

**22.04.2022**

**Ciclo Ciudades Globales. Encuentro Finanzas Sostenibles**

Discurso de inauguración

Margarita Delgado

Subgobernadora

---

Buenos días a todos y gracias por la invitación a este encuentro de finanzas sostenibles organizado por Acciona y El País. No es la primera vez que este tema clave protagoniza una mesa redonda. Hace algo más de un año debatimos sobre el camino a seguir hacia la descarbonización de la economía en un foro similar organizado también por El País. Desde entonces, hemos seguido avanzando en el conocimiento de los riesgos ambientales, especialmente el climático, y se ha seguido trabajando, aunque a un ritmo menor, en los aspectos sociales y de gobernanza.

Está claro que todo este proceso de descarbonización, de lucha contra el cambio climático y de transición hacia un modelo económico más sostenible, requerirá la inversión de enormes recursos que deberán ser canalizados a través del sistema financiero. Para que dicha canalización sea eficaz, es necesario que los intermediarios financieros identifiquen, midan, gestionen e informen sobre los riesgos asociados a los riesgos climáticos y los incorporen adecuadamente en sus decisiones de inversión.

La existencia de bases de datos sólidas es esencial para tomar decisiones de financiación alineadas con los objetivos de transición hacia modelos más sostenibles. El pilar fundamental y también el mayor reto al que nos enfrentamos todos, supervisores, entidades financieras y empresas en general, es la obtención de datos. Estos datos deben ser fiables, comparables, contar con la suficiente profundidad histórica y para ello, deben estar contruidos en base a unas definiciones y estándares claros y comunes. Sólo cuando alcancemos ese consenso en definiciones comunes y tengamos datos granulares, será posible conocer este riesgo en toda su dimensión y gestionarlo de manera completa. Los reguladores y supervisores seguimos trabajando para mejorar este aspecto, así como en la evaluación de las herramientas para analizar los riesgos financieros del cambio climático desde un punto de vista global. En este marco aparecen como fundamentales los análisis de escenarios y los test de estrés.

Las entidades financieras tendrán que analizar y gestionar tanto los riesgos físicos asociados a la materialización del cambio climático como los riesgos de transición derivados del cambio de modelo económico para hacerlo más sostenible. Estos riesgos, que se materializarán a través de los riesgos tradicionales de crédito, liquidez, mercado y operacional, impactarán en las entidades financieras por los canales microeconómicos y macroeconómicos. Los primeros hacen referencia a los efectos que el cambio climático puede tener en los prestatarios y por lo tanto en su capacidad de reembolso. Los segundos se relacionan con las implicaciones del cambio climático en el crecimiento económico general, que sin duda impactará en las entidades también.

En el enorme reto que supone la gestión adecuada de este nuevo riesgo, cobra relevancia la información que las empresas tendrán que aportar sobre sostenibilidad y que posteriormente constituirá la base para que las entidades financieras puedan gestionar este riesgo y canalizar los recursos de la manera más eficiente.

Quisiera en este momento hacer un breve repaso de los avances realizados desde mi última intervención en este foro y que van encaminados a la obtención de datos que permitan gestionar estos riesgos y tomar decisiones de inversiones y consumo de manera sólida y fundada.

En abril de 2021 se publicó la propuesta de directiva de información corporativa en materia de sostenibilidad<sup>1</sup> (CSRD) que amplía el número de empresas con obligación de reporte de información ESG. Esta obligación ya venía recogida en una directiva anterior traspuesta en España a través de la Ley 11/2018. Sin embargo, esta nueva propuesta exige además que el reporte sea legible por medios digitales para favorecer el análisis y comparabilidad, así como la obligación de que esté sujeto a algún tipo de verificación (*assurance*). Lo esencial es que la información a reportar estará basada en unos estándares que actualmente se encuentran en desarrollo. En el caso concreto de la información ambiental, esta tendrá que cubrir los 6 objetivos<sup>2</sup> ambientales que marca el conocido reglamento europeo de taxonomía.

Otro hito que hemos alcanzado en este tiempo es la publicación del borrador final del estándar de implementación (ITS) de la Autoridad Bancaria Europea sobre divulgación de riesgos ESG en enero de este año. Aunque solo afecte a las entidades financieras, constituye un elemento clave porque dibuja el marco de información que estas deberán reportar sobre los riesgos ESG y que, en el fondo, hace referencia a las empresas y familias que conforman su cartera crediticia. Este reporte incluye información muy completa. Por un lado, cuantitativa sobre riesgos climáticos (físicos y de transición) y por otro, indicadores sobre medidas mitigadoras de cambio climático (incluyendo el *Green Asset Ratio*-GAR-). Estos indicadores serán clave para poder hacer comparaciones entre entidades, en este caso financieras. Por otro lado, también incluye información cualitativa sobre información ambiental, social y de gobernanza.

En relación a los indicadores, quiero resaltar que será necesario establecer un abanico amplio que sirva no solo a las entidades financieras, sino también a todas las empresas que conforman el tejido productivo. Adicionalmente, estos indicadores no deberían ser solo estáticos, es decir, que midieran la exposición de una empresa a los riesgos ambientales en un momento determinado, sino que también deberían servir para examinar el progreso realizado por las empresas hacia la adaptación de su actividad a modelos más sostenibles. Por lo tanto, el establecimiento de indicadores claros y homogéneos es fundamental para poder hacer los análisis necesarios y seguir la evolución de la transformación sostenible, tanto de las empresas como de las entidades financieras. Como pueden ver, el reto es enorme.

El último hito que quiero resaltar, y el más reciente, es la publicación a finales de marzo del borrador de marco de requerimientos de reporte climático y de sostenibilidad realizado por el International Sustainability Standards Board (ISSB)<sup>3</sup>. Como ya saben, el ISSB fue creado en noviembre de 2021 al amparo de la fundación IFRS como resultado de la Cumbre del Clima de Glasgow. La función de esta organización es precisamente desarrollar unos estándares globales de sostenibilidad que ayuden a elaborar unos reportes sólidos y comparables, ayudando a todos los *stakeholders* a tomar decisiones fundadas.

---

<sup>1</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0189>

<sup>2</sup> Los objetivos ambientales son 1) mitigación del cambio climático, 2) adaptación al cambio climático, 3) protección del agua y recursos marinos 4) transición hacia la economía circular, 5) prevención y control de la contaminación y 6) protección y restauración de la biodiversidad y de los ecosistemas.

<sup>3</sup> <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2022/03/issb-delivers-proposals-that-create-comprehensive-global-baseline-of-sustainability-disclosures/>

Este es un punto muy relevante, dado que los riesgos ambientales son globales. Es un riesgo que afecta a todos y, por lo tanto, el establecimiento de unos estándares globales adquiere si cabe mayor sentido. No obstante, el impacto será muy heterogéneo según geografías y sectores. La exposición de un determinado sector al cambio climático no solo depende de sus emisiones directas sino también de su uso de energía y sus vínculos con el resto de sectores. Por ello, hacer un análisis detallado del potencial impacto por sectores es fundamental para una adecuada gestión de este riesgo.

Aunque Europa esté liderando a nivel mundial el establecimiento de un marco de gestión del riesgo climático y la transición hacia modelos más sostenibles, se ha visto indispensable la necesidad de abordar este asunto a nivel global, de manera coordinada.

Por otra parte, como se ha señalado en numerosas ocasiones, esta transición necesitará de una cantidad ingente de recursos financieros. Parte de ellos, vendrán de la mano de los fondos europeos, pero para que estos tengan un mejor aprovechamiento, será necesaria la colaboración con inversiones privadas. Para ello será indispensable disponer de una información precisa y comparable que sirva para tomar decisiones fundadas.

Se habla mucho de la taxonomía y de la clasificación de los distintos sectores en relación con su sostenibilidad, pero quisiera resaltar que para que la transformación económica sea progresiva y ordenada, la taxonomía no debería ser binaria en el sentido de clasificar los sectores como verdes o marrones, sino que debería tener en cuenta todos los matices y peculiaridades de cada sector productivo. Esto es necesario para poder financiar adecuadamente la transformación de aquellos sectores más contaminantes. Como he señalado antes, los indicadores y métricas que se establezcan deben recoger también este proceso para poder evaluar dicha transformación y el cumplimiento de los planes que las empresas deberán realizar relacionados con la sostenibilidad. Este último punto es recogido en la propuesta de directiva sobre diligencia debida<sup>4</sup> publicada en febrero de este año.

Por último, quisiera destacar el papel del sistema financiero como palanca que sirve para impulsar la transición a la que he hecho referencia. Los inversores han mostrado su creciente interés por aquellos productos que incorporan factores de sostenibilidad, como los bonos verdes, los bonos sociales, los bonos de sostenibilidad y los bonos con objetivos vinculados a la sostenibilidad<sup>5</sup>. El volumen de financiación movilizada a través de estos instrumentos no ha hecho más que crecer en los últimos años y todo indica que la tendencia continuará en los próximos ejercicios. No obstante, son todavía muchos los asuntos que quedan por despejar en este ámbito. Uno de ellos es si el precio de estos activos financieros incorpora adecuadamente los aspectos de sostenibilidad. Esto es clave para asignar correctamente recursos a los distintos sectores y actividades con el fin de hacer una transición eficiente. De momento, los estudios que hay al respecto no son del todo

---

<sup>4</sup> [Propuesta 2022/0051 \(COD\)](#)

<sup>5</sup> Véase [González y Núñez \(2021\)](#). Los bonos verdes son aquellos cuyos fondos se utilizan para financiar proyectos directamente relacionados con la sostenibilidad, la preservación de los entornos naturales y la transición a una economía baja en carbono. En el caso de los bonos sociales, los ingresos se aplican a proyectos sociales, como la promoción del bienestar social (salud, educación, apoyo a las PYMEs, etc.) y la creación de un impacto positivo en las comunidades. Un bono de sostenibilidad se define como un bono cuyos ingresos se aplican a resultados ambientalmente sostenibles, una combinación de proyectos verdes y sociales. Un bono vinculado a la sostenibilidad ("SLB") es aquel cuyas características financieras y/o estructurales pueden variar en función de si el emisor alcanza un objetivo predefinido de sostenibilidad ASG (ambiental, social y de gobernanza).

concluyentes, aunque sí que encontrarían cierta evidencia de que van en la buena dirección<sup>6</sup>.

Otro de los asuntos a valorar es la finalidad de la financiación “sostenible”. ¿Bastaría con analizar el proyecto concreto al que van destinados los fondos que tienen el sello del “rating ESG” o habría que analizar los indicadores de la empresa en su conjunto? Estamos considerando que este es un asunto global y por lo tanto no podemos analizar compartimentos de manera individualizada, porque las consecuencias ambientales o sociales no son elementos separables. Debemos poner en valor todo el proceso y la dinámica de transformación de los sectores económicos hacia modelos más sostenibles, siempre teniendo en cuenta, como no podría de ser de otro modo, el criterio de rentabilidad.

Estos son solo varios ejemplos de los retos a los que todavía nos enfrentamos todos los participantes con respecto a las finanzas sostenibles. Por eso, con el fin de avanzar en este proceso de definición y conocimiento del riesgo climático, los supervisores hemos venido realizando ejercicios de análisis y comparación entre entidades sobre las expectativas publicadas. También hemos realizado ejercicios de estrés, el último en proceso de ejecución actualmente, que servirá sin duda para adquirir experiencia y conocimiento en este ámbito. Adicionalmente, todavía se está discutiendo en los foros internacionales el tratamiento prudencial que se debe dar a este riesgo.

La sostenibilidad es un aspecto que afecta a todos, y en este sentido también los bancos centrales hemos reaccionado. Los diecinueve países del Eurosistema y el BCE alcanzaron una posición común en febrero de 2021 por la cual se van a aplicar principios de inversión sostenible y responsable relacionados con el cambio climático en las carteras denominadas en euros no relacionadas con la política monetaria. Además, el Banco de España está aplicando criterios de sostenibilidad y responsabilidad en la política de inversión de sus carteras propias desde 2019

## **Conclusión**

Las autoridades competentes, tenemos que garantizar el establecimiento de unas reglas y un marco que permita en primer lugar la recopilación de datos suficientes, de calidad y bajo los mismos criterios y definiciones. Estos datos, debidamente tratados, deben resultar en información que permita tomar decisiones de inversión correctas que faciliten la asignación de recursos de manera óptima, favoreciendo una transición de la economía hacia modelos más sostenibles.

Todos los intervinientes, empresas, entidades financieras, reguladores y supervisores nos encontramos inmersos en una fase de definición de los criterios que constituirán los pilares para la adecuada gestión de este nuevo riesgo.

---

<sup>6</sup> Véase [Gimeno y Sols \(2020\)](https://www.bde.es/bde/es/secciones/sobreelbanco/sostenibilidad-medioambiental/informacion-general/Politica-Monetaria-y-cartera-de-inversion/factor-verde-en-los-mercados-financieros.html) y [Gimeno y González \(2022\)](https://www.bde.es/bde/es/secciones/sobreelbanco/sostenibilidad-medioambiental/informacion-general/Politica-Monetaria-y-cartera-de-inversion/factor-verde-en-los-mercados-financieros.html) <https://www.bde.es/bde/es/secciones/sobreelbanco/sostenibilidad-medioambiental/informacion-general/Politica-Monetaria-y-cartera-de-inversion/factor-verde-en-los-mercados-financieros.html>

Hemos visto que se han hecho esfuerzos en este sentido y se ha avanzado en la dirección correcta, aunque es claro que todavía quedan muchos aspectos por aclarar, definir y regular. Este trabajo se deberá de realizar de manera coordinada entre todas las partes.