

24.11.2020

Clausura I Foro del Observatorio Mapfre de Finanzas Sostenibles

Margarita Delgado
Subgobernadora

Buenos días.

Quisiera agradecer la invitación para clausurar este primer foro del observatorio Mapfre de finanzas sostenibles.

Permítanme dar la enhorabuena a Mapfre por esta iniciativa y, por supuesto, también a Iberdrola y al centro San Juan de Dios de Valladolid por este merecido premio.

Como sabrán muchos de ustedes, llevo poco más de dos años como subgobernadora del Banco de España. Cualquiera que mire mi agenda pública durante este periodo, podrá comprobar que un número significativo de mis intervenciones públicas tratan sobre lo que se ha venido a denominar como “finanzas verdes o sostenibles”.

Sin embargo, si revisan las intervenciones de mis predecesores en el cargo no podrán encontrar ninguna sobre esta materia. Tampoco creo que puedan encontrar en las webs de otros bancos centrales muchos discursos sobre sostenibilidad que tengan más de dos años de antigüedad.

Además de mi afinidad personal con los objetivos de lucha contra el cambio climático, creo que esta circunstancia demuestra dos cosas: por un lado, lo novedoso que este tema resulta para los supervisores y bancos centrales; por otro, el gran interés que suscita en la opinión pública.

Sólo hay que hojear los periódicos para ver diariamente innumerables iniciativas de acción y comunicación en los más diversos sectores relacionadas con la sostenibilidad. Sin duda, entre estas novedades figura la 1º edición de este foro y de estos galardones, que constituyen una magnífica iniciativa para reconocer el esfuerzo en el área de la inversión responsable.

¿Qué significa que una inversión sea responsable o ética?

Ciertamente, el comportamiento humano es el único susceptible de calificarse como ético. Los actos de animales, o de la naturaleza, carecen de esta dimensión, con independencia de que sus consecuencias sean buenas o malas.

Las finanzas, como actividad que exclusiva humana, podrían por tanto analizarse también desde esta dimensión. De manera general, identificamos la inversión ética o responsable con aquella que cumple con determinados estándares, en concreto con los denominados criterios ESG¹, por las siglas en inglés de sostenibilidad medioambiental, social y gobernanza.

Como ya he comentado, se trata de un tema muy de actualidad en la prensa, pero es evidente que estamos ante algo más que una mera moda o tendencia. Grandes compañías, entidades de crédito, bancos multilaterales, agencias oficiales de crédito o incluso los propios gobiernos, vienen realizando un número creciente de emisiones de deuda que cumplen estos criterios, en general bajo la denominación de “bonos verdes”, centrados por

¹ Environmental, Social, Governance

tanto en la sostenibilidad medioambiental, pero también empiezan a aparecer emisiones de “bonos sociales”.

Pero la utilización de estos estándares ESG va más allá de la “calificación” de deuda. Las empresas tienden cada vez más a incorporar estos mismos criterios en sus decisiones y actuaciones. Ciertamente, los bancos no son una excepción a esta tendencia.

Las entidades de crédito cuentan desde hace tiempo con áreas de responsabilidad social corporativa, pero su involucración debe ir más allá. Como venimos insistiendo los supervisores, es necesario que los bancos incorporen estos elementos también a su análisis y gestión de riesgos.

En este sentido, tanto el Mecanismo Único de Supervisión europeo (MUS) como el Banco de España hemos publicado recientemente expectativas supervisoras relacionadas con la inclusión del riesgo medioambiental en la gestión de las entidades. También estamos trabajando en la incorporación de estos riesgos a la metodología de pruebas de resistencia del sector financiero español.

En conclusión, tanto las entidades como los supervisores estamos avanzando en este camino, que presenta retos de todo tipo. Por ejemplo, no es en absoluto sencillo contemplar estos riesgos en las metodologías de valoración y medición comúnmente utilizadas. Además, existen elementos culturales que dificultan su implantación, lo que exige una implicación desde lo más alto de las organizaciones y, sobre todo, la falta de información es uno de los principales retos, que dificulta enormemente seguir avanzando.

Permítanme que me refiera brevemente a estos aspectos valorativos y de ausencia de datos.

Tradicionalmente, en finanzas se tiende a valorar las inversiones exclusivamente desde un punto de vista de retorno económico. El objeto clásico de estudio de las finanzas serían los flujos de caja, que, una vez capitalizados o descontados nos permiten comparar distintas opciones de inversión.

Desde un punto de vista teórico, la inversión responsable nos recuerda que no deberíamos valorar y comparar entre inversiones mirando únicamente un Excel o, mejor dicho, que quizá deberíamos contemplar variables que no sean directamente monetizables en el retorno esperado de cada inversión.

Sin duda, resulta complicado medir ese retorno no “monetizable”. El enfoque que se está siguiendo se centra en la medición de “impactos”. Por ejemplo, en sostenibilidad medioambiental se lleva tiempo estableciendo mediciones sobre multitud de huellas de impacto: carbono, hídrica, medioambiental etc. En el ámbito social o laboral empieza a ser común plantear cuál es el valor o el impacto social de determinada actividad, así como tratar de evaluar las implicaciones económicas y laborales de cambios normativos.

Un buen ejemplo de impacto normativo lo tenemos en el borrador de ley de transición ecológica, actualmente pendiente de aprobación en el Parlamento. Como conocen, la ley

persigue el objetivo de transformar nuestra economía hacia un modelo más sostenible desde el punto de vista ambiental.

Se trata de un objetivo ampliamente compartido en nuestra sociedad, pero su consecución tendrá profundas implicaciones para nuestro modelo productivo, lo que puede también acarrear consecuencias sociales indeseadas. Banco de España está colaborando con el Ministerio de Transición Ecológica en la evaluación de dichas implicaciones económicas y laborales de la ley. Les aseguro que medir estas consecuencias no resulta sencillo, pero también que su medición resulta crucial.

¿Por qué es tan importante medir? La medición es fundamental para que exista una verdadera transparencia. Se trata de un requisito para que exista información, sin medición sólo existe ruido.

En ausencia de información no podemos comparar entre inversiones alternativas, ni entre opciones de consumo, actividad económica o financiación. Sin datos, estamos en manos de campañas de imagen y buenas intenciones.

La inversión responsable tiene un propósito ambicioso: nada menos que transformar la realidad económica, medioambiental y social o, al menos, contribuir a ello.

¿Cómo lograr este ambicioso objetivo? La respuesta es sencilla, mediante el comportamiento de los agentes económicos, ya sean familias, empresas o inversores. Tenemos el poder colectivo de transformar la realidad a través de nuestras acciones, pero es imposible que este poder se pueda 'liberar' si no contamos con información fiable.

Se suele afirmar que la información es poder. Cuesta encontrar un ejemplo más ilustrativo de que esta afirmación es cierta.

En este campo queda mucho camino por recorrer, pero debemos felicitarnos de que exista una creciente presión por parte de entidades de crédito, inversores y clientes para aumentar la transparencia e información. Por supuesto, es importante que la regulación europea haya apostado también decididamente por este objetivo.

Destacan diversos estándares europeos, como los relativos a los bonos verdes, cuya consulta pública terminó hace un mes, o la esperada taxonomía, aprobada en junio de este mismo año. También son conocidas determinadas iniciativas privadas, como los estándares de transparencia producidos por la *Task Force on Climate-related Disclosures* (TCFD) a petición del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB).

Se trata de estándares ambiciosos que llevan tiempo gestándose, y que suelo detallar en mis intervenciones. No obstante, hoy quería aprovechar este foro para mencionar dos iniciativas, de muy amplio alcance y bastante novedosas, que demuestran la existencia de una creciente demanda de información, con la que poder evaluar la realidad empresarial desde un punto de vista social y medioambiental.

Por un lado, quisiera referirme a una iniciativa de la universidad de Harvard², que pretende desarrollar un nuevo “marco contable” que refleje no sólo el desempeño financiero, sino también el social y el medioambiental de cada compañía, con el fin de favorecer un “cambio de paradigma” empresarial.

Por otro, el 30 de septiembre, la fundación IFRS, que como conocen ustedes, establece los estándares internacionales de contabilidad para más de 140 países, lanzó una consulta pública³ relativa al desarrollo de estándares globales de “sostenibilidad”, que deberían complementar el reporte financiero.

La consulta, abierta hasta final de año, se lleva a cabo ante la demanda creciente en los mercados de un reporte armonizado sobre sostenibilidad. Se contempla incluso la creación una fundación específica encargada de estos nuevos estándares contables alternativos o, mejor dicho, complementarios a los actuales.

Creo que este es un punto importante. La eventual creación de estándares globales de sostenibilidad no significa que los estándares contables que empleamos actualmente desaparezcan. Sin duda, seguirán siendo fundamentales desde muchos puntos de vista, entre otros para evaluar la solvencia de empresas y bancos.

Puede parecer que estos trabajos son en esencia un experimento académico, sin mucho recorrido práctico, o que la consideración de estos estándares sostenibles en la evaluación del riesgo y en la valoración y selección de inversiones, es muy rupturista respecto al modelo actual, pero, en realidad, se trata de una tendencia que está ya presente y va creciendo.

Por ejemplo, las principales gestoras de fondos a nivel mundial han señalado recientemente que consideran la sostenibilidad como criterio central para la selección de inversiones, dado que las carteras que integran estos criterios podrían brindar mejor rentabilidad ajustada por riesgo y las compañías que siguen dichos criterios pueden tener una mayor probabilidad de prosperar a medio plazo.

Permítanme finalizar mi intervención resaltando que aún existe una distancia importante entre las expectativas y la realidad de la información de que disponemos, pero también que los cambios están sucediendo a una enorme velocidad. Los estándares son, y siempre serán, imperfectos, pero ello no nos debe servir de excusa para no avanzar.

Muchas gracias.

² <https://www.hbs.edu/impact-weighted-accounts/Pages/default.aspx>

³ <https://www.ifrs.org/news-and-events/2020/09/ifrs-foundation-trustees-consult-on-global-approach-to-sustainability-reporting/>