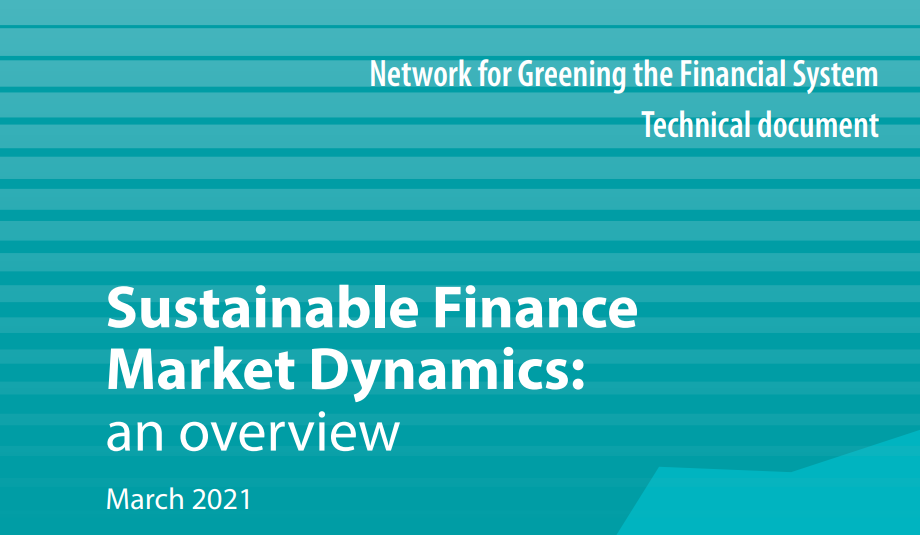
Dinámica del mercado de finanzas sostenibles - Una visión general de marzo de 2021

Red para la ecologización del sistema financiero

Documento técnico

Dinámica del mercado de finanzas sostenibles: una visión general de marzo de 2021



Este informe ha sido coordinado por la Secretaría del NGFS/Banque de France.

Para obtener más detalles, vaya a www.ngfs.net

y a la cuenta de Twitter de NGFS @NGFS\_, o comuníquese con la Secretaría de NGFS

[sec.ngfs@banque-france.fr](mailto:sec.ngfs@banque-france.fr)





Resumen Ejecutivo

Este breve informe presenta una visión general de la dinámica del mercado para movilizar finanzas sostenibles. Identifica tres canales principales a través de los cuales los mercados financieros pueden ayudar a dirigir la transformación necesaria de la economía real hacia niveles más altos de sostenibilidad:1 divulgación, gestión de riesgos y movilización de capital. El informe también proporciona ejemplos de políticas, regulaciones y orientación dirigidas a los participantes del mercado sobre estos tres temas. Por último, contiene un conjunto de conclusiones clave para su posterior consideración por parte de los responsables de la formulación de políticas y los participantes en el mercado por igual.

**Divulgación:** Las divulgaciones apropiadas de sostenibilidad por parte de instituciones financieras y no financieras ayudan a identificar las exposiciones a riesgos climáticos, ambientales y sociales. Los participantes en el mercado son cada vez más conscientes de cómo los riesgos y oportunidades de sostenibilidad pueden afectar el valor a largo plazo de los activos y, por lo tanto, piden una mejor divulgación de la sostenibilidad. En los últimos años han surgido varios marcos, normas y principios de presentación de informes de finanzas sostenibles para satisfacer esta demanda. Sin embargo, sigue siendo necesario mejorar la calidad, la comparabilidad y la fiabilidad de las divulgaciones y la presentación de informes sobre sostenibilidad, por un lado, y reducir su costo, por el otro. Por lo tanto, los principales organismos mundiales de normalización han comenzado a colaborar con miras a establecer una norma única, coherente y mundial de divulgación de la sostenibilidad, alineada con las recomendaciones del TCFD.2 Más allá de eso, los riesgos de sostenibilidad también deben integrarse en los marcos contables mundiales. A la luz de esto, el desarrollo de un conjunto global de estándares de informes de sostenibilidad, como lo proponen los fideicomisarios de la Fundación NIIF, es alentador.

**Gestión de riesgos:** Las instituciones financieras están incorporando cada vez más factores climáticos y de sostenibilidad en sus metodologías de evaluación de riesgos y procesos de toma de decisiones. La identificación de los riesgos climáticos y de sostenibilidad refuerza la opinión de que estos riesgos son una fuente de riesgos financieros y facilita la fijación adecuada de precios de los activos. Esto incentiva cambios a largo plazo en la orientación estratégica de las empresas y una asignación más eficiente de los recursos. Los gestores de activos, por ejemplo, están cada vez más de acuerdo en que los riesgos materiales de sostenibilidad son parte de su deber fiduciario. Las instituciones financieras, a su vez, están incorporando factores climáticos y de sostenibilidad en sus procesos de toma de decisiones. Están desarrollando capacidades internas de sostenibilidad y pidiendo a terceros que proporcionen calificaciones y puntajes de sostenibilidad. Además, los bancos y los inversores institucionales han comenzado a evaluar los riesgos físicos y de transición utilizando análisis de escenarios climáticos con el apoyo de organizaciones internacionales. Hasta que dichas capacidades no se desarrollen plenamente y se generalicen en las instituciones financieras, el riesgo de los activos contaminantes no se comprenderá ni incorporará plenamente en los procesos de riesgo y valoración. Para abordar esta brecha, los proveedores de datos privados ofrecen cada vez más datos y puntajes de sostenibilidad para empresas y soberanos. Además, las agencias de calificación crediticia están comenzando a incorporar los riesgos de sostenibilidad en sus calificaciones crediticias y a proporcionar calificaciones especializadas de sostenibilidad. Sin embargo, tanto los proveedores de datos/calificaciones ESG como las agencias de calificación crediticia aún carecen de transparencia en cuanto a cómo se incorporan estos riesgos en sus metodologías.

**Movilización de capital:** La movilización de capital hacia actividades y tecnologías respetuosas con el medio ambiente está respaldada por iniciativas de divulgación y presentación de informes, mejores prácticas de gestión de riesgos, una mayor demanda de activos verdes y oportunidades en el espacio bajo en carbono cada vez más visibles. La evidencia de que las "inversiones de valor" no necesariamente tienen rendimientos más bajos e incluso pueden ofrecer rendimientos adicionales también está respaldando la demanda. Cada vez más inversores ven que los índices de sostenibilidad funcionan tan bien como los índices convencionales y, a veces, incluso los superan. En respuesta, el suministro de índices de sostenibilidad y ETF que rastrean estos índices ha crecido a un ritmo más rápido en los últimos tiempos. El crecimiento del mercado de bonos y préstamos verdes/sostenibles, por otro lado, se ha respaldado aún más por principios y normas de presentación de informes. Estos tienen como objetivo abordar las preocupaciones de los inversores sobre el lavado verde y facilitar la comparabilidad. Aunque los mercados de bonos y préstamos verdes/sostenibles siguen siendo relativamente pequeños en tamaño, estos instrumentos pueden desempeñar un papel transformador al crear conciencia e impulsar la rendición de cuentas y la transparencia.

**Conclusiones clave:**

Los desarrollos del mercado presentados en este informe deben ser apoyados por la sociedad, los reguladores y las organizaciones internacionales para catalizar la transición a una economía baja en carbono / sostenible. Por lo tanto, el informe proporciona conclusiones clave para su posterior consideración por parte de los responsables políticos y los participantes del mercado:

1. Es necesario que las autoridades financieras apoyen: i) los marcos mundiales de divulgación de información y los esfuerzos para establecer una norma global de divulgación de información corporativa alineada con las recomendaciones del TCFD; y ii) la elaboración de un conjunto mundial de normas de presentación de informes sobre sostenibilidad.

2. Es necesario que las instituciones financieras multinacionales adopten y promuevan normas de sostenibilidad voluntarias mundiales y marcos de divulgación en las diferentes jurisdicciones en las que operan.

3. Existe la necesidad de que los proveedores de calificación crediticia y ESG mejoren la transparencia en torno a sus metodologías, divulgando los criterios que utilizan para evaluar la materialidad de los factores climáticos y de sostenibilidad, la forma en que estos se miden e incorporan en las calificaciones, y las ponderaciones que les asignan.

4. Es necesario que los reguladores exijan a las instituciones financieras que consideren los factores materiales climáticos y de sostenibilidad como factores financieros. Los factores climáticos y de sostenibilidad financieramente materiales deben formar parte del deber fiduciario de los gestores de activos.

5. Es necesario que los bancos de desarrollo nacionales y multilaterales refuercen su apoyo para movilizar capital hacia proyectos de inversión verde, en particular en los mercados en desarrollo y emergentes.

1. Introducción

Este informe presenta una visión general de la dinámica del mercado para movilizar finanzas verdes y sostenibles. Llega en un momento de creciente reconocimiento y acción internacional sobre los riesgos y oportunidades relacionados con el cambio climático y la degradación ambiental y de una mayor demanda de activos verdes. Casi todas las diez principales economías se han comprometido a cero emisiones netas para mediados de siglo. Este informe destaca los principales impulsores y desafíos para dicha movilización y ampliación, al tiempo que proporciona un conjunto de conclusiones clave para su posterior consideración por parte de los responsables de la formulación de políticas y los participantes del mercado. Se centra en analizar el progreso realizado hasta la fecha en la ecologización de segmentos clave del mercado del sistema financiero, principalmente la banca, la inversión institucional y los mercados de capitales.

El informe identifica tres canales principales que pueden afectar a la economía real. En primer lugar, la divulgación y los informes consistentes, comparables y confiables relacionados con el clima y el medio ambiente fomentan mayores niveles de conciencia entre las empresas informantes, los inversores, los soberanos y otras partes interesadas, como los empleados, los consumidores y la sociedad en general. Las iniciativas de divulgación y presentación de informes respaldadas por bancos, inversores y mercados de capitales pueden arrojar luz sobre las buenas y malas prácticas ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) e incentivar los cambios a largo plazo en las empresas. En segundo lugar, las metodologías de evaluación de riesgos prospectivas, como el análisis de escenarios, permiten la integración de los riesgos relacionados con el clima en la toma de decisiones financieras, lo que lleva a precios de activos menos distorsionados y a una asignación de recursos más eficiente. En tercer lugar, la movilización de capital hacia actividades y tecnologías respetuosas con el medio ambiente está respaldada por iniciativas de divulgación y presentación de informes, mejores prácticas de gestión de riesgos, una mayor demanda de activos verdes y oportunidades en el espacio bajo en carbono que se hacen más visibles mediante taxonomías verdes. Los tres canales se cubrirán en cada sección del informe.

El informe reconoce los problemas derivados de la heterogeneidad de las definiciones de finanzas verdes y sostenibles y la amplia variedad de enfoques ASG adoptados por muchos inversores e instituciones financieras. En línea con publicaciones anteriores de NGFS, el informe aborda específicamente los desarrollos del mercado con respecto a los problemas relacionados con el clima, al tiempo que reconoce que los desarrollos de sostenibilidad van más allá de los temas relacionados con el clima. De hecho, algunos participantes/iniciativas del mercado abordan específicamente cuestiones relacionadas con el clima, pero muchos otros adoptan un enfoque de sostenibilidad más amplio.

2. Divulgación y presentación de informes relacionados con el clima y la sostenibilidad

La conciencia de que los factores climáticos y de sostenibilidad pueden afectar materialmente el rendimiento financiero de las inversiones ha estimulado la demanda de datos y la divulgación asociados con estos riesgos. La industria de proveedores de datos privados está respondiendo a esta creciente demanda y aprovechando las nuevas tecnologías para aumentar el suministro de datos y calificaciones ESG para empresas y soberanos. También han proliferado los marcos de presentación de informes voluntarios adaptados a las diferentes necesidades de las partes interesadas. Los esfuerzos recientes para lograr una mayor alineación entre los marcos y un consenso emergente entre los que establecen normas sobre la necesidad de un marco aceptado a nivel mundial son prometedores.

2.1. Mercados de suministro de datos

A medida que los inversores y otras partes interesadas reconocen la materialidad financiera de algunos factores ESG y el efecto que la gestión de los riesgos de sostenibilidad puede tener en el valor a largo plazo de los activos, ha habido un aumento en el interés por las divulgaciones relacionadas con el clima o ESG. Este aumento en la demanda de datos climáticos y de sostenibilidad ha visto surgir un gran mercado privado para apoyar a los inversores y las instituciones financieras. Según Environmental Finance (2019), hay unos 150 proveedores de datos ESG, aunque el mercado se ha ido consolidando y está dominado por un puñado de jugadores. Los productos ofrecidos incluyen datos climáticos, análisis, servicios de asesoramiento, investigación y puntuaciones ESG corporativas y nacionales, datos alternativos sobre controversias, monitoreo de cartera ESG, segundas opiniones sobre el cumplimiento de los principios de bonos, garantía, certificación y verificación de terceros, y servicios de asesoramiento de voto por poder. Según algunas estimaciones (Opimas, 2020), el gasto anual en datos ESG ha crecido a tasas de dos dígitos desde 2016 y se espera que alcance los 1.000 millones de dólares en 2021. Al mismo tiempo, las organizaciones multilaterales e internacionales también están ayudando a poner a disposición del público más datos ESG.3

Los proveedores de datos relacionados con el clima y ESG se están beneficiando del uso de innovaciones tecnológicas. Muchos recopilan, analizan y verifican datos ambientales utilizando tecnologías digitales de vanguardia como la inteligencia artificial, la tecnología de contabilidad distribuida y las técnicas de aprendizaje automático basadas en el procesamiento del lenguaje natural. Además, también se recopilan datos de dispositivos de teleobservación y satélites.

Estas tecnologías ofrecen a los inversores y corporaciones datos adicionales y contribuyen a una mayor transparencia, pero requieren inversiones y conocimientos técnicos adicionales. Un próximo informe de NGFS realizado por el flujo de trabajo Bridging the Data Gaps analizará el uso de nuevas herramientas de datos y análisis, para facilitar la recopilación de datos y hacerla más transparente.

2.2. Armonización de las normas y marcos de divulgación

El aumento resultante en la disponibilidad de datos relacionados con el clima y la sostenibilidad de proveedores de datos de terceros puede incentivar a las empresas y los soberanos a aumentar sus propias divulgaciones, dado que les ofrece la oportunidad de proporcionar su propia narrativa al involucrar a los inversores y otras partes interesadas. Si no lo hicieran, los inversores evaluarían a los emisores no informantes únicamente sobre la base de la información proporcionada por terceros.

La divulgación de información ESG "útil para la decisión" por parte de empresas y otros emisores ofrece muchos beneficios. Es una forma de señalar a los inversores y otras partes interesadas que son conscientes de los riesgos y oportunidades climáticos y de sostenibilidad y que los toman en serio. Las divulgaciones útiles para la toma de decisiones permiten a los mercados financieros comprender la huella ambiental y la trayectoria de las empresas, los soberanos y los activos. Los inversores pueden asignar recursos en consecuencia, en función de sus preferencias y tolerancia al riesgo. Sin embargo, en ausencia de divulgaciones coherentes, comparables y fiables, es difícil para las instituciones financieras hacer tales evaluaciones.

Takeaway 1

Es necesario que las autoridades financieras apoyen:

* marcos mundiales de divulgación y esfuerzos para establecer un estándar integral de divulgación corporativa alineado con las recomendaciones del TCFD;
* el desarrollo de un conjunto mundial de normas de información sobre sostenibilidad.

En los últimos años han surgido varios marcos, estándares y principios de informes de finanzas verdes y sostenibles para atender a las diferentes partes interesadas. Estos han sido promovidos por entidades privadas y públicas a nivel global, regional y nacional. El número promedio de tales nuevas iniciativas se ha multiplicado por más de cinco en la última década (en comparación con la anterior), según el análisis de la Red FC4S (UNEP Inquiry y FC4S, 2020).

El marco del Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima (TCFD), por sus siglas en inglés), liderado por el sector privado, se está convirtiendo en el marco preeminente para las divulgaciones relacionadas con el clima. Sus recomendaciones sobre el análisis de escenarios y el énfasis en la materialidad financiera están teniendo un impacto significativo en las instituciones financieras y los reguladores (NGFS, 2020a). El número de instituciones financieras que apoyan el marco de TCFD continúa aumentando, lo que representa US $ 150 billones en activos a partir de septiembre de 2020 (TCFD, 2020). Sin embargo, la divulgación real del impacto financiero potencial de los riesgos climáticos y de sostenibilidad en las actividades de las empresas sigue siendo baja y de calidad variable. Una pequeña proporción de las divulgaciones recomendadas de TCFD se hacen públicas y la información es difícil de comparar y verificar.4 Es probable que la necesidad de acelerar la divulgación de TCFD sea un tema principal de discusión en las reuniones de la COP26 en 2021.

El gran número de normas y marcos de divulgación para la sostenibilidad corporativa y las cuestiones relacionadas con el clima, así como las diferentes definiciones y taxonomías para los activos verdes, dificultan la comparación de la información relacionada con el clima, ecológica y de sostenibilidad disponible para los participantes en el mercado. Esta multiplicidad de marcos y estándares de presentación de informes puede ser agotadora para las empresas, algunas de las cuales terminan informando bajo diferentes marcos. Cuando las empresas hacen pública la información, a menudo lo hacen a través de diferentes informes (informes anuales, informes de sostenibilidad e informes de responsabilidad social corporativa), lo que dificulta su localización.

Los principales marcos mundiales de presentación de informes voluntarios y organismos de normalización colaboran cada vez más con el objetivo de establecer una norma única, coherente y global de divulgación y presentación de informes ASG, alineada con las recomendaciones del TCFD. Este desarrollo prometedor ayudaría, entre otros beneficios, a las empresas a recopilar información una vez, al tiempo que la proporcionaría a diferentes usuarios. Los marcos de presentación de informes y los organismos normativos que están colaborando incluyen CDP, climate Disclosure Standards Board (CDSB), Global Reporting Initiative (GRI), International Integrated Reporting Council (IIRC) y Sustainability Accounting Standards Board (SASB).5 Recientemente publicaron un prototipo de informes de sostenibilidad basado en TCFD (CDP et al., 2021).

Takeaway 2

Es necesario que las instituciones financieras multinacionales adopten y promuevan normas de sostenibilidad voluntarias mundiales y marcos de divulgación en las diferentes jurisdicciones en las que operan.

La creciente importancia de la sostenibilidad también está llegando a la atención de los organismos de normalización contable. La iniciativa lanzada por la Fundación de normas internacionales de información financiera (NIIF) para establecer una Junta de Normas de Sostenibilidad es alentadora. Las NIIF publicaron un documento de consulta en octubre de 2020 para evaluar la demanda de una junta de establecimiento de normas de sostenibilidad mundial y explorar mecanismos para contribuir al desarrollo de dichas normas para mejorar la transparencia y la rendición de cuentas (NIIF, 2020). Las NIIF han concluido que existe una demanda creciente y urgente para mejorar la consistencia global y la comparabilidad en los informes de sostenibilidad, así como la necesidad de que la Fundación NIIF desempeñe un papel en esto (NIIF, 2021). Si los fideicomisarios de la Fundación NIIF proponen normas de información financiera relacionadas con la sostenibilidad, estas serán distintas, pero conceptualmente integradas con las normas de contabilidad desarrolladas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB). La Federación Internacional de Contadores (IFAC, 2020) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) respaldan esta iniciativa. IOSCO se compromete a trabajar con los fideicomisarios de la Fundación IFRS a medida que desarrollan un plan para el establecimiento de una Junta de Estándares de Sostenibilidad (IOSCO, 2021).

Es importante ampliar los esfuerzos para aplicar normas mundiales comunes y comparables a los mercados emergentes. Al evaluar e informar sobre los riesgos y oportunidades a nivel subsidiario en los mercados emergentes y menos desarrollados, las instituciones financieras internacionales y las empresas de la economía real tienen la oportunidad de ayudar a acelerar la adopción de normas voluntarias mundiales a través de sus propios informes locales.

No existen estándares para que los soberanos informen sobre consideraciones climáticas y ambientales, por lo que los inversores desarrollan sus propios marcos a medida para comprometerse con los soberanos en estos temas. Un marco de información soberana basado en las lecciones aprendidas de las normas voluntarias y los marcos de divulgación mencionados anteriormente podría ayudar a alinear los intereses de los inversores y emisores soberanos y mejorar la transparencia. El Banco Mundial está desarrollando un marco y una guía de "TCFD para los soberanos" que se publicarán a finales de este año (Banco Mundial, 2021).

2.3. Marcos de gestión de impacto

En una nota relacionada, grupos de inversores están desarrollando instrumentos para ayudar a identificar métricas de desempeño ambiental y climático específicas del sector que podrían guiar las decisiones de cartera de los inversores para tener un impacto en la economía real (Instituto de Liderazgo en Sostenibilidad de la Universidad de Cambridge, 2019). Algunos de estos instrumentos se centran en medir la alineación de las carteras con el Acuerdo de París y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU. Los ejemplos incluyen el trabajo realizado por los miembros del Proyecto de Gestión de Impacto fundado en 2016, los estándares de impacto de los ODS del PNUD para emisores de bonos, fondos de capital privado y empresas de 2020, y los Principios Operativos para la Gestión del Impacto de la Corporación Financiera Internacional (IFC, 2019). Además, se han desarrollado varias herramientas para evaluar el impacto de las operaciones comerciales en la biodiversidad (Berger et al., 2018).

En respuesta a la demanda de los inversores de herramientas de medición de impacto, la Organización Internacional de Normalización (ISO) está desarrollando un estándar para evaluar e informar el impacto relacionado con el clima de las actividades de financiamiento. Esta norma aborda cómo el cambio climático afecta el valor de una empresa y cómo las actividades de las empresas tienen un impacto en el clima (doble materialidad) (2nd Investing Initiative, 2017). LA norma ISO/FDIS 14097 entrará en vigor en 2021.

Recuadro 1

Ejemplos de políticas, regulaciones y orientación sobre divulgación y presentación de informes

El número de medidas de información y divulgación de información sobre finanzas verdes y sostenibles aumentó de 76 (60 obligatorias y 16 no obligatorias) en 2016 a 98 (77 obligatorias y 21 no obligatorias) en 2019 (Plataforma de Finanzas Verdes, sin fecha). La mayoría de las medidas se dieron en los países desarrollados y prevalecieron más en la inversión institucional y los mercados de capitales que en la banca. Entre los ejemplos se incluyen los siguientes:

• el informe de Sustainable Stock Exchanges (SSE) de que, a partir de marzo de 2021, 56 de las bolsas de valores de 106 miembros habían publicado una guía de informes ESG para sus empresas que cotizan en bolsa. Estas bolsas de valores cubren 40.155 empresas que cotizan en bolsa con UNA CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL DE US$56,45 BILLONES (SSE, s.F.);

• la Unión Europea aplicó requisitos de divulgación de información que abarcan a las grandes empresas no financieras, así como a una serie de instituciones financieras, incluidos los fondos de inversión, los fondos de pensiones, la gestión de carteras individuales y el asesoramiento en materia de inversión (Comisión Europea, 2020a, 2020b, 2020c);

• el Comité Asesor de Inversores de la Comisión de Bolsa y Valores de los Estados Unidos (SEC) recomienda que la SEC promulgue políticas de divulgación específicas de ESG y las incorpore al régimen integrado de divulgación (SEC, 2020). A nivel estatal, el Estado de Illinois emitió una Ley de Inversión Sostenible que requiere fondos públicos para implementar políticas de inversión sostenible (Asamblea General de Illinois, sin fecha);

• la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido (FCA) requiere que las empresas comerciales con una cotización premium del Reino Unido realicen divulgaciones relacionadas con el clima, en línea con el marco TCFD, sobre una base de "cumplimiento o explicación", a partir de enero de 2021. Las empresas están obligadas a guiar a los inversores sobre dónde pueden encontrar estas divulgaciones en sus informes anuales. El gobierno del Reino Unido también ha apuntado a una adopción obligatoria gradual de divulgaciones alineadas con TCFD en toda la economía del Reino Unido para 2025 (HM Treasury, 2020);

• El Grupo Directivo Interinstitucional de Finanzas Verdes y Sostenibles de Hong Kong ha anunciado la divulgación obligatoria alineada con TCFD en todos los sectores relevantes de Hong Kong para 2025 (HKMA, 2020a);

• China ha ordenado la presentación de datos de préstamos verdes y disposiciones obligatorias sobre la presentación de informes y la divulgación de información relacionada con el uso de los ingresos de los bonos verdes (Zhang, 2020);

• el Reglamento de la Autoridad de Servicios Financieros de Indonesia (OJK) sobre finanzas sostenibles exige que los bancos grandes y extranjeros informen sobre los planes de acción anuales que implementan la iniciativa de finanzas sostenibles (SBN, 2019); y

• El Informe King de Sudáfrica sobre Gobierno Corporativo recomendó que los informes de las empresas estuvieran en línea con el Marco Internacional del IIRC (Instituto de directores, África del Sur, 2016).

3. Integración de las consideraciones climáticas y de sostenibilidad en la toma de decisiones financieras

Las instituciones financieras, respondiendo al reconocimiento de que algunos factores relacionados con el clima y la sostenibilidad son materiales y a la demanda de las partes interesadas, están incorporando estos factores en sus procesos de toma de decisiones. Esto se refleja en el aumento de especialistas esg en los gestores de activos globales. Una estimación (Opimas, 2020) muestra que el número de especialistas en ESG ha crecido en promedio cerca del 230% entre 2017 y 2020 entre los 30 principales gestores de activos globales. No obstante, es probable que los inversores sigan confiando en proveedores externos de calificación ESG. Esto se debe a la falta de disponibilidad de datos consistentes, comparables y confiables, y porque la recopilación e interpretación de dichos datos requiere experiencia, capacidad y tiempo significativo cada vez más específicos. Un próximo informe de NGFS realizado por el flujo de trabajo Bridging the Data Gaps analizará la disponibilidad de datos comparables y confiables relacionados con el clima con más profundidad y propondrá soluciones.

3.1. Puntuaciones y calificaciones ESG

En este espacio de rápido movimiento, ya había más de 600 calificaciones DE EG (productos de datos) en oferta en 2018 (SustainAbility Institute, 2020). La cobertura en los principales proveedores de calificación ESG oscila entre aproximadamente 4,000 y 22,000 empresas (Escrig-Olmedo et al., 2019). Sin embargo, las calificaciones ESG y de sostenibilidad aún carecen de transparencia y enfrentan desafíos metodológicos. La falta de datos consistentes, comparables y confiables, y las diferencias en las metodologías entre los proveedores, incluida la importancia relativa asignada a las categorías 'E', 'S' y 'G' del total de calificaciones ESG asignadas a las empresas, ha llevado a la dispersión y la baja correlación de las calificaciones ESG corporativas (OCDE, 2020).

En respuesta a la creciente demanda de datos y calificaciones ESG, los proveedores de big data y las agencias de calificación crediticia han entrado en estos mercados, principalmente a través de adquisiciones de actores especializados existentes. Las agencias de calificación crediticia también han comenzado a integrar los riesgos relacionados con el clima y los riesgos ESG en sus calificaciones. Sin embargo, todavía hay poca claridad sobre cómo se están incorporando estos riesgos en las calificaciones (Subcomité de Riesgo de Mercado Relacionado con el Clima, 2020). La Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) publicó directrices para proporcionar una mayor claridad, pidiendo a las agencias de calificación crediticia que emitan una calificación crediticia o una perspectiva de calificación que divulguen si los factores ASG se consideraron factores impulsores clave y que expliquen por qué estos factores ASG fueron importantes para la calificación crediticia (AEVM, 2019).

Takeaway 3

Existe la necesidad de que los proveedores de crédito y de calificación ESG mejoren la transparencia en torno a sus metodologías, divulgando los criterios que utilizan para evaluar la materialidad de los factores climáticos y de sostenibilidad, la forma en que estos se miden e incorporan en las calificaciones, y las ponderaciones que les asignan.

En el caso de los puntajes ESG soberanos, la investigación del Banco Mundial muestra que existe una alta correlación entre los puntajes generados por los principales proveedores, a excepción de la categoría 'E' (Banco Mundial, 2020). La investigación del Banco Mundial también destaca que un factor clave de una mayor convergencia entre los puntajes ESG soberanos frente a los puntajes ESG corporativos es una relación sólida y estadísticamente significativa entre los puntajes ESG soberanos y el nivel de riqueza de un país. Esta misma investigación advierte que, sin ajustar los datos por riqueza, la integración de estos puntajes en la toma de decisiones de inversión puede tener los incentivos perversos de alejar el capital de los países de menores ingresos hacia los países más ricos, ampliando las brechas de financiamiento de los ODS (Gratcheva y Emery, 2021).

3.2. Integración del riesgo climático

Varios bancos están integrando sistemas de gestión de riesgos ambientales y sociales (ESRMS) en sus principales procesos de crédito. Estos sistemas implican un conjunto de procedimientos, políticas y manuales de análisis de riesgos ESG, incluida la categorización de los proyectos según la exposición al riesgo, el uso de listas de exclusión y el uso de herramientas específicas proporcionadas por terceros. La adopción de los Principios de Ecuador para la financiación de proyectos por 116 bancos en 37 países es una señal de progreso (Principios de Ecuador, sin fecha). Una actualización reciente de los principios requiere una evaluación de los riesgos relacionados con los impactos físicos y de transición del cambio climático para proyectos con un riesgo ambiental adverso significativo. Todos los proyectos que superen los umbrales de emisiones de carbono deben evaluar los riesgos de transición (Principios de Ecuador, 2020).

En el futuro, es importante que los gestores de riesgos de los bancos y los inversores institucionales tengan una idea clara de cómo los riesgos relacionados con el clima pueden afectar los flujos de efectivo y los resultados financieros. A tal efecto, y en línea con el Pilar Estratégico de las recomendaciones del TCFD, los administradores de riesgos de las instituciones financieras han comenzado a aplicar análisis de escenarios prospectivos.6 Desde 2018, la Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP-FI) ha desarrollado una serie de proyectos piloto de TCFD para que bancos, inversores y aseguradoras desarrollen enfoques prácticos para evaluar los riesgos físicos y de transición utilizando análisis de escenarios climáticos. Los pilotos han sido apoyados por modeladores climáticos y expertos en riesgos. Sin embargo, esto aún no es una práctica común. En ausencia de capacidad interna, las instituciones financieras dependen principalmente de los servicios de asesoramiento. Hasta que tales capacidades no se hayan desarrollado y se generalicen en las instituciones financieras, el riesgo de los activos contaminantes no se comprenderá adecuadamente ni se incorporará en los cálculos de riesgo y valoración utilizados para suscribir deuda y capital. Incluso pueden estar subestimados en industrias altamente expuestas, dejando los balances deteriorados y en riesgo.

Existe un creciente consenso de que la materialidad financiera de los riesgos relacionados con el clima y la sostenibilidad es parte del deber fiduciario de los gestores de activos. Esa es la posición adoptada en el Informe Final sobre el Deber Fiduciario en el Siglo 21 (UNEP-FI, 2019a) y en los Principios de Administración Global de la Red Internacional de Gobierno Corporativo (ICGN, 2016). Los reguladores en países como Canadá, Sudáfrica, Suecia y el Reino Unido, apoyan estos puntos de vista y han indicado que la no consideración de los factores de riesgo ambientales y climáticos financieramente materiales en la toma de decisiones de inversión podría ser una violación del deber fiduciario (PRI, 2017).

Takeaway 4

Es necesario que los reguladores exijan a las instituciones financieras que consideren los factores climáticos materiales y de sostenibilidad como factores financieros. Los factores climáticos y de sostenibilidad financieramente materiales deben formar parte del deber fiduciario de los gestores de activos.

Alrededor del 40% de los miembros del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea han emitido, o están en proceso de emitir, una guía de supervisión más basada en principios con respecto a los riesgos financieros relacionados con el clima (BIS, 2020a).7 Dentro de los bancos centrales, el riesgo reputacional y el deseo de dar un buen ejemplo son motivaciones clave para adoptar consideraciones de Inversión Sostenible y Responsable en la gestión de su cartera (NGFS, 2020b).

La Organización Internacional de Supervisores de Pensiones (IOPS) ha publicado directrices de supervisión no vinculantes sobre la integración de los factores ASG en la inversión y la gestión de riesgos de los fondos de pensiones (IOPS, 2019). En una encuesta reciente de reguladores de valores realizada por IOSCO, el 41% de los miembros creían que deberían involucrarse en la definición de los riesgos relacionados con ESG como riesgos financieros, además de proporcionar transparencia y evitar el lavado verde (IOSCO, 2020). La Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS) recomienda que los supervisores de seguros aborden los riesgos que surgen del cambio climático de manera integral y consideren los riesgos físicos y de transición además de los riesgos de reputación (IAIS, 2020).

Recuadro 2

Ejemplos de políticas y reglamentos sobre gestión de riesgos

El número de medidas relacionadas con las finanzas verdes y sostenibles por parte de las autoridades en la gestión de riesgos aumentó de 17 (7 obligatorias y 10 no obligatorias) en 2016 a 40 (11 obligatorias y 29 no obligatorias) en 2019 (Plataforma de Finanzas Verdes, sin fecha). Si bien existe un consenso cada vez mayor de que estas medidas deben centrarse en la materialidad financiera y ambiental, muchas de las iniciativas regulatorias que abordan la gestión de riesgos aún se encuentran en una etapa relativamente temprana de desarrollo. Entre los ejemplos se incluyen los siguientes:

• el Banco Central Europeo (BCE) publicó en 2020 una guía sobre los riesgos climáticos y medioambientales para las entidades de crédito. La guía explica cómo espera el BCE que las entidades gestionen prudentemente y divulguen de forma transparente dichos riesgos con arreglo a las normas prudenciales actuales (BCE, 2020);

• el Comisionado de Seguros de California en 2016 emitió un llamado a las compañías de seguros para que desinviertan del carbón y exigió a las compañías de seguros con US $ 100 millones en primas anuales que divulguen las inversiones en combustibles fósiles (Business Insurance, 2017);

• la Comisión de Comercio de Futuros de Productos Básicos de los Estados Unidos (CFTC) ha instado a todas las agencias reguladoras financieras federales relevantes y al Consejo de Supervisión de la Estabilidad Financiera (FSOC) a incorporar los riesgos relacionados con el clima en sus mandatos y funciones de supervisión y a desarrollar una estrategia para integrar estos riesgos en su trabajo (CFTC, 2020);

• la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido (PRA) emitió una declaración de supervisión para bancos y aseguradoras en 2019 con respecto a su consideración del riesgo climático en cuatro áreas: acuerdos de gobernanza, gestión de riesgos, pruebas de resistencia y análisis de escenarios, y divulgación (PRA, 2019);

• la Autoridad Federal de Supervisión Financiera de Alemania (BaFin) emitió un aviso de orientación supervisora centrado en la gestión de los riesgos de sostenibilidad para las instituciones financieras (BaFin, 2020); y

• la Autoridad Monetaria de Hong Kong (HKMA) emitió en 2020 principios rectores para los bancos sobre cuestiones relacionadas con el clima, incluida la gobernanza, la estrategia, la gestión de riesgos y la divulgación, y llevará a cabo pruebas piloto de estrés por riesgo climático para que los bancos evalúen la resiliencia climática del sector (HKMA, 2020b).

4. Movilización de capital

Varios factores están contribuyendo a movilizar capital hacia actividades y tecnologías relacionadas con el clima y favorables a las redes sociales: mejores prácticas de divulgación y presentación de informes; la consideración en la toma de decisiones de los factores materiales ASG y las prácticas de gestión de riesgos prospectivas; una mayor visibilidad de las oportunidades sostenibles que ofrecen las taxonomías verdes; y también importante, la demanda de activos verdes.

La demanda de inversiones ambientales y sostenibles es grande y va en aumento. Los fondos de pensiones orientados a largo plazo, los inversores institucionales y los inversores minoristas, en particular los millennials, están mostrando un creciente interés en estas inversiones. La demanda también está siendo impulsada por la creciente evidencia y el reconocimiento de que las "inversiones de valor" no tienen rendimientos más bajos e incluso pueden producir rendimientos adicionales cuando se combinan con ciertas estrategias ESG. La oferta de productos financieros verdes o sostenibles está aumentando, pero sigue siendo insuficiente para satisfacer la demanda de los inversores. En algunos países en particular, parece haber una escasez de oportunidades de inversión sostenible. Es probable que la oferta de oportunidades de inversión sostenible se recupere una vez que se hayan corregido los precios insuficientes de las emisiones de carbono, el sesgo a corto plazo en las políticas y la subestimación del riesgo de activos con alto contenido de carbono.

4.1. Iniciativas dirigidas por inversores/bancos

Los inversores institucionales están desempeñando un papel clave en la movilización de capital verde. Individualmente y a través de asociaciones, están utilizando cada vez más su influencia para acelerar la transición a prácticas comerciales corporativas bajas en carbono. A partir de febrero de 2021, más de 3.300 propietarios de activos y administradores de inversiones eran signatarios de la iniciativa de Principios para la Inversión Responsable (PRI) y sus activos colectivos bajo gestión (AUM) representaban US $ 100 billones (PRI, 2021). PRI apoya a su red global de inversores signatarios en la incorporación de factores ESG en sus decisiones de inversión y propiedad. A nivel regional, el Grupo Europeo de Inversores Institucionales sobre el Cambio Climático (IIGCC) es una plataforma para la colaboración de inversores sobre el cambio climático con 250 miembros y 33 billones de euros en AUM.

Los bancos también están participando a través de otras iniciativas centradas en la movilización de capital verde/sostenible. Después de reconocer que las necesidades y demandas de sus clientes y partes interesadas habían cambiado, casi 200 bancos se unieron a los Principios de Banca Responsable (PRB) con miras a alinear las carteras con los ODS.8

Existen varias iniciativas de múltiples partes interesadas para descarbonizar las carteras, que incluyen: (i) la Net-Zero Asset Owner Alliance, un grupo de inversores institucionales que representan casi US $ 5 billones en AUM que se comprometen a hacer la transición de sus carteras de inversión a cero emisiones netas de gases de efecto invernadero para 2050 (UNEP-FI, 2019b); ii) la Coalición de Descarbonización de Carteras (sin fecha) de 32 inversores que representan más de 800.000 millones de dólares EE.UU., que se han comprometido a descarbonizar gradualmente sus carteras; iii) la Iniciativa de Objetivos Basados en la Ciencia, que apoya a las instituciones financieras en el establecimiento de objetivos basados en la ciencia y la alineación de sus actividades de préstamo e inversión con el Acuerdo de París (Iniciativa de Objetivos Basados en la Ciencia, sin fecha); (iv) el Marco de Inversión Neta Cero del IIGCC lanzado en diciembre de 2020, que proporciona metodologías recomendadas para que los inversores evalúen e implementen la alineación de sus carteras hacia el cero neto, con el fin de maximizar su contribución a la descarbonización de la economía real (IIGCC, s.f.).

Los inversores institucionales han estado cambiando su enfoque de participación accionaria y compromiso hacia las inversiones verdes. Están pasando de recomendar que las empresas en las que invierten adopten acciones o políticas específicas, como la divulgación y la supervisión de riesgos, a entablar una discusión más amplia sobre el impacto de los riesgos ambientales y sociales en el valor a largo plazo de una empresa. Ejemplos de organizaciones lideradas por inversores que se centran en la propiedad activa incluyen la iniciativa Climate Action 100+, creada por 450 inversores con más de US $ 40 billones en AUM. Los signatarios de esta iniciativa se han comprometido a involucrar a las empresas objetivo para fortalecer las divulgaciones financieras relacionadas con el clima, mejorar la gobernanza y frenar las emisiones. El PRI, a través de su iniciativa Active Ownership 2.0, apoya el compromiso de los inversores impulsados por los resultados con las empresas.9 Los anuncios10 de algunos de los mayores gestores de activos para asumir la propiedad activa de los problemas ESG y los riesgos relacionados con el clima probablemente impulsarán compromisos más fuertes relacionados con el clima por parte de las empresas participadas. A pesar de su impacto prometedor, estas iniciativas lideradas por inversores están llegando principalmente a las grandes empresas y, por lo tanto, su impacto en las pequeñas y medianas entidades es limitado.

La propiedad activa también se está llevando a cabo a través del uso de los derechos de los accionistas, como muestran las tendencias de voto por poder ESG. Según Morningstar (2020), de 2005 a 2019 el apoyo promedio a las resoluciones que abordan problemas ambientales y sociales aumentó del 10% a casi el 30%.

4.2. Evolución de los bonos y préstamos sostenibles

El crecimiento de los bonos y préstamos verdes/sostenibles se ha sustentado en principios y marcos. Los marcos de bonos emitidos por la Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA) incluyen los Principios de Bonos Verdes en 2014, actualizados en 2018 (ICMA, 2018a); las Directrices sobre bonos sostenibles de 2018 (ICMA, 2018b); y los Principios de Bonos SustainabilityLinked (ICMA, 2020). Los Principios de Bonos Verdes de ICMA se complementan con los Estándares de Bonos Climáticos de la Iniciativa de Bonos Climáticos, que brindan seguridad a los tenedores de bonos. Juntos, estos abordan las preocupaciones de los inversores sobre el lavado verde y proporcionan comparabilidad para los bonos compatibles. El uso de revisiones externas (opiniones de segunda parte) se ha convertido en una práctica de mercado que proporciona credibilidad y valor a la etiqueta. Sin embargo, los bonos verdes y sostenibles también se perciben como altos costos de transacción asociados con la verificación y el cumplimiento de los principios. En cuanto a los marcos de préstamos globales, la Asociación de Sindicaciones y Comercio de Préstamos emitió los Principios de Préstamos Verdes en 2018 (LSTA, 2021) y los Principios de Préstamos Vinculados a la Sostenibilidad en 2019 (LSTA, 2020).

Además, existen iniciativas para los bonos verdes regionales y nacionales y también para establecer principios de préstamos verdes, incluso de los países en desarrollo.11

A septiembre de 2020, el valor total de los bonos verdes en circulación (US$ 1,06 billones), la sostenibilidad (US $ 0,12 billones) y los bonos vinculados a la sostenibilidad (US $ 0,01 billones) era equivalente al 1% del total de bonos en circulación (BloombergNEF, 2020). En 2019, los listados se concentraron en Europa (46%), América del Norte (26%) y Asia (20%). Los países en desarrollo y emergentes también han sido cada vez más activos en los mercados de bonos verdes/sostenibles.12 En el contexto de la volatilidad relacionada con la COVID-19, la emisión de bonos verdes/sostenibles aumentó en los primeros nueve meses de 2020. En el caso de los bonos vinculados a la sostenibilidad, las tasas de crecimiento alcanzaron los tres dígitos, aunque desde un nivel bajo. Dado el tamaño relativamente pequeño de los mercados de bonos verdes y la falta de liquidez percibida en este instrumento, las soluciones que ofrecen a los inversores la posibilidad de intercambiar bonos verdes por bonos gubernamentales convencionales proporcionan liquidez y podrían ayudar a que surja una estructura a plazo para los bonos verdes. Un ejemplo de esto son los bonos gemelos soberanos de Alemania (Ministerio Federal de Finanzas de Alemania, 2019).

Los productos de bonos relacionados, como los bonos catastróficos (bonos cat), aunque no son nuevos, también podrían contribuir a la movilización de capital verde. Los bonos Cat pueden transferir el riesgo físico de eventos climáticos extremos de un emisor a los mercados de capitales. México ha emitido bonos soberanos para cubrir los riesgos de terremotos y huracanes. La emisión acumulada de este tipo de instrumentos alcanzó los US$135.000 millones en 2020 (Artemis, 2021). Los productos innovadores más recientes incluyen bonos de rendimiento de la naturaleza, creados por la Iniciativa de Financiamiento para la Biodiversidad en septiembre de 2020, que tienen como objetivo alentar a los países en desarrollo a proteger los ecosistemas y la biodiversidad (Financiamiento para la Biodiversidad, 2020).

Cabe señalar que una parte de la emisión de bonos verdes y sostenibles a veces puede resultar de bonos de vainilla que satisfacen los principios de bonos verdes y, por lo tanto, pueden reetiquetarse como bonos verdes. Si bien el reetiquetado como este no moviliza inversión verde adicional per se (BIS, 2020b), puede ayudar a satisfacer la creciente demanda del mercado de activos verdes y ser beneficioso a través de un menor costo de financiamiento cuando se lleva a cabo la refinanciación. En términos más generales, aunque el tamaño de los mercados de bonos verdes/sostenibles sigue siendo pequeño en comparación con el mercado general, estos instrumentos pueden desempeñar un papel transformador al generar una mayor responsabilidad y transparencia de su impacto previsto.

Los mercados corporativos de bonos verdes siguen dominados por empresas con alto contenido de carbono o contaminantes. Por lo tanto, los inversores deben comprender cómo los proyectos verdes financiados por un bono verde encajan en las estrategias generales de transición de las empresas a la baja emisión de carbono. Para preservar la credibilidad de los mercados de bonos verdes y las inversiones ESG, es importante que se implementen estándares sólidos. Los inversores minoristas deben tener en cuenta que las narrativas climáticas y de sostenibilidad de algunos inversores institucionales no siempre están respaldadas por los datos, y que los préstamos de algunos bancos a actividades con alto contenido de carbono / contaminantes han aumentado, como lo demuestran los informes de transparencia de los grupos de partes interesadas (BankTrack, 2020).

Los volúmenes globales de préstamos verdes y vinculados a la sostenibilidad aumentaron de US $ 38 mil millones en 2016 a US $ 232 mil millones en 2019. En 2019, la emisión de préstamos se concentró en Europa (64%) y Asia (20%), con Canadá y Estados Unidos en tercer lugar (15%). La emisión de préstamos tuvo lugar predominantemente en el sector corporativo (86% del total) (BloombergNEF, 2020). La titulización verde puede movilizar aún más capital verde / sostenible. Como señala la Comisión de Comercio de Futuros de Productos Básicos de los Estados Unidos, "al aislar y asignar el riesgo climático a los inversores dispuestos a aceptarlo, [la titulización] puede resultar de importancia crítica para financiar la transición" a una economía baja en carbono (Subcomité de Riesgo de Mercado Relacionado con el Clima, 2020).13 Según la Asociación para los Mercados Financieros en Europa (AFME), la "titulización verde" debe reservarse exclusivamente para las transacciones garantizadas por activos verdes, basado en taxonomías establecidas (AFME, 2019). Además, los bancos con amplia experiencia en el comercio y productos derivados podrían apoyar el desarrollo de créditos de carbono y herramientas comerciales para ayudar a los clientes y países a cumplir con sus compromisos netos cero.14

Takeaway 5

Es necesario que los bancos de desarrollo nacionales y multilaterales refuercen su apoyo para movilizar capital hacia proyectos de inversión verde, en particular en los mercados en desarrollo y emergentes.

Alinear las estrategias, inversiones y operaciones de los bancos públicos de desarrollo con los objetivos climáticos podría ser una forma poderosa de redirigir los flujos financieros (Finance in Common, 2020). Particularmente en los mercados en desarrollo y emergentes, la movilización hacia el clima / inversiones sostenibles sigue siendo limitada. Esto se debe principalmente a la falta de proyectos, la información insuficiente relacionada con sus impactos ambientales y sociales, así como la posible subestimación del riesgo de las inversiones con alto contenido de carbono. Dada la capacidad limitada y el enfoque a corto plazo de los bancos comerciales, los bancos de desarrollo nacionales y multilaterales son muy adecuados para recaudar apoyo para movilizar proyectos de inversión sostenible (ODI 2020). Muchos ya tienen la capacidad de analizar oportunidades de inversión sostenible, proporcionar asistencia técnica, ofrecer vehículos combinados del mercado de capitales y eliminar el riesgo en forma de garantías de riesgo. Además, los bancos de desarrollo pueden apoyar la titulización verde como una forma de reutilizar el capital bancario existente y desbloquear nuevos préstamos privados verdes / sostenibles.

4.3. Evolución de los índices ESG y de los fondos cotizados en bolsa (ETF)

Los grandes proveedores de índices han estado ofreciendo índices de renta variable ESG desde 1990 e índices esg de renta fija desde 2013. Los inversores han notado cada vez más que los ETF que rastrean estos índices están funcionando bien y, a veces, incluso mejor que los índices convencionales. El aumento resultante en la demanda de ETF que comparan estos índices es una de las principales razones de la creciente variedad de índices ESG que se ofrecen. Estos incluyen índices de bonos verdes y sostenibles, acciones y transición, así como índices basados en criterios de sostenibilidad y, más recientemente, también índices de cambio climático. El número de ndices ESG aumentó a nivel mundial en un 40,2% de septiembre de 2019 a septiembre de 2020, tras un aumento del 13,9% con respecto a un período similar un año antes (IIA, 2020).

Recuadro 3

Ejemplos de políticas y reglamentos sobre movilización de capital

Las medidas relacionadas con las finanzas verdes y sostenibles en el campo de la movilización de capital incluyen, entre otras, orientaciones supervisoras sobre préstamos verdes, hojas de ruta y protocolos para finanzas sostenibles y regulaciones sobre factores ESG. Estos aumentaron de 58 (19 obligatorios y 39 no obligatorios) en 2016 a 106 (30 obligatorios y 76 no obligatorios) en 2019 (Plataforma de Finanzas Verdes, s.f.). Algunos ejemplos específicos incluyen los siguientes:

• la UE publicó en 2019 un Reglamento sobre los índices de referencia de transición climática de la UE, los índices de referencia alineados con la UE con París y la divulgación de información relacionada con la sostenibilidad para los índices de referencia (Comisión Europea, 2019);

• el Banco de Pagos Internacionales lanzó en 2019 un fondo abierto para inversiones del banco central en bonos verdes, ayudándoles así a integrar los objetivos de sostenibilidad ambiental en su gestión de reservas (BIS, 2019);

• el Banco de la Reserva de la India revisó en 2019 sus directrices sobre préstamos para sectores prioritarios. Estas directrices definen el sector de las energías renovables como un sector de préstamos prioritarios (Banco de la Reserva de la India, 2019);

• La Autoridad Monetaria de Singapur lanzó en 2019 un programa de inversiones verdes de US $ 2 mil millones para invertir en estrategias de inversión en el mercado público con un fuerte enfoque verde. Esto es parte del Plan de Acción de Finanzas Verdes de MAS para ampliar las soluciones y los mercados de financiamiento verde (MAS, 2019);

• Luxemburgo estableció en 2018 un marco jurídico para los bonos garantizados verdes para financiar la generación de energía renovable (Journal Officiel du Grand-Duché de Luxembourg, 2020); y

• Bank Negara Malaysia, junto con la industria financiera, introdujo en 2020 un marco de evaluación de impacto ESG para los sectores de energía renovable, eficiencia energética y aceite de palma para facilitar los flujos financieros (Bank Negara Malaysia, 2020).

Los inversores que eligen ETF ESG responden a diferentes impulsores: estrategias generales para mitigar los riesgos y mejorar los rendimientos, identificar las empresas o líderes con mejor rendimiento en una industria específica o centrarse en temas particulares de sostenibilidad (es decir, bajos en carbono). Los ETF ESG se están convirtiendo rápidamente en un producto de inversión convencional. La inversión en ETFs creció un 157% de 2018 a 2019 (de US$22.100 millones a US$56.800 millones) (Indexology Blog, 2020). El aumento de la transparencia en torno a las metodologías de índices ESG, los datos que son comparables, consistentes y confiables, así como el sólido apoyo de los proveedores independientes de índices ESG son condiciones para una adopción masiva de esta clase de activos.

En este capítulo se han descrito acontecimientos financieros prometedores que contribuyen a la movilización de capital sostenible. Sin embargo, estos acontecimientos no son suficientes para movilizar capital a la escala necesaria. En ausencia de un precio del carbono que refleje su costo social, algunos activos contaminantes continuarán utilizándose incluso cuando sea económicamente eficiente cambiar hacia activos más ecológicos. La sustitución insuficiente de activos contaminantes ineficientes limita la oferta de oportunidades de inversión verde y también podría explicar el desajuste entre la oferta y la demanda de inversiones verdes.

5. Observaciones finales

Este informe examina los principales desarrollos de los mercados financieros que pueden ayudar a la transición de la economía real en línea con los objetivos de cero emisiones netas que están siendo adoptados cada vez más por los países. La transformación estructural de las economías necesaria para alcanzar estos ambiciosos objetivos representa una gran oportunidad de inversión para el sistema financiero mundial.

Este informe identificó tres desarrollos en los mercados financieros que son críticos para apoyar esta transformación.

En primer lugar, la divulgación de información ambiental y relacionada con el clima por parte de las instituciones financieras y no financieras está aumentando a buen ritmo. Este desarrollo está siendo impulsado por normas y marcos de divulgación tanto voluntarios como obligatorios. La aparición de marcos de medición de impacto y herramientas para medir y alinear las carteras con el Acuerdo de París está ayudando a identificar las métricas de desempeño ambientales y climáticas y el impacto de las inversiones en la economía real.

En segundo lugar, las instituciones financieras están incorporando factores relacionados con el clima y la sostenibilidad en sus procesos de toma de decisiones. Esto se produce en respuesta a la creciente relevancia de los riesgos relacionados con el clima, las nuevas metodologías de riesgo prospectivas, las divulgaciones voluntarias y obligatorias de riesgos ambientales y las llamadas de inversores minoristas, accionistas, empleados y otras partes interesadas. Esta tendencia está siendo respaldada por grandes proveedores de datos y calificaciones ESG. Las agencias de calificación crediticia también han comenzado a incorporar los riesgos relacionados con el clima en sus métodos de calificación.

En tercer lugar, las instituciones financieras se están moviendo para apoyar la transición a prácticas comerciales corporativas bajas en carbono. Los inversores institucionales, individualmente y a través de asociaciones, están desempeñando un papel clave en la movilización de capital verde, utilizando cada vez más su influencia. Las atractivas oportunidades de inversión sostenible y una mejor comprensión de los riesgos de las inversiones contaminantes están apoyando la movilización. Los bancos centrales y los supervisores pueden reforzar estos avances respaldando las normas contables y de presentación de informes relacionadas con el clima/ASG, al tiempo que continúan promoviendo herramientas y metodologías para la evaluación de riesgos.

Si bien los desarrollos relacionados con el clima / ESG en la presentación de informes de información, la gestión de riesgos y la innovación de productos son prometedores, queda mucho por hacer. Iniciativas como la Iniciativa de Finanzas Privadas COP26 pueden desempeñar un papel importante en la aceleración de estos desarrollos. Los gobiernos del Reino Unido e Italia, al establecer esta iniciativa, han identificado una serie de áreas prioritarias, la mayoría de las cuales se abordan en este informe: informes, gestión de riesgos, retornos y movilización (Carney, 2020).

En el futuro, las emisiones de carbono deben reflejar sus verdaderos costos para la sociedad. Esto permitirá a los mercados financieros movilizar recursos a una escala que se necesita para lograr cero emisiones netas a mediados de siglo. De lo contrario, los riesgos de transición prospectivos, así como los riesgos físicos, podrían subestimarse, retrasando aún más la sustitución requerida de activos contaminantes ineficientes por activos eficientes más ecológicos. En última instancia, el objetivo de la sociedad, los reguladores y las organizaciones internacionales debe ser que los mercados financieros fomenten la transformación de la economía global hacia cero emisiones netas.

1. A los efectos de este informe, la sostenibilidad es un concepto íntimamente relacionado con las consideraciones relacionadas con el clima y el medio ambiente, pero que también incluye aspectos sociales y de gobernanza comúnmente conocidos como ESG.

2. El Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima (TCFD) ha desarrollado recomendaciones aplicables a organizaciones de todos los sectores y jurisdicciones para la divulgación voluntaria de riesgos financieros relacionados con el clima.

3. Por ejemplo, el Banco Mundial lanzó recientemente su Marco Soberano ESG y el Portal Soberano de Datos ESG (<https://datatopics.worldbank.org/esg/> ).

4. El bajo nivel de divulgación de los riesgos climáticos y de sostenibilidad por parte de las empresas no se limita al TCFD.

5. En noviembre de 2020, IIRC y SASB anunciaron que se fusionarían en la "Value Reporting Foundation" (International Integrated Reporting Council, 2020).

6. El mercado también ha visto el desarrollo de algunas herramientas que se centran en los riesgos asociados con la transición a un escenario alineado con París. Estos incluyen el análisis de escenarios por 2DII, la herramienta Transition Pathway Initiative (TPI), el marco de 2 grados de separación de Carbon Tracker y GeoAsset (Eccles y Klimenko, 2019).

7. Las respuestas al balance procedían de 27 miembros y observadores en total, incluidos el Banco Central Europeo (BCE) y la Autoridad Bancaria Europea (ABE).

8. Dieciocho meses después de la firma, los bancos deben informar sobre su impacto, cómo están implementando los principios, los objetivos que han establecido y el progreso que han logrado. Se les hace rendir cuentas de sus compromisos mediante un examen anual de sus progresos individuales (UNEP-FI, s.f.).

9. La herramienta Transition Pathway Initiative es una iniciativa global en asociación con PRI. Es una plataforma de acceso abierto que evalúa la preparación de las empresas para la transición a una economía baja en carbono, y puede utilizarse como base para la toma de decisiones y el compromiso con las empresas sobre su progreso hacia objetivos específicos (TPI, s.f.).

10. Como las realizadas por BlackRock (2020), State Street (2020), Vanguard (2019), Amundi (s.f.) y GPIF (2020).

11. Los ejemplos incluyen el Estándar de Bonos Verdes de la UE (TEG, 2019), las Directrices de Bonos Verdes de la Autoridad Reguladora Financiera de Egipto de 2018 (Autoridad Reguladora Financiera, sin fecha); Las Directrices de Bonos Verdes de Japón 2020, las Directrices de Préstamos Verdes 2020 y las Directrices de Préstamos Vinculados a la Sostenibilidad 2020 (Ministerio del Medio Ambiente, 2020) y los Principios de Bonos Verdes de México 2018 (Climate Finance Advisory Group, 2018).

12. Por ejemplo, Bangladesh, Brasil, Colombia, Kenia, México, Mongolia, Marruecos, Nigeria, Sudáfrica y Vietnam han introducido marcos soberanos de bonos verdes y han participado en el desarrollo de capacidades en instituciones financieras (SBN, 2019 e IFC, 2019).

13. Además de las clases de activos tradicionales, las nuevas clases de activos adecuadas para la titulización ecológica podrían incluir arrendamientos de activos solares y eólicos, préstamos para mejoras de eficiencia energética y préstamos para proyectos de baterías y almacenamiento (Climate Bonds Initiative, 2017).

14. El desarrollo de los mercados voluntarios de carbono ha sido asumido por el Grupo de Trabajo sobre la Ampliación de los Mercados Voluntarios de Carbono, que publicó recientemente un documento de consulta para la ampliación de los mercados voluntarios de carbono (IIF, 2020).

6. Referencias

2° Iniciativa de Inversión (2017)

Norma ISO para Inversión, Financiación y Cambio Climático (ISO 14097) – Documento de Alcance del Grupo de Trabajo. http://degreesilz.cluster023.hosting.ovh.net/wp-content//01/2018/iso14097\_scoping\_report\_v0.pdf

AFME (2019) - AFME dice que el potencial para la titulización verde es enorme. <https://www.afme.eu/Portals/0/globalassets/downloads/press-releases/2019/20190911%20Press%20release%20AFME%20says%20potential%20for%20green%20securitisation%20is%20huge.pdf?ver=2019-09-11-143624-120>

Amundi (s.f.) - ESG: Plan de acción de Amundi para 2021. Consultado el 26 de febrero de 2021. <https://www.amundi.com/int/ESG/ESG-Amundi-s-action-plan-for-2021>

Artemisa (2021)

Bonos catastróficos y emisión acumulativa de ILS por año. Consultado el 01 de marzo de 2021. <https://www.artemis.bm/dashboard/cat-bonds-ils-cumulative-issuance/>

BaFin (2020)

Aviso de orientación sobre cómo hacer frente a los riesgos de sostenibilidad. Consultado el 01 de marzo de 2021. <https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Merkblatt/dl_mb_Nachhaltigkeitsrisiken_en.html>

Banco Negara Malasia (2019)

Marco de Evaluación del Impacto de la Inversión y Financiación de la Intermediación Basada en el Valor – Documento de Orientación. <https://www.bnm.gov.my/documents/20124/761679/VBIAF_Final+guidance+1.11.2019.pdf>

BankTrack (2020) - Banking on Climate Change – Fossil Fuel Finance Report 2020. [www.banktrack.org/download/banking\_on\_climate\_ change\_fossil\_fuel\_finance\_report\_2020/banking\_on\_ climate\_change\_\_2020\_vf\_2.pdf](http://www.banktrack.org/download/banking_on_climate_%20change_fossil_fuel_finance_report_2020/banking_on_%20climate_change__2020_vf_2.pdf)

Berger, J., MJ Goedkoop, W. Broer, R. Nozeman, CD Grosscurt, M. Bertram y F. Cachia (2018)

Terreno común en las metodologías de huella de biodiversidad para el sector financiero. Consultado el 01 de marzo de 2021. <https://www.asnbank.nl/over-asn-bank/duurzaamheid/biodiversiteit/biodiversity-in-2030.html>

BIS (2019) - BIS lanza fondo de bonos verdes para bancos centrales. Consultado el 01 de marzo de 2021. <https://www.bis.org/press/p190926.htm>

Carney, M. (2020) - Construyendo un Sistema de Financiamiento Privado para Net Zero – Prioridades para el financiamiento privado para la COP26. <https://ukcop26.org/wp-content/uploads/2020/11/COP26-Private-Finance-Hub-Strategy_Nov-2020v4.1.pdf>

Grupo Asesor de Financiamiento Climático (2018) - Principios de Bonos Verdes MX. [https://www.bmv.com.mx/docs-pub/MI\_EMPRESA\_EN\_ BOLSA/CTEN\_MINGE/GREEN\_BONDS\_PRIN\_MX2.pdf](https://www.bmv.com.mx/docs-pub/MI_EMPRESA_EN_%20BOLSA/CTEN_MINGE/GREEN_BONDS_PRIN_MX2.pdf)

BCE (2020) - El BCE publica una guía final sobre los riesgos climáticos y medioambientales para las entidades de crédito. Consultado el 01 de marzo de 2021. <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr201127~5642b6e68d.en.html>

AEVM (2019) - Directrices sobre los requisitos de divulgación aplicables a las calificaciones crediticias. <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma33-9-320_final_report_guidelines_on_disclosure_requirements_applicable_to_credit_rating_agencies.pdf>

Financiamiento para la Biodiversidad (2020) - Recapitalización de la Deuda Soberana. <https://a1be08a4-d8fb-4c22-9e4a-2b2f4cb7e41d.filesusr.com/ugd/643e85_422bbded7a034d86ab4074fdaa4fe86b.pdf>

HM Treasury (2020) - Una hoja de ruta hacia divulgaciones obligatorias relacionadas con el clima. <https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/933783/FINAL_TCFD_ROADMAP.pdf>

IOSCO (2021) - IOSCO ve una necesidad urgente de estándares de divulgación de sostenibilidad globalmente consistentes, comparables y confiables y anuncia sus prioridades y visión para una Junta de Estándares de Sostenibilidad bajo la Fundación IFRS. Consultado el 04 de marzo de 2021. <https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS594.pdf>

NGFS (2020a) - Guía para el análisis de escenarios climáticos para bancos centrales y supervisores. <https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_guide_scenario_analysis_final.pdf>

TCFD (2020) - Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima - Informe de Estado 2020. [https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/09/2020 TCFD\_Status informe.pdf](https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/09/2020-%20TCFD_Status-Report.pdf)

UNEP-FI (s.f.) - Principios para la Banca Responsable. <https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/>

Banco Mundial (2020)

Riding the Wave: Navegando por el panorama ESG para los gestores de deuda soberana. <http://documents1.worldbank.org/curated/en/186931603441706045/pdf/Riding-the-Wave-Navigating-the-ESG-Landscape-for-Sovereign-Debt-Managers.pdf>

Banco Mundial (2021) - Marco y orientación del TCFD para los soberanos. Manuscrito en preparación.

Zhang, H. (2020)

Regulación de los bonos verdes en la República Popular China: divergencia de definición e implicaciones para la formulación de políticas. Instituto del Banco Asiático de Desarrollo, Serie de documentos de trabajo Nº 1072, enero. <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/562076/adbi-wp1072.pdf>