



LA DIMENSIÓN SOCIAL DE LA INVERSIÓN SOSTENIBLE



Título

Colección Estudio temático Spainsif
La dimensión social de la inversión sostenible

Edita

Spainsif - Foro español de inversión socialmente responsable
C/ Velázquez, 157 – Planta 1ª. 28002 Madrid
www.spainsif.es

© Spainsif

ISSN: 2660-6941

Depósito Legal: M-31778-2020

Madrid, 2020

Estudio financiado con la colaboración de la Dirección General del Trabajo Autónomo, de la Economía Social y de la Responsabilidad Social de las Empresas del Ministerio de Trabajo y Economía Social.

AVISO: En este estudio se recopila y elabora información junto con las valoraciones que se derivan, pero, en ningún caso, reflejan opiniones ni posicionamientos de Spainsif o de sus asociados.

CONTENIDO

Resumen Ejecutivo	4
Introducción	5
1. Estado de la inversión sostenible en España	5
1.1. Cuestiones sociales frecuentes por estrategia de inversión sostenible (exclusión, <i>best in class</i> , inversión temática, inversión de impacto, etc.)	5
2. Aspectos sociales en los marcos de referencia de la inversión sostenible	7
2.1. La Agenda 2030 de Naciones Unidas y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)	7
2.2. Las directivas europeas de divulgación de información no financiera	8
2.3. Las guías de <i>reporting</i> de memorias de sostenibilidad: GRI, SASB, IR	8
3. Los efectos sociales de la transición ecológica: la transición justa	10
3.1. Transición justa en la regulación europea	10
3.1.1. <i>Green Deal</i> : Plan de inversiones para una Europa sostenible	10
3.1.2. Plan de Acción en Finanzas Sostenibles	11
3.2. Transición justa en la Ley de Cambio Climático española	11
4. Adaptación al <i>shock</i> de mercado por el COVID-19	12
4.1. Programa <i>Next Generation EU</i>	12
4.2. Comportamiento de la inversión sostenible	13
4.3. El apremio de las necesidades sociales	13
5. Perspectivas de futuro	13
5.1. Inversión de impacto	13
5.1.1. Bonos sociales y bonos de impacto social	14
5.2. Taxonomía social	14
6. Conclusiones	15

RESUMEN EJECUTIVO

La inversión sostenible supuso en España un total de 285.454 millones de euros en 2019. Este tipo de inversión se materializa a través de la aplicación de diferentes estrategias como la exclusión simple, que elimina del universo de inversión actividades controvertidas, la exclusión en base a normas internacionales, la selección positiva de las entidades con mejor desempeño o *best in class*, y la integración, entre otras. Aunque tradicionalmente la parte ambiental ha supuesto la mayor ratio de la inversión sostenible, los aspectos sociales siempre se han contemplado, con una relevancia creciente en estos últimos años y especialmente en este, que ha quedado marcado por la emergencia sanitaria.

Como impulsores de los componentes sociales en la inversión sostenible, procede subrayar la contribución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la Agenda 2030 de las Naciones Unidas, que incluyen aspectos como acabar con la pobreza y el hambre o alcanzar el crecimiento económico y trabajo digno, entre otros.

En cuanto al marco regulatorio europeo, hay que destacar la Directiva de información no financiera traspuesta a la legislación española en 2018, que presta especial atención a los aspectos sociales

de diversidad, género, distribución del trabajo, relaciones con partes interesadas y efectos sobre la comunidad, de los que tienen ya obligación de reportar muchas empresas. Aunque no existe una metodología unificada de *reporting*, y eso complica la comparabilidad además de generar confusión, es reseñable la aportación de las principales iniciativas internacionales en la materia, como son GRI, SASB o IR, que incorporan específicamente los aspectos sociales.

Contemplando las iniciativas relacionadas con la transición ecológica, incentivada por el Pacto Verde Europeo, se establecen mecanismos para que la transición sea justa; es decir, que no deje a nadie atrás y que mitigue los impactos negativos que la descarbonización pueda tener en los distintos sectores y regiones. En el caso de España, el proyecto de Ley del Clima recoge un Título específico dedicado a este fin.

A falta de una taxonomía social, demanda que ha sido escuchada por los reguladores que han comenzado a trabajar en ella, en la taxonomía verde se recogen aquellas actividades económicas que tienen contribución sustancial a los objetivos

ambientales de la UE y se obliga a demostrar el cumplimiento de unas garantías sociales mínimas a través de la alineación con directrices y normativa internacional en materia de trabajo, asociación y derechos humanos.

En la recuperación de la recesión provocada por el COVID-19, en la que la inversión sostenible ha experimentado mejores comportamientos que la tradicional, se contemplan como mecanismos fundamentales aquellos relacionados con los componentes sociales, como la financiación vía emisiones de bonos sociales o bonos COVID-19, que, incentivados por el programa *Next Generation EU*, ayudarán a movilizar la financiación necesaria para recuperar la economía sin dejar de lado los objetivos ambientales marcados.

Palabras clave: Inversión Sostenible, Aspectos sociales, Información No Financiera, Sociedad, Objetivos de Desarrollo Sostenible, COVID-19, recuperación, Inversión de Impacto, Bonos sociales.



INTRODUCCIÓN

El sistema financiero no es ajeno a la situación social de cada momento e incide en la misma de forma directa y contundente. Los impactos sociales de las finanzas están cada vez más conectados con la creación o pérdida de empleo, al igual que con la capacidad económica de los ciudadanos, siendo, en última instancia, quienes propician el empeoramiento o mejora en la calidad de vida y bienestar social.

En el contexto del COVID-19, recesión económica y deterioro del bienestar social, con incidencia directa en la pérdida de puestos de trabajo y restricciones en la capacidad económica (consumo y ahorro), las finanzas sostenibles pueden y deben desempeñar un protagonismo singular, como portadores de soluciones que mitiguen la crisis y permitan una rápida e intensa recuperación económica y social. En este estudio se aportan valoraciones que explican cómo se puede manifestar esta capacidad de mejora en el ámbito social desde las finanzas sostenibles.

Se han tenido en cuenta los efectos de las externalidades sociales, tanto positivas como negativas de la actividad económica y las dificultades de definición y medición. Además, se ha contemplado que los canales de comunicación están abiertos entre las partes interesadas y la comunidad, superando la visión limitada de los aspectos sociales relacionados tan solo con los derechos laborales.

Como una constante, destaca que la relevancia social tiene cada vez más un valor determinante desde el enfoque del inversor institucional, atendiendo a los criterios de la responsabilidad social corporativa y el aumento del peso que han tomado las opiniones de todas las partes interesadas en el desarrollo de los negocios.

El objetivo principal de este estudio es, por tanto, aportar información sobre los aspectos sociales que la inversión sostenible contempla, tanto en el momento actual como la tendencia para los próximos años.

1. ESTADO DE LA INVERSIÓN SOSTENIBLE EN ESPAÑA

La inversión sostenible o socialmente responsable, conocida por sus siglas (ISR), es aquella que sigue una política de inversión que, adicionalmente a los aspectos financieros, considera criterios ambientales, sociales y de buen gobierno.

En el estudio «La inversión sostenible y responsable en España» elaborado por Spainsif¹ a partir de la información de 33 gestoras y propietarios de activos, que representan el 65% del total del mercado, los activos gestionados bajo esta política alcanzaron los 285.454 millones de euros en 2019. Este dato supone la consolidación de la tendencia alcista que este tipo de inversión ha seguido en los últimos años, ganando peso con respecto al total.

Aunque tradicionalmente el medio ambiente ha supuesto gran parte de la inversión sostenible, como cuestiones sociales que se tienen en consideración en la ISR se incluyen aspectos de explotación laboral, derechos humanos, discriminación, diversidad e inclusión social, entre otros.

1.1. Cuestiones sociales frecuentes por estrategia de inversión sostenible (exclusión, *best in class*, inversión temática, inversión de impacto, etc.)

La inversión sostenible se integra en las distintas entidades inversoras y carteras a través de la aplicación de uno o varios criterios o estrategias que permiten definir productos acordes con la filosofía de inversión y con los principios éticos, sociales, ambientales y de gestión establecidos.

¹ Estudio «La inversión socialmente responsable en España» 2020. Spainsif. Disponible en: <https://www.spainsif.es/estudio-spainsif-2020/>

La primera aproximación a la inversión sostenible implica la aplicación de criterios de exclusión, exclusiones simples, mediante las cuales se dejan fuera del universo de inversión sectores controvertidos, como la fabricación de armas, la energía nuclear o el tabaco. A menudo, estas exclusiones responden a problemáticas sociales o a sectores con efectos negativos sobre las personas. Según los datos del estudio de Spainsif, el 73% de los encuestados declaró excluir de sus inversiones las relacionadas con bombas de racimo y minas anti-persona. En un porcentaje algo menor, el 61%, se excluyen las armas de destrucción masiva, seguido por el tabaco, con un 42% de las respuestas. Los Derechos Humanos y los temas laborales suponen un 30% de las exclusiones.

Otra forma de selección sencilla es el *screening* basado en normas, centrado en la exclusión de entidades que no cumplen normas internacionales en materia ASG, como las desarrolladas por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), las Naciones Unidas y sus agencias, *UN Global Compact*, conocido en España como el Pacto Mundial, la Organización Internacional del Trabajo (OIT), el Fondo de las Naciones Unidas para la Infancia (UNICEF) o el Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Refugiados (ACNUR). A este respecto, el 60% de los encuestados cuenta con una política formal de *screening* basado en normas. Entre las normas más usadas destacan Pacto Mundial y los Principios y Derechos Fundamentales en el Trabajo de la Organización Internacional del Trabajo (OIT).

Del mismo modo que se aplican exclusiones negativas, que eliminan candidatos del universo de inversión, existe una estrategia de selección positiva o *best in class*, en la que se selecciona a aquellas empresas con mejor calificación dentro de su sector en términos de cumplimiento de criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo.

Es destacable cómo la estrategia de inversión sostenible que va ganando peso en los últimos años y que supone el mejor indicador de calidad de la inversión ASG es la de integración. Esta estrategia, que es en este momento la segunda más aplicada en el mercado español, se basa en el análisis de las variables sociales, ambientales y de gobernanza dentro del mismo análisis de inversión, incorporando indicadores de desempeño de estos ámbitos al proceso de selección de la cartera.

La relación de los inversores ASG con las empresas se materializa en las estrategias de *engagement* y *voting*, mediante las cuales se busca un alineamiento entre la política de inversión y la actividad de las empresas que componen la cartera. A este respecto, el 58% de las empresas encuestadas declara tener una política formal del *engagement* y hace públicos los resultados de sus campañas. En cuanto al *voting* o ejercicio del derecho de voto, el 67% de las entidades cuentan con una política formal y el 47% publica el sentido de sus votaciones.

Como estrategia singular, destacan las inversiones de impacto, que han experimentado un crecimiento especialmente significativo tanto a nivel del mercado español como a nivel europeo. Las inversiones de impacto incluyen, como aspectos diferenciales, la búsqueda de un impacto medible en términos ambientales, sociales y de gobernanza. El desarrollo de las inversiones de impacto se materializa desde un enfoque de activos líquidos, renta fija y renta variable; y desde un enfoque de activos ilíquidos, más relacionados con las modalidades de capital riesgo social, emprendimiento y *crowdfunding*, ligados directamente a proyectos de emprendimiento social y ambiental.

En España, supone el 10% de los activos ASG, un total de 29.567 millones de euros, canalizados hacia proyectos como la agricultura sostenible, vivienda asequible, sanidad universal y accesible, acceso a agua limpia, tecnologías renovables... a través de vehículos de inversión como fondos de inversión, fondos cotizados (ETF) o los bonos verdes y sociales.



2. ASPECTOS SOCIALES EN LOS MARCOS DE REFERENCIA DE LA INVERSIÓN SOSTENIBLE

Los aspectos sociales, que originariamente se contemplaban solo dentro de la aproximación filantrópica, actualmente se tienen en cuenta como aportación de valor para los inversores ASG en términos de riesgos y rentabilidad. Las empresas con un mejor comportamiento en los aspectos sociales suelen aportar calificaciones positivas desde el enfoque de riesgos a la vez que rentabilidades competitivas para los inversores. Por otro lado, las limitaciones existentes respecto al universo de inversión ASG ya han sido superadas.

Las políticas de responsabilidad social empresarial que se han desarrollado y generalizado en las grandes y medianas empresas, especialmente las cotizadas, han posibilitado que los aspectos sociales se conciban de una forma integral, llegando hasta el inversor a través del *reporting* de sostenibilidad, que incluye cómo su actividad afecta a los diferentes agentes sociales.

2.1. La Agenda 2030 de Naciones Unidas y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)

En 2015, todos los Estados Miembros de las Naciones Unidas aprobaron 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) como parte de la Agenda 2030, en la cual se establece un plan para alcanzar estos objetivos en 15 años. Estas metas tienen un fuerte componente social, incentivado por las desigualdades y carencias existentes a nivel mundial. Entre los objetivos y metas planteados se recogen: poner fin a la pobreza, como objetivo número uno, en segundo lugar, acabar con el hambre y garantizar la seguridad alimentaria, salud y bienestar como tercer objetivo, seguidos de alcanzar una educación de calidad, igualdad de género y empoderamiento de la mujer, abastecimiento de agua y saneamiento, reducir las desigualdades tanto entre países como dentro de los mismos, y garantizar la paz y la justicia.

En relación con las finanzas, resulta especialmente relevante el Objetivo 8 de “Trabajo decente y crecimiento económico”, que recoge entre sus metas *“lograr el empleo pleno y productivo y el trabajo decente para todas las mujeres y los hombres, incluidos los jóvenes y las personas con discapacidad, así como la igualdad de remuneración por trabajo de igual valor”* o *“Adoptar medidas inmediatas y eficaces para erradicar el trabajo forzoso y poner fin al trabajo infantil en todas sus formas en 2025”*, sin perder el foco en otras metas financieras como *“Mantener el crecimiento económico per capita, de conformidad con las circunstancias nacionales y, en particular, un crecimiento del producto interno bruto de al menos el 7% anual en los países menos adelantados”* o *“Fortalecer la capacidad de las instituciones financieras nacionales para fomentar y ampliar el acceso a los servicios bancarios, financieros y de seguros para todos”*.

Los ODS son frecuentemente utilizados como referencia para los reportes de sostenibilidad; sin embargo, es difícil cuantificar la aportación de las entidades al logro de estos objetivos globales y no existe un sistema unificado de divulgación en base a ellos.

Desde el enfoque del inversor ASG, los reportes de sostenibilidad de las empresas respecto a los ODS suelen ser complementados y ajustados a los propios indicadores de inversión ASG, atendiendo al mandato fiduciario del inversor institucional. Para ello, los inversores ASG cuentan con proveedores de calificación y *rating* especializados, que tienen su propia aproximación cuantitativa a los aspectos sociales relacionados con cada ODS (incluidos en el diseño del vehículo de inversión del que se trate).

Además, estos objetivos han inspirado un tipo de inversión de impacto focalizado en canalizar fondos hacia su consecución. Según el estudio realizado por Spainsif, el 10% de las inversiones de impacto monitorizadas tienen como objetivo contribuir a alcanzar los ODS.

Resulta interesante analizar cómo las inversiones específicas en ODS tienen especial reconocimiento en países en vías de desarrollo, tal y como muestra el estudio de Spainsif 2020 en su anexo dedicado a América Latina, dado que estos objetivos tratan muchos de los aspectos sensibles de las sociedades

menos favorecidas.

Para saber más



www.un.org/sustainabledevelopment/es/objetivos-de-desarrollo-sostenible/

2.2. Las directivas europeas de divulgación de información no financiera

Con la publicación de la Ley 11/2018² de información no financiera y diversidad, por la que se trasponía la Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, el reporte o divulgación de los aspectos extra financieros de las empresas pasó de ser voluntario a requisito legal para muchas de ellas.

En concreto, la ley da especial énfasis a los aspectos sociales, con especial relevancia al tratamiento de la igualdad de género, y establece la necesidad de informar sobre temáticas como el empleo, estableciendo indicadores como el número total y distribución de empleados por sexo, edad, país y clasificación profesional; empleados con discapacidad, brecha salarial, la remuneración de puestos de trabajo o la implantación de políticas de desconexión laboral; organización del trabajo y del diálogo social, incluidos procedimientos para informar y consultar al personal y negociar; formación o planes de igualdad; la integración y la accesibilidad universal de las personas con discapacidad, entre otros.

Además, establece requisitos de información sobre el respeto a los derechos humanos, la lucha contra la corrupción y el soborno, y sobre las relaciones con la sociedad, en que destacan los compromisos de la empresa con el desarrollo sostenible y el impacto de la actividad de la empresa en el empleo y el desarrollo local; las relaciones mantenidas con los actores de las comunidades locales y las modalidades del diálogo con éstos y la inclusión en la política de compras de cuestiones sociales, de igualdad de género, etc.

La propuesta de reglamento de esta directiva se encuentra en revisión y, entre otras cuestiones, en el reciente proceso de consulta pública se ha manifestado por parte de algunas partes interesadas la preocupación por la falta de definición de la metodología de reporte que unifique los indicadores y permita la comparabilidad de riesgos e impactos reales de las empresas en materia de sostenibilidad y la carencia de mecanismos de supervisión efectiva y verificación imparciales que certifiquen la validez de esta información. La adopción de este reglamento está prevista para el primer trimestre de 2021.

2.3. Las guías de reporting de memorias de sostenibilidad: GRI, SASB, IR

El inversor ASG necesita un nivel de información elevado de las empresas que van a componer su cartera de inversión, siendo fundamental el nivel de transparencia del mercado, así como la homogeneidad de la información, a efectos comparativos.

Como herramientas básicas para el inversor ASG destacan las guías de *reporting* de las memorias de sostenibilidad, sobre las que se aporta un análisis general.

En este momento existen diferentes iniciativas internacionales dirigidas a establecer objetivos e indicadores con los que las entidades puedan identificar, medir e informar sobre su desempeño en el ámbito de la responsabilidad social corporativa. Sin embargo, la diversidad de estas metodologías en cuanto a su alcance y definición dificulta las comparativas de los estados de información no financiera y memorias de sostenibilidad. Es por ello por lo que, tanto empresas como partes interesadas, piden que se establezcan criterios únicos o equivalencias entre estándares que permitan medir y seleccionar aquellas entidades que mejor integran los aspectos ambientales, sociales y de buen gobierno.

En esta línea, en septiembre de 2020, la organización CDP, el *Climate Disclosure Standards Board* (CDSB), *Global Reporting Initiative* (GRI), el *International Integrated Reporting Council* (IIRC) y el *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB) anunciaron su disposición y compromiso para trabajar de forma conjunta en

² 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.

la definición del contenido de informes corporativos y su comparabilidad y el compromiso de colaborar para lograrlo³.

El *International Integrated Reporting Council* (IIRC) es una coalición mundial de reguladores, inversores, empresas, emisores de normas, la profesión contable, el mundo académico y las ONG que promueve la comunicación sobre la creación de valor como el siguiente paso en la evolución de los informes corporativos. Su principal misión es establecer informes y pensamiento integrados dentro de la práctica comercial convencional como norma en los sectores público y privado.

Para saber más



www.integratedreporting.org

Por su parte, la *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB) *Foundation* tiene como misión establecer y mejorar los estándares de divulgación específicos de la industria en temas ambientales, sociales y de gobernanza de importancia financiera, es decir, vinculados al concepto de materialidad, que faciliten la comunicación entre empresas e inversores sobre información útil para la toma de decisiones. El establecimiento de estándares se logra a través de un proceso riguroso que incluye investigación basada en evidencia y una participación amplia y equilibrada de las partes interesadas.

Para saber más



www.sasb.org

En cuanto a *Global Reporting Initiative*, más conocido por sus siglas GRI, tiene como misión permitir que las organizaciones sean transparentes y asuman la responsabilidad de sus impactos, gracias a sus estándares de informes de sostenibilidad, que son los más utilizados. Cuenta con estándares específicos para temáticas como la lucha contra la corrupción, la no discriminación, la libertad de asociación y negociación colectiva, el trabajo infantil, la salud y la seguridad ocupacional, o la gestión fiscal.

Para saber más



www.globalreporting.org/

Desde la Fundación ONCE se elaboró en 2019 una guía para ayudar a las organizaciones a reportar los aspectos relacionados con discapacidad en base a los estándares establecidos por GRI

Puede consultar el documento en: <https://biblioteca.fundaciononce.es/publicaciones/colecciones-propias/programa-operativo/disability-sustainability-reporting>

Específicamente enfocado al sector financiero se encuentra la iniciativa, promovida por las Naciones Unidas, “Principios para la Inversión Responsable” más conocido por sus siglas en inglés (PRI). PRI trabaja para establecer un sistema financiero global y sostenible incentivando la adopción de sus seis principios, entre los que se encuentra “*procurar una divulgación adecuada de los asuntos ASG por parte de las entidades en las que invierten*”, promoviendo el buen gobierno corporativo, la integridad y la rendición de cuentas. Los signatarios de PRI deben reportar a la entidad en base a su marco establecido reconocido a nivel global.

Para saber más



www.unpri.org

Finalmente, la *International Financial Reporting Standards Foundation*, conocida por sus siglas IFRS, es una organización internacional sin ánimo de lucro responsable de desarrollar estándares contables que aporten transparencia, responsabilidad y eficiencia a los mercados financieros de todo el mundo. Esa iniciativa está apoyada por entidades como el G20, la Junta de Estabilidad Financiera y el Banco Mundial. Aunque está centrada en establecer estándares de información financiera y contable, también cuenta con modelos para temáticas como beneficios a los empleados, activos intangibles o presentación de documentación fiscal.

Para saber más



www.ifrs.org

³ “Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting” Summary of alignment discussions among leading sustainability and integrated reporting organisations CDP, CDSB, GRI, IIRC and SASB. Septiembre 2020

3. LOS EFECTOS SOCIALES DE LA TRANSICIÓN ECOLÓGICA: LA TRANSICIÓN JUSTA

Ajustar el sistema económico a un modelo más eficiente y ecológico necesita de cambios que tendrán efectos sobre la población. Por ello, es necesario integrar la variable social en esta transición, garantizando medidas que minimicen el impacto laboral y económico en las poblaciones más afectadas.

3.1. Transición justa en la regulación europea

A raíz de la Decisión del Consejo Europeo de 2019 de respaldar el objetivo de neutralidad climática para 2050, la Comisión propuso, en marzo de 2020, la Ley Europea del Clima⁴, que convierte la neutralidad climática de las emisiones en un requisito legal. En su artículo 3 establece la *"necesidad de garantizar una transición justa y socialmente equitativa"* en la trayectoria para alcanzar la neutralidad climática en consonancia con lo establecido en el "Pacto Verde Europeo".

3.1.1. Green Deal: Plan de inversiones para una Europa sostenible

El 28 de noviembre de 2019, el Parlamento europeo declaró la emergencia climática. A esta comunicación le siguió, en diciembre de 2019, la relativa al "Pacto Verde Europeo"⁵, también conocido como *European Green Deal*, en la que establece una nueva política de crecimiento basada en objetivos climáticos y medioambientales ambiciosos y en procesos participativos que reúnen a los ciudadanos, las ciudades y las regiones en la lucha contra el cambio climático.

Para financiar el Pacto Verde Europeo y hacer posible esta transformación se da a conocer, en enero de 2020, el "Plan de Inversiones para una Europa Sostenible" o "Plan de Inversiones del Pacto Verde Europeo"⁶, que pretende ser el marco propicio para facilitar y estimular las inversiones públicas y privadas necesarias para la transición y movilizar un mínimo de un billón de euros de inversiones sostenibles en la próxima década. Además, incorpora el Mecanismo para una Transición Justa (MTJ), que proporciona apoyo específico para contribuir a la movilización para mitigar el impacto socioeconómico de la transición.

Según el Plan, el Mecanismo para una Transición Justa se centra en aquellas regiones y sectores más afectados sobre los que, dada su dependencia de los combustibles fósiles y los altos niveles de intensidad de emisión de gases de efecto invernadero de sus actividades, se prevé un declive de la producción económica y del empleo.

El Mecanismo para una Transición Justa se añadirá a la contribución sustancial del presupuesto de la UE a través de todos los instrumentos directamente relacionados con la transición, en particular el Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER) y el Fondo Social Europeo Plus (FSE+) y constará de tres pilares: 1) un Fondo de Transición Justa ejecutado en régimen de gestión compartida, 2) un régimen específico en InvestEU, y 3) un mecanismo de préstamo al sector público con el Grupo BEI para movilizar inversiones adicionales en favor de las regiones afectadas. El Fondo de Transición Justa se utilizará principalmente para conceder subvenciones; el régimen de transición específico previsto en el marco de InvestEU atraerá inversiones privadas, y la asociación con el BEI movilizará financiación pública.

⁴ REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO por el que se establece el marco para lograr la neutralidad climática y se modifica el Reglamento (UE) 2018/1999 («Ley del Clima Europea»)

⁵ COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSEJO EUROPEO, AL CONSEJO, AL COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO Y AL COMITÉ DE LAS REGIONES El Pacto Verde Europeo COM/2019/640 final

⁶ COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSEJO, AL COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO Y AL COMITÉ DE LAS REGIONES Plan de Inversiones para una Europa Sostenible Plan de Inversiones del Pacto Verde Europeo COM/2020/21 final

El Fondo de Transición Justa⁷ se centra en la diversificación económica de los territorios más afectados por la transición climática, el reciclaje y la inclusión activa de sus trabajadores y demandantes de empleo. La admisibilidad de las inversiones en virtud de los otros dos pilares del Mecanismo para una Transición Justa será más amplia, a fin de apoyar actividades relacionadas con la transición energética. El régimen específico InvestEU abarcará proyectos de infraestructuras de energía y transporte, incluidas las infraestructuras de gas y la calefacción urbana, así como proyectos de descarbonización. En el marco del instrumento de préstamo público con el BEI, las autoridades estarán capacitadas para implementar medidas que faciliten la transición a la neutralidad climática. Los proyectos van desde las infraestructuras de energía y transporte hasta las redes de calefacción urbana, así como medidas de eficiencia energética, incluida la renovación de edificios.

Se desbloquearán recursos públicos y privados adicionales mediante un marco reglamentario coherente, en particular las normas sectoriales sobre ayudas estatales, lo que creará oportunidades para facilitar el uso de los fondos nacionales para proyectos coherentes con los objetivos de transición justa. El apoyo en materia de asesoramiento y la asistencia técnica a las regiones también formarán parte integrante del Mecanismo para una Transición Justa.

3.1.2. Plan de Acción en Finanzas Sostenibles

Desde 2018, la UE viene trabajando en el establecimiento de nueva regulación que aporte un marco general a las finanzas sostenibles y aporte la seguridad jurídica necesaria para que los diferentes actores puedan operar con garantías. A este respecto, cabe destacar la publicación en julio de 2020 del Reglamento de taxonomía⁸ por el que se establecen los criterios para determinar si una actividad económica se considera medioambientalmente sostenible a efectos de fijar el grado de sostenibilidad medioambiental de una inversión.



Aunque la taxonomía de finanzas sostenibles se centra, por el momento, en aspectos ambientales, para que una actividad económica se considere alineada con la misma, además de cumplir con los criterios técnicos establecidos y «no causar un perjuicio significativo» al resto de objetivos, debe estar en consonancia con unas garantías sociales mínimas en las que se recoge específicamente: *“los procedimientos aplicados por una empresa que lleve a cabo una actividad económica para garantizar la conformidad con las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales y de los Principios Rectores de las Naciones Unidas sobre las empresas y los derechos humanos, incluidos los principios y derechos establecidos en los ocho convenios fundamentales a que se refiere la Declaración de la Organización Internacional del Trabajo relativa a los principios y derechos fundamentales en el trabajo y la Carta Internacional de Derechos Humanos”* (artículo 18). De esta forma, se integran aspectos sociales en los objetivos climáticos de la UE.

La adopción de este Reglamento es inminente.

3.2. Transición justa en la Ley de Cambio Climático española

A propuesta del Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (MITECO), el Consejo de Ministros remitió a las Cortes el 19 de mayo de 2020 el proyecto de Ley de Cambio Climático y Transición Energética (PLCCTE). Con ello, se inicia la tramitación parlamentaria del proyecto legislativo que

⁷ Propuesta de REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO por el que se establece el Fondo de Transición Justa COM/2020/22 final

⁸ Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo de 18 de junio de 2020 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088

vincula a España al objetivo europeo de alcance la neutralidad de emisiones en 2050. En la propuesta se indica que la transición a una economía descarbonizada ofrecerá un amplio espectro de oportunidades de inversión y de empleo que, al mismo tiempo, tendrá impactos sobre colectivos y áreas geográficas vulnerables. Por ello, dedica el Título VI de la ley a abordar medidas en el ámbito de la transición justa en el que se establece la necesidad del Gobierno de aprobar cada cinco años una Estrategia de Transición Justa con la participación de las Comunidades Autónomas y los agentes sociales. En su marco, se desarrollarán los convenios de transición justa en cada zona, con el objeto fomentar la actividad económica y la empleabilidad en el territorio, especialmente, en casos de cierre o reconversión de instalaciones. Entre otras cuestiones, incluirán un calendario para la adopción de las medidas, con objetivos medibles y mecanismos de seguimiento.

4. ADAPTACIÓN AL SHOCK DE MERCADO POR EL COVID-19

El 11 de marzo de 2020 la Organización Mundial de la Salud (OMS) reconoció la enfermedad ocasionada por el virus SARS-CoV-2 una pandemia. La enfermedad ha supuesto un fuerte impacto sobre la economía y los diferentes agentes se han movilizado para mitigar los daños ocasionados.

4.1. Programa *Next Generation EU*

Como respuesta a la situación provocada por el COVID-19, la Comisión Europea, el Parlamento Europeo y los dirigentes de la UE, presentan en mayo de 2020 *Next Generation EU*. Este instrumento temporal de recuperación, dotado de 750.000 millones de euros, permitirá a la Comisión Europea obtener fondos en el mercado de capitales para construir una Europa post-COVID más ecológica, más digital, más resiliente y mejor adaptada a los retos actuales y futuros.

Consiste en:



1. Mecanismo Europeo de Recuperación y Resiliencia: con 672.500 millones de euros en préstamos y subvenciones disponibles para apoyar las reformas e inversiones emprendidas por los países de la UE. Los Estados miembros están trabajando en sus planes de recuperación y resiliencia para acceder a los fondos en el marco del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia.
2. Ayuda a la Recuperación para la Cohesión y los Territorios de Europa (RE-ACT-UE): incluye 47.500 millones de euros para REACT-UE. Se trata de una nueva iniciativa que continúa y amplía las medidas de respuesta y reparación de crisis aplicadas a través de la Iniciativa de Inversión en Respuesta al Coronavirus y la Iniciativa de Inversión en Respuesta al Coronavirus Plus. Contribuirá a una recuperación ecológica, digital y resiliente de la economía. Los fondos se pondrán a disposición del Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER), del Fondo Social Europeo (FSE) y del Fondo de Ayuda Europea para las Personas Más Desfavorecidas (FEAD)
3. Aportación de fondos adicionales a otros programas o fondos europeos, como Horizonte 2020, InvestEU, Desarrollo Rural o el Fondo de Transición Justa (FTJ).

El 10 de noviembre de 2020, se alcanzó un acuerdo entre el Parlamento Europeo y los países de la UE en el Consejo sobre el próximo presupuesto de la UE a largo plazo y *Next Generation EU*. Este acuerdo reforzará programas específicos con cargo al presupuesto a largo plazo para el período 2021-2027.

4.2. Comportamiento de la inversión sostenible

Ya durante los primeros meses de la pandemia, los mercados evidenciaron un mejor comportamiento de los fondos sostenibles con respecto a los productos tradicionales. Esto se debe principalmente a que la inversión sostenible integra de una forma más eficiente los riesgos que, al materializarse en esta crisis, han tenido mayores impactos sobre aquellos productos que no reparaban en cuestiones sociales o ambientales inicialmente.

Sectores como el turismo, la hostelería, la construcción o la automoción se vieron fuertemente resentidos mientras que otros, como el tecnológico, el de las energías renovables y el sanitario han presentado un fuerte crecimiento.

Con respecto a la recuperación, la apuesta también está centrada en las finanzas sostenibles. Han surgido numerosos productos temáticos asociados a la sanidad y el bienestar, el buen comportamiento de este tipo de finanzas ha captado la atención de clientes antes poco interesados y numerosas instituciones se han decantado por productos sostenibles para costear la reconstrucción económica a través de bonos sociales o bonos COVID.

4.3. El apremio de las necesidades sociales

Según el Informe de los Objetivos de Desarrollo Sostenible 2020⁹ se estima que aproximadamente 71 millones de personas volverán a caer en la extrema pobreza en 2020, como consecuencia de la crisis provocada por el COVID-19. Los más de 1.000 millones de residentes de barrios marginales de todo el mundo están en grave situación de riesgo a causa de los efectos de la COVID-19, como la falta de viviendas adecuadas y agua corriente en las viviendas, los baños compartidos, la escasez o ausencia de sistemas de gestión de residuos, la saturación de los transportes públicos y el acceso limitado a las instalaciones sanitarias oficiales. Las mujeres y los niños se encuentran asimismo entre las personas más afectadas por las consecuencias de la pandemia. En muchos países se han disparado las denuncias de violencia doméstica contra mujeres y niños.

Por su parte, el cierre de las escuelas ha afectado al 90 % de los estudiantes de todo el mundo (1.570 millones) y ha provocado que más de 370 millones de niños se salten comidas escolares de las que dependen. Dada la falta de acceso a ordenadores y a Internet en casa, el aprendizaje remoto queda fuera del alcance de muchos. Éstos son solo algunos de los ejemplos de las consecuencias sociales que está generando la pandemia. Para mitigar su impacto y construir una economía resiliente a futuros impactos, es necesario integrar los aspectos sociales en las actividades económicas y el sistema financiero.

5. PERSPECTIVAS DE FUTURO

Las consecuencias finales de la pandemia todavía están por estimar dado que aún continúan sus efectos, pero en la recuperación económica y debido a la coyuntura legislativa europea actual, se prevé que las finanzas sostenibles tengan un papel fundamental.

5.1. Inversión de impacto

Las inversiones de impacto son aquellas cuyo principal objetivo es generar un impacto ambiental y social positivo y medible a la vez que genera rentabilidad económica a sus inversores. Durante los últimos años este tipo de inversiones ha tenido un amplio crecimiento, ya que se utilizan frecuentemente para

⁹ "Informe los Objetivos de Desarrollo Sostenible 2020" Naciones Unidas. Disponible en: https://unstats.un.org/sdgs/report/2020/The-Sustainable-Development-Goals-Report-2020_Spanish.pdf

financiar proyectos ambientales y sociales, relacionados con energías renovables, transporte, gestión del agua, educación, digitalización, etc. que están teniendo una fuerte demanda y una percepción positiva del mercado con respecto a otros competidores en cuanto a su colocación. Según datos del informe *Sizing the Impact Investing Market*, publicado por el GIIN (*Global Impact Investing Network*), el tamaño actual del mercado de inversión de impacto global es de 502.000 millones de dólares (aproximadamente 462.020 millones de euros). El GIIN basa su análisis en datos recopilados a partir de más de 1.300 inversores de impacto de todo el mundo.

Para saber más  www.thegiin.org

5.1.1. Bonos sociales y bonos de impacto social

Especialmente relevante en la inversión de impacto con características sociales son los llamados bonos



sociales o de impacto social. Según la *International Capital Market Association* (ICMA) promotora de los Principios de los Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles, todos ellos estándares voluntarios de aplicación para la financiación de proyectos a través de esta figura, los Bonos Sociales son cualquier tipo de instrumento de deuda donde los ingresos se aplicarán exclusivamente a financiar o a refinanciar parcial o totalmente proyectos sociales nuevos de temáticas como infraestructura básica asequible (por ejemplo, agua potable, saneamiento, transporte o energía) acceso a servicios esenciales (como salud y educación), seguridad alimentaria, vivienda asequible, generación de empleo, incluso a través del efecto potencial de la financiación de las PYME y microfinanzas...

Tradicionalmente se ha destinado a poblaciones en riesgo de exclusión o grupos vulnerables pero la situación actual ha propiciado que varios gobiernos lancen este tipo de productos para hacer frente a los gastos de infraestructura, recursos y personal médico para atender la pandemia y sus consecuencias. Según datos de octubre de ICMA a través de bonos sociales se ha conseguido acelerar más de USD 100 mil millones de financiamiento relacionado con la acción COVID-19. Además, la UE

ha anunciado una emisión de bonos sociales europeos (denominados bonos SURE de la UE), alineados con los Principios de los Bonos Sociales, con una dotación de hasta 100.000 millones de euros que se utilizarán para reducir el impacto social del COVID-19.

Como consecuencia natural, se espera que los reguladores y políticos continúen colaborando con la comunidad inversora para garantizar la integración y la mejora de los requisitos sociales de las inversiones.

Para saber más  www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/social-bond-principles-sbp/

5.2. Taxonomía social

Del mismo modo que desde la UE se ha promovido y se está implantando una clasificación y requisitos a cumplir por las actividades económicas de las que se considera que tienen una contribución sustancial a la adaptación y mitigación del cambio climático, se contempla el desarrollo de un listado similar que recoja aquellas actividades con contribución sustancial a los objetivos sociales de la UE.

En octubre de 2020 la Comisión Europea anunció la formación de un grupo de trabajo para explorar la construcción de una taxonomía social como parte del desarrollo de regulación sobre finanzas sostenibles. Se espera que esta taxonomía pueda estar disponible para 2023, si sigue el mismo recorrido que su homóloga "verde".

6. CONCLUSIONES

Partiendo de los datos del último estudio de Spainsif del 2020, en los que se confirma el significativo peso de la inversión sostenible en España, es reseñable el papel que va a desempeñar para afrontar la crisis del COVID-19, sobre todo en los impactos sociales, más allá del compromiso asumido con el proceso de transición energética.

Ciertamente, el peso de la inversión sostenible sigue recayendo sobre los aspectos ambientales, pero la crisis sanitaria ha potenciado fuertemente los criterios sociales, que se colocan en un primer plano, aunque sigan siendo los más complejos de medir y monitorizar.

Para asegurar la evaluación de los impactos y contemplar los aspectos relacionados con la mitigación de los efectos sociales de la transición ecológica y el proceso de descarbonización, se han puesto en marcha toda una batería de iniciativas, como la incorporación de la componente social en el *Green Deal* europeo a través de la Transición Justa y los mecanismos asociados, su transposición al estado español con el proyecto de ley del clima, así como la obligatoriedad de cumplir con las salvaguardas sociales mínimas en la Taxonomía de finanzas sostenibles, a través de lo indicado en las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales y de los Principios Rectores de las Naciones Unidas sobre las empresas y los derechos humanos, entre otros.

Por su parte, la vinculación de la recuperación a los objetivos ambientales, los buenos resultados de la inversión sostenible y el apremio de las necesidades sociales, todo ello incentivado por un momento en el que se estaba gestando el marco legal para fomentar las inversiones público-privadas para financiar la transición, ha supuesto un auge en las inversiones sociales que seguirá teniendo continuidad. Si ya la inversión de impacto había experimentado una evolución alcista en los últimos años, la coyuntura actual supondrá un incentivo significativo en la emisión de bonos sociales y sostenibles asociados a la recuperación y a la construcción de resiliencia para futuras crisis.

La elaboración de una taxonomía social por parte de la UE a la que se pueda hacer referencia para la emisión de productos financieros, como fondos o bonos, supondrá la equiparación de los aspectos sociales con los ambientales en el trinomio ASG. Sin embargo, todavía es necesario realizar un esfuerzo importante en la recopilación, medición y reporte de los aspectos sociales de las entidades y del resto de su información no financiera, y dedicar especial esfuerzo a que esta información sea transferible y comparable. La voluntad de los principales marcos de referencia de colaborar para alcanzar estos objetivos, así como las reformas legales previstas, deberían arrojar algo de luz a este respecto.

Por todo ello, se hace necesario un seguimiento de la evolución de los contenidos expuestos en este estudio y la apertura de líneas de investigación que contemplen aspectos concretos del ámbito social, como los relacionados con el género, discapacidad, empleo, personas en riesgo de exclusión, derechos laborales..., para los que merece la pena desarrollar un análisis más amplio y profundo. Todo ello permitirá que el inversor ASG pueda tomar decisiones fundadas en datos homogéneos y comparables, evitando el *socialwashing* y canalizando recursos hacia objetivos relacionados con los indicadores sociales.

MIEMBROS ASOCIADOS DE SPAINSIF
