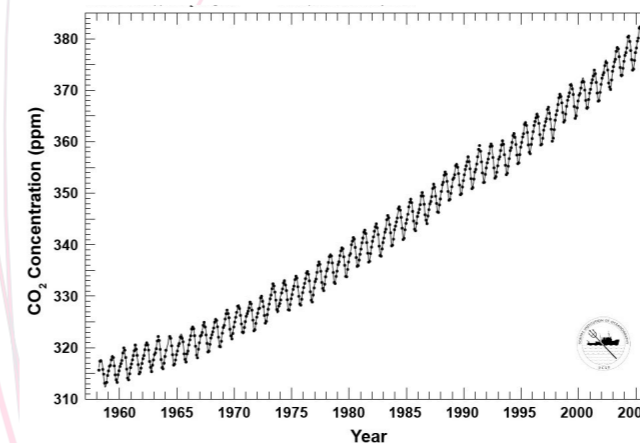


Imagen 3: Media mensual de la concentración de CO2. Observatorio de Mauna Loa

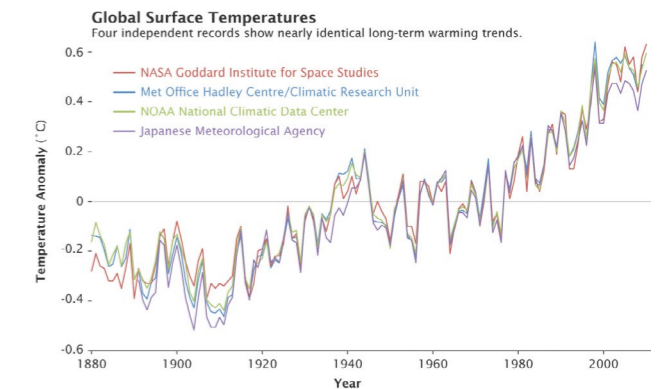


Imagen 4: Temperaturas anuales entre 1880 y 2014 registrados por la NASA, NOAA, Agencia Meteorológica de Japón y la Unidad de Investigación Climática del Reino Unido (Fuente: NASA Earth Observatory)

principales organizaciones de ciencia del clima del mundo llamado *United in Science* muestra los resultados de las últimas investigaciones en materia de cambio climático: emisiones de gases de efecto invernadero y partículas a la atmósfera, temperaturas, océanos, glaciares, vegetación, zonas costeras, alimentación, morbilidad y mortalidad y economía (United in Science, 2019). De una manera resumida, estos son los resultados:

- Ha sido el periodo de 5 años, 2015 – 2019, más caliente que cualquier otro periodo equivalente registrado. Se estima que actualmente la temperatura del planeta se encuentra 1,1 (± 0,1) °C por encima de los niveles preindustriales y 0,20 (± 0,08) °C por encima del periodo 2011 – 2015.
- El nivel del mar ha aumentado 3,04 mm/año entre el periodo de 1997 y 2006, 4 mm/año entre 2007 y 2016 relacionado con el aumento de las temperaturas de los mares y océanos y el deshielo de Groenlandia y el Ártico. Por otro lado, los océanos absorben un 25% de las emisiones anuales del dióxido de carbono antropogénico. Este gas reacciona con el agua y provoca un aumento de la acidez de los océanos. Las observaciones indican un aumento del 26% de la acidez de los océanos desde el inicio de la era industrial.
- El nivel de hielo del ártico en periodos de verano se ha visto reducido en un 12% por década en el periodo 1979 – 2018. En el Antártico, se alcanzaron los dos niveles mínimos históricos en 2017 y 2018 respectivamente. La masa total de hielo perdido aumentó de 40 gigatoneladas al año entre 1979 – 1990 a 252 giga toneladas al año entre 2009 y 2017.
- Las olas de calor han sido los episodios más peligrosos en el periodo entre 2015 y 2019, afectando a todos los continentes y estableciendo temperaturas récord. Un estudio llevado a cabo por la Organización Mundial de la Salud (OMS) muestra que el número de personas expuestas a estas olas de calor se ha incrementado en unos 125 millones. Por otro lado, el verano de 2019 dejó incendios sin precedentes en la región del Ártico, que, durante únicamente el mes de junio, liberaron más de 50 megatoneladas de dióxido de carbono a la atmosfera; una cantidad superior al acumulado para el mismo mes entre los años 2010 y 2018.
- La actividad ciclónica en 2018 fue la

más elevada de lo que llevamos de siglo. Estos eventos desencadenan las pérdidas económicas más elevadas en cuanto a fenómenos climáticos se refiere. En 2017, el periodo de huracanes fue de los más devastadores dejando pérdidas de más de 125 billones US\$ asociados con el huracán Harvey.

- Las investigaciones llevadas a cabo por la *FAO (Food and Agriculture Organizations of the United Nations)* y *Nutrition in the World*, muestran que la variabilidad del clima y los fenómenos extremos son los principales causantes en el aumento de la hambruna y las crisis alimentarias. Esto sucede porque estos fenómenos aumentan negativamente la disponibilidad, acceso, utilización y estabilidad de la comida.
- Con respecto a la economía, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estableció que, para un país con bajos y medios ingresos en vías de desarrollo, con una temperatura anual de 25°C, el efecto del aumento de 1°C supone una caída del crecimiento económico para dichos países de un 1,2%.

Si las emisiones de gases de efecto invernadero continúan durante la siguiente década, es muy probable que la temperatura media de la Tierra aumente muy por encima de los objetivos del Acuerdo de París. Para evitar esto, es necesaria una acción integral que abarque una **profunda descarbonización** a través de decisiones políticas, protección e intensificación de la biodiversidad y los sumideros de carbono y esfuerzos para remover el dióxido de carbono de la atmosfera (UN Climate Action Summit, 2019). Es en esta descarbonización donde juega un papel clave la ISR que, al incorporar los aspectos ASG en la toma de decisiones de inversión, ha experimentado un gran crecimiento en los últimos años.

Sin embargo, la información que publican las compañías a menudo no está estandarizada, es difícil de verificar y suele hacerse afirmaciones poco fiables

haciendo que, al final, la actividad de reporte acabe considerándose un lavado de imagen o *green washing* en lugar de un compromiso real. Las métricas de sostenibilidad - RSC - de las compañías se focalizan en cambios realizados en las prácticas habituales de negocio, pero ofrecen información limitada de cómo las actividades, productos y servicios de una compañía promueven el bienestar de las personas o preservan el medioambiente. Para mejorar estas métricas, se están investigando nuevos métodos de medida para cuantificar el impacto de las inversiones en el contexto externo de las compañías y usar estas medidas para la toma de decisiones (Vörösmarty et al., 2018).

Por otro lado, junto con las investigaciones y soluciones científicas, surgen iniciativas sociales a nivel europeo y global que se complementan entre sí para abordar los retos que plantea el cambio climático para los años que están por venir. Repasamos algunas de ellas.

## Iniciativas internacionales

### Directrices sobre la presentación de informes no financieros y su transposición al derecho interno

Estas directrices se recogen en la Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos, entró en vigor el 6 de diciembre de 2014.

Su finalidad es “ayudar a las sociedades a divulgar información no financiera (relacionada con factores ambientales, sociales y de gobernanza) de alta calidad, pertinente, útil, coherente y más comparable, de una manera que promueva un crecimiento y un empleo resilientes y sostenibles y que proporcione transparencia a las partes interesadas”.

Estas directivas se transpusieron al derecho interno a través de la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad.

Esta ley amplía el número de sociedades obligadas a presentar el estado de información no financiera frente al Real Decreto-ley 18/2007 que se circunscribía únicamente a las entidades de interés público con ciertos requisitos. Estas empresas tendrán que incluir en su informe de gestión consolidado un estado no financiero consolidado que contenga información para comprender la evolución, los resultados y la situación del grupo y el impacto de su actividad, relativa, como mínimo, a cuestiones medioambientales y sociales, así como relativas al personal, al respecto de los derechos humanos y a la lucha contra la corrupción y el soborno,

Con la Ley 11/2018 se obliga a:

- Empresas cuyo número de trabajadores durante el ejercicio sea mayor a 500
- Empresas que tengan consideración de entidades de interés público de conformidad con la legislación de auditoría de cuentas o bien que a cierre de ejercicio reúnan las condiciones siguientes:
  - > Que el total de las partidas de activo sea mayor a 20.000.000
  - > Que el importe neto de la cifra anual de negocio supere los 40.000.000
  - > Que el número medio de empleados durante el ejercicio sea mayor de 250.

Transcurridos tres años de la entrada en vigor de la Ley 11/2018, la obligación de presentar el estado de información no financiera será de aplicación:

- A sociedades con más de 250 trabajadores

- A empresas que tengan la consideración de entidades de interés público de conformidad con la legislación de auditoría de cuentas (exceptuando aquellas que tienen la calificación de empresas pequeñas y medianas de acuerdo con la Directiva 34/2013)
- A empresas que durante dos ejercicios consecutivos reúnan, a la fecha de cierre de cada uno de ellos, al menos una de las condiciones:
  - > Que el total de las partidas de activo sea mayor a 20.000.000
  - > Que el importe neto de la cifra anual de negocio supere los 40.000.000.

### Task force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD o Task Force)

El *Task Force* surge en diciembre del 2015 como respuesta del *Financial Stability Board (FSB)* a las crecientes demandas de una información útil y relacionada con los riesgos climáticos por parte de los participantes en los mercados financieros debido a la falta de información sobre las implicaciones financieras relacionadas en el clima en la información presentada por las empresas.

El objetivo es diseñar un conjunto de recomendaciones para presentar una información consistente que ayude a los participantes del mercado financiero a entender los riesgos derivados del clima y, en consecuencia, a dar más estabilidad al mercado financiero.

En su reporte del año 2017, el TCFD identificó una creciente demanda por parte de los actores del mercado financiero de una información financiera útil relacionada con el clima. Encontraron que, aunque ha habido un gran crecimiento en los reportes con información relacionada con el clima en distintos lugares, sigue siendo necesaria una estandarización para promover una alineación entre los distintos países y jurisdicciones del G-20, y proporcionar un

marco común para la elaboración de los informes financieros relacionados con el clima.

### Transición justa

La Transición Justa es un concepto que gira en torno al Acuerdo de París y está presente a lo largo de todos los artículos, este concepto se recoge en la exposición de motivos que dice: “teniendo en cuenta los imperativos de una reconversión justa de la fuerza laboral y de la creación de trabajo decente y de empleos de calidad, de conformidad con las prioridades de desarrollo definidas a nivel nacional”.

También la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible resalta la importancia de un crecimiento económico sostenible e inclusivo y un empleo y trabajo decente para todos. Cumplir con el ODS número 8 supondría crear 600 millones de empleos para el 2030 para alinearse con el crecimiento de la población mundial en edad de trabajar.

La Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático presentó en 2016 un estudio llamado “*Just Transition of the Workforce, and the Creation of Decent Work and Quality Jobs*” con el fin de proporcionar una idea de lo que es la transición justa y los principios para abordar dicha transición a nivel nacional. Se estipula que la transición justa sería alcanzar un sistema en el que toda la economía gira en torno a la sostenibilidad, incluyendo medidas para reducir la pérdida del empleo y evitar el efecto de la eliminación de la industria en las comunidades y trabajadores; y medidas para producir nuevos empleos y sectores decentes y “verdes”, y comunidades sanas. Esta transición se basa en tres pilares clave que son: política macroeconómica y sectorial para la descarbonización de los distintos sectores a través de incentivos a la hora de invertir en sectores clave como la energía o el transporte basados en energías renovables, políticas de empleo y políticas sociales (Worrall, Robers and Whitley, 2018).

### Objetivos Basados en Ciencia

Los Objetivos Basados en Ciencia (o *Science Based Targets (SBT)*) son aquellos que van en línea con las observaciones científicas hechas sobre la atmósfera y las emisiones de carbono. Es decir, midiendo las emisiones de los gases de efecto invernadero que han sido emitidos a la atmósfera desde que comenzó la revolución industrial, y teniendo un buen entendimiento de cómo esas emisiones han afectado al clima, se puede estimar el nivel de emisiones que nos podemos permitir para mantener la temperatura por debajo de los 2°C y la manera de hacerlo. Con estas estimaciones trasladadas a nivel de organización de las instituciones para cumplir con las mismas, tendríamos un objetivo basado en ciencia.

En este aspecto, la metodología más usada es conocida como *Sectorial Decarbonisation Approach (SDA)*. Ésta fue publicada en 2015 por el *Science-Based Targets initiative (SBTi)* una asociación entre CDP (el antiguo *Carbon Disclosure Project*), *UN Global Compact*, el *World Resources Institute* y *WWF*.

Esta metodología ayuda a las empresas a fijar SBTs en función de la descarbonización del sector o sectores en los que operan en función de los diferentes escenarios presentados por el IPCC y la *International Energy Agency* (Rickard, 2018) para mantener la temperatura media de la Tierra por debajo de 2°C. Por ejemplo, una empresa de tecnología que se propone reducir sus emisiones de gases de efecto invernadero en 50% para el año 2020 de sus centros logísticos y puntos de venta.

### Climate Action 100 +

*Climate Action 100 +* es una iniciativa de cinco años que surgió en diciembre del 2017 para asegurarse de que las empresas emisoras de gases de efecto invernadero (GEI) más grandes del mundo tomaban medidas para alinearse con los objetivos del Acuerdo de París.

Esta iniciativa se focaliza en las compañías que son clave para una transición hacia una

economía baja en carbono, considerados de ser importantes y constantes emisores de GEI. 161 compañías son causantes del 80% de las emisiones GEI provenientes de las empresas.

Para lograr la descarbonización, que consideran compleja y requiere estrategias únicas, los participantes de *Climate Action 100 +* han acordado una agenda común de compromiso basada en:

- Gobernanza
- Acción
- Presentación de información.

De momento el progreso es positivo, 77% de las juntas de las compañías tienen una clara responsabilidad relacionada con el clima (*Climate Action 100+*, 2019).

### Network for greening the financial system

La red para la “descarbonización” del sistema financiero (NGFS) es una red que nació en el año 2017 en el *One Planet Summit* celebrado en París por iniciativa de 8 bancos centrales y supervisores. Desde entonces, la NGFS ha crecido, contando actualmente con 42 miembros y 8 observadores representando a 5 continentes.

Esta red tiene como objetivo ayudar a fortalecer la respuesta global para cumplir con los objetivos del Acuerdo de París y aumentar el papel de las entidades financieras para gestionar los riesgos y movilizar el capital hacia inversiones verdes y/o bajas en carbón en el contexto de un desarrollo sostenible.

La NFGS publicó su primer informe en abril del 2017 donde establece las primeras recomendaciones con el objetivo de facilitar el papel del sector financiero en la consecución de los objetivos del Acuerdo de París.

En dicho informe establecen el cambio climático como fuente de un cambio estructural en la economía y el sistema

financiero y, en consecuencia, ha de incluirse en las resoluciones de los bancos centrales y supervisores. Por otro lado, se establece una serie de recomendaciones sobre el papel que pueden éstos y cómo las decisiones políticas pueden facilitar el trabajo (Network for Greening the Financial System, 2019).

## Ley de cambio climático española

A nivel nacional, en el año 2019 el gobierno aprobó el anteproyecto de ley de Cambio Climático y Transición Energética. La referencia de esta Ley es el Acuerdo de París, que es el acuerdo alcanzado en el COP21 de Naciones Unidas, se divide en, Título I, objeto, definiciones y principios, Título II sobre la Mitigación, Título III sobre la Adaptación, Título IV sobre la Fiscalidad Ambiental, Título V sobre la Transición Justa y Título VI sobre la Gobernanza climática (LCCTE, 2019).

## Grupo Técnico de Expertos en Finanzas Sostenibles (TEG)

El Grupo Técnico de Expertos en Finanzas Sostenibles (*Technical expert group on sustainable finance* (TEG)) es un grupo formado por la Comisión Europea para asistir, en línea con las propuestas legislativas de la Comisión del 2018, en:

- Un sistema de clasificación europeo – llamado *EU Taxonomy* – para determinar si una actividad es ambientalmente sostenible o no
- Un estándar de Bonos Verdes para la UE
- Metodologías para índices de referencia de la UE para el clima y divulgación
- Guías para mejorar los informes corporativos relacionados con el clima.

Un poco más de detalle con estas iniciativas son las siguientes (*European Commission*): Taxonomía de la Unión Europea, Bonos Verdes e iniciativa *EU Green Bond Standard*, Índices de referencia (*Benchmarks*) y Guías

para mejorar los informes corporativos relacionados con el clima.

## La Taxonomía de la Unión Europea

En junio del 2019, el Grupo Técnico de Expertos en Finanzas Sostenibles de la Unión Europea (*Technical Expert Group* o TEG) publicó un informe en el que se desarrollaba un sistema de clasificación a nivel de UE para actividades económicas medioambientales y sostenibles llamado "Taxonomía".

Dicha clasificación se hace con respecto a seis objetivos medioambientales basados en el Acuerdo de París y en los Objetivos de Desarrollo Sostenibles para el 2030, que son:

- Mitigación del cambio climático
- Adaptación al cambio climático
- Uso sostenible y protección del agua y los recursos marinos
- Transición hacia un modelo de economía circular, prevención de residuos y reciclaje
- Prevención y control de la polución
- Protección de los ecosistemas.

Para poder incluir dichas actividades en el informe de Taxonomía, tienen que cumplir una serie de requisitos:

1. Contribuir sustancialmente a uno o varios objetivos medioambientales
2. No perjudicar ninguno de los otros objetivos medioambientales
3. Cumplir con un mínimo de garantías sociales definidas por la Organización Internacional del Trabajo (ICO)
4. Cumplir con el criterio de *screening* recogido a través de una serie de leyes establecidas por la Comisión.

La clasificación de las actividades económicas se ha hecho en función de la *Nomenclature des Activités Économiques dans la Communauté Européenne* (NACE)

que es un standard de clasificación para la industria europea (Technical Expert Group on Sustainable Finance, 2019).

## Bonos Verdes y la iniciativa EU Green Bond Standard

Los cálculos estimados de la financiación necesaria para mitigar los efectos del cambio climático van desde los 200 billones de dólares hasta los 1.000 billones de dólares al año, sin contar con el aumento anual debido al inevitable calentamiento global que ya estamos experimentando. Esta cantidad es inasumible desde el punto de vista de los gobiernos y por ello, la financiación privada va a ser necesaria para complementarlos.

Hasta ahora, la inversión con criterios ASG se ha focalizado en la renta variable en lugar de la renta fija. Si bien es cierto que la inversión privada en renta variable permite invertir de una manera más directa sectores "verdes" como las energías renovables, tiene ciertos inconvenientes: falta de liquidez, volúmenes no muy elevados de inversión y costes relacionados de las *due diligence*.

Para promover la inversión verde en escalas mayores, hay que diseñar productos financieros que sean atractivos para grandes inversores, estos son los fondos de pensiones, los gestores de activos, fondos soberanos de inversión y *Endowments*. En las carteras de dichos inversores, la renta fija suele abarcar entre el 25% y 40% de sus activos.

Sin importar si estos grandes inversores persiguen estrategias ASG, los números muestran que hay un gran potencial en el mercado de la renta fija para acceder al capital para el desarrollo sostenible a través de inversores que valoran tantos bonos con alto grado de liquidez y *rating* y soluciones al cambio climático. Como consecuencia el Banco Mundial ha estado diseñando productos para financiar la mitigación y adaptación al cambio climático. Al ser emisor de deuda, se ha centrado en productos de renta fija, en concreto, los

lanzados en noviembre de 2008 dedicados a proyectos de adaptación y mitigación al cambio climático en países en vías de desarrollo: los bonos verdes o *green bonds* con *rating* AAA con alto grado de liquidez (Reichelt, 2010).

Dada la elevada tendencia del mercado de bonos verdes, el TEG está preparando un estándar de bonos verdes para bonos tanto listados como no listados con el objetivo de aplicar las mejores técnicas en el mercado. Será aplicable a proyectos verdes y emisores tanto en la UE como internacionalmente. El objetivo último que se persigue es aumentar el flujo de financiación para proyectos verdes y sostenibles. El año de publicación previsto es 2020 (Technical Expert Group on Sustainable Finance, 2019).

## Índices de referencia (*Benchmarks*)

Los índices de referencia climáticos son aquellos índices de inversiones que incorporan, junto a los objetivos de inversión financiera, objetivos específicos relacionados con la reducción de emisiones de GEI y la transición a una economía baja en carbono. Por tanto, tendremos dos tipos de índices:

- Índices de transición climática (EU CTB)
- Índices alineados con los objetivos del Acuerdo de París (EU PAB)
- En ambos casos se incorporan los criterios ASG.

Con esto se pretende aumentar la transparencia del mercado y ser una herramienta de confianza de referencia para los inversores.

## Guías para mejorar los informes corporativos relacionados con el clima

El TEG publicó su informe final sobre los informes corporativos relacionados con el clima en enero del 2019.

La Comisión Europea, basándose en el trabajo del TEG, ha desarrollado nuevas

guías para los informes relacionados con el clima. Estas nuevas guías vienen a complementar a las existentes guías no vinculantes en reportes no financieros publicados en 2017 por la Comisión Europea. Serán consistentes con los requerimientos del *Non-Financial Reporting Directive* (NFRD) e integrarán las recomendaciones del *Task Force* (TFCD). Estas guías proveerán una ayuda a las compañías para hacer los informes sobre impactos de sus negocios en el clima y los impactos del cambio climático en sus actividades (Directrices sobre la presentación de informes no financieros: suplemento sobre la información relacionada con el clima).

## Bonos de transición

Como se ha comentado, los Bonos Verdes están enfocados únicamente a aquellas actividades sostenibles con el medioambiente que desean obtener una financiación dejando a otras empresas menos sostenibles fuera del mercado.

En consecuencia, recientemente se ha empezado a acuñar el término “Bono de transición” que está enfocado para financiar a empresas no tan sostenibles pero que quieren realizar una disminución de sus emisiones, como, por ejemplo, una compañía de petróleo que quiere construir sumideros de carbono para reducir su huella de carbono.

Pese a que aún no hay un consenso en qué tipo de compromiso deberían adquirir estas empresas, se espera que los emisores de los bonos fijen el objetivo específico de su financiación y los objetivos sostenibles que se persiguen.

La diferencia clave con un bono verde es que, mientras un bono verde está restringido a financiar proyectos que no afecten al medioambiente, el bono de transición se enfoca más en las intenciones del emisor, es decir, en su compromiso por volverse más “verde” (Freke, 2019).

## Conclusión y futuras líneas de trabajo

Como se ha podido apreciar, el cambio climático es fenómeno que amenaza de muy diversas maneras a una escala global. Actualmente se están empezando a apreciar los primeros síntomas de sus consecuencias a nivel mundial y según el IPCC, estas consecuencias irán a peor si no empezamos a disminuir de una manera drástica las emisiones de gases de efecto invernadero.

Para ello, será necesario un cambio en el modelo económico con el fin de descarbonizarlo implicando unos elevados costes. En esta situación, el papel de las finanzas está empezando a pasar a un primer plano debido a su capacidad de mover una gran cantidad de capital hacia inversiones más sostenibles y responsables con estrategias ASG.

A nivel internacional, esta demanda está empezando a ser satisfecha con diversas iniciativas como los Bonos Verdes y su estandarización, los índices de referencia climáticos o la Taxonomía de la UE, que clasifica las distintas actividades económicas en función de su impacto o contribución al cambio climático y el medioambiente entre otros.

Sin embargo, el progreso es lento porque, si bien es verdad que las políticas a nivel nacional son ambiciosas, habría que ver si se ajustan a la realidad social y económica del país y si cumplirían con los requerimientos de una transición justa.

Sería interesante para futuras investigaciones comprobar si las políticas tan ambiciosas por parte de las partes firmantes del Acuerdo de París están preparadas, política, social y económicamente, para afrontar los requerimientos de este y si realmente están preparadas para asumir una transición tan rápida como necesaria hacia un sistema bajo en carbono.

## Referencias

Batten S., R. Sowerbutts y M. Tanaka (2016). “Let’s talk about the weather: the impact of climate change on central banks”. Working papers 603, Bank of England.

Campiglio, E., Dafermos, Y., Monnin, P., Ryan-Collins, J., Schotten, G., & Tanaka, M. (2018). Climate change challenges for central banks and financial regulators. *Nature Climate Change*, 8(6), 462–468. doi:10.1038/s41558-018-0175-0.

Climate Action 100+ (2019). Climate Action 100+ - Progress Report.

*Directrices sobre la presentación de informes no financieros: suplemento sobre la información relacionada con el clima.*

European Commission - European Commission. (2019). Technical expert group on sustainable finance (TEG). [online] Available at: [https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group\\_en#benchmarks](https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_en#benchmarks) [Accessed 7 Nov. 2019].

Eurosif (2016). European SRI Study. [online] Bruselas: Eurosif. Available at: <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2016/11/SRI-study-2016-HR.pdf> [Accessed 5 Nov. 2019].

Freke, T. (2019). Bloomberg - Are you a robot?. [online] Bloomberg.com. Available at: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-07-14/how-transition-bonds-can-help-polluters-turn-green-quicktake> [Accessed 7 Nov. 2019].

*Ley de Cambio Climático y Transición Energética.*

Network for Greening the Financial System (2019). A call for action: Climate change as a source of financial risk.

Rickard, G. (2018). What exactly is a science-based target? - Carbon Trust. [online] Carbontrust.com. Available at: <https://>

[www.carbontrust.com/news/2018/09/what-exactly-is-a-science-based-target/](http://www.carbontrust.com/news/2018/09/what-exactly-is-a-science-based-target/) [Accessed 6 Nov. 2019].

Reichelt, H. (2010). Green bonds: a model to mobilise private capital to fund climate change mitigation and adaptation projects. The World Bank.

Task Force on Climate-related Financial Disclosures (2017). Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures. Task Force on Climate-related Financial Disclosures.

Technical Expert Group on Sustainable Finance (2019). Report on EU Green Bond Standard. Technical Expert Group on Sustainable Finance.

Technical Expert Group on Sustainable Finance (2019). Taxonomy Technical Report. Technical Expert Group on Sustainable Finance.

UN Climate Action Summit (2019). United in Science. Future Earth.

United Nations (2019). Just Transition of the Workforce, and the Creation of Decent Work and Quality Jobs. Geneva: United Nations.

Vörösmarty, C., Osuna, V., Koehler, D., Klop, P., Spengler, J., Buonocore, J., Cak, A., Tessler, Z., Corsi, F., Green, P. and Sánchez, R. (2018). Scientifically assess impacts of sustainable investments. *Science*, 359(6375), pp.523-525.

Weart, S. (2019). The Carbon Dioxide Greenhouse Effect. [online] History.aip.org. Available at: <https://history.aip.org/history/climate/co2.htm> [Accessed 7 Nov. 2019].

Worrall, L., Roberts, L. and Whitley, S. (2018). Enabling a just transition to a low-carbon economy in the energy sector. Overseas Development Institute for the HSBC Centre of Sustainable Finance.



## Miembros asociados de Spainsif



# spainsif

C/ Velázquez, 157, planta 1ª. 28002 Madrid  
 915 245 777 | info@spainsif.es  
 www.spainsif.es