



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES**

CONTEXTO ACTUAL DEL DESARROLLO SOSTENIBLE Y ANÁLISIS DE LA  
SOSTENIBILIDAD DEL SECTOR BANCARIO

Autor: Antonio Gómez Martínez

Tutora: María Rosa Aquerreta Ferraz

MADRID | Marzo, 2022

## **ABSTRACT**

The industrial revolution and the technological revolution have fostered the development and prosperity of the world economy, creating an interconnected economic system, in which countries relate to each other and trade has reached its peak. But this economic and industrial development has been achieved at the cost of endangering the Earth, which is beginning to suffer after almost two centuries of mass production and uncontrolled pollution. This is why the major world powers decided to take action at the end of the last century by regulating sectors in order to ensure the transition to a low-carbon economy, and one of these highly regulated sectors is the financial sector. Commercial banks are seen by world governments and supervisory institutions as the best drivers of the fight against climate change, since they are the ones in charge of financing business projects. This paper will highlight the importance of the banking sector in the fight against climate change and how its activity can help other companies to take the path of sustainability.

**Key words:** ESG criteria, environmental, social, governance, green bonds, green finance, investors, ESG index, ESG rating, disclosure.

## **RESUMEN**

La revolución industrial y la revolución tecnológica han fomentado el desarrollo y la prosperidad de la economía mundial, creando un sistema económico interconectado, en el que los países se relacionan entre sí y el comercio ha alcanzado su máximo desarrollo. Pero este desarrollo económico e industrial se ha alcanzado a costa de poner en peligro a la Tierra, la cual se comienza a resentir tras casi dos siglos de producción en masa y contaminación descontrolada. Por ello las grandes potencias mundiales a finales del siglo pasado decidieron tomar cartas en el asunto y comenzaron a regular sectores con el objetivo de asegurar la transición a una economía baja en emisiones y uno de esos sectores altamente regulados es el sector financiero. Los bancos comerciales son vistos por los gobiernos mundiales e instituciones supervisoras como los mejores impulsores de la lucha contra el cambio climático, debido a que son los que se encargan de financiar proyectos empresariales. En este trabajo, se va a poner en relieve la importancia del sector bancario para la lucha contra el cambio climático y cómo a través de su actividad se puede conseguir que otras empresas tomen el camino de la sostenibilidad.

**Palabras clave:** Criterios ESG, ambiental, social, buen gobierno, bonos verdes, financiación verde, inversores, índice ESG, rating ESG, divulgación.

## Índice

<b>1. Introducción</b> .....	4
1.1. Justificación e interés del tema.....	4
1.2. Objetivos.....	5
1.3. Metodología.....	6
1.4. Estructura.....	6
<b>2. Contextualización</b> .....	8
2.1. Origen del concepto “desarrollo sostenible corporativo” .....	8
2.2. Criterios ESG.....	11
2.3. Business purpose sostenible .....	12
2.4. Marco regulatorio en el sector bancario .....	14
2.4.1. Principales iniciativas y avances a nivel europeo.....	14
2.4.2. Principales iniciativas y avances a nivel internacional .....	17
2.5. Índices bursátiles, activistas e inversores .....	19
2.6. TCFD Reporting y Riesgos ESG – SASB.....	23
2.7. Presentación de las Cumbres del Clima .....	27
<b>3. Análisis del sector bancario</b> .....	29
3.1. Principales magnitudes.....	29
3.2. Sostenibilidad: Marco interno .....	32
3.3. Sostenibilidad: Marco externo.....	37
<b>4. Caso práctico: Banco Santander</b> .....	41
4.1. Sistema de Clasificación de las Finanzas Sostenibles (SFCS) .....	41
4.2. Green Bonds Framework.....	43
4.3. Project Finance .....	44
<b>5. Conclusiones</b> .....	49
<b>6. Bibliografía</b> .....	51

## **1. Introducción**

### **1.1. Justificación e interés del tema**

En junio de 1992, se celebró por primera vez en la historia la Cumbre de la Tierra, que tuvo lugar en Río de Janeiro (Rio-92). A la cita acudieron más de 150 países y fue la primera vez en la historia de la humanidad en la que se presentó como problema real el cambio climático y se trató como tema principal el impacto de las actividades socio-económicas humanas en el medio ambiente. El lema de la cumbre era “tener en cuenta las cuestiones relacionadas con la salud, la vivienda, la contaminación del aire, la gestión de los mares, bosques y montañas, la desertificación, la gestión de los recursos hídricos y el saneamiento, la gestión de la agricultura, la gestión de residuos” (Manos Unidas, 2020). Uno de los puntos principales dentro de este objetivo tan amplio era alcanzar una economía ecológica con vistas a la sustentabilidad y la erradicación de la pobreza. Fue en este instante en el que se admitió internacionalmente que había que tomar medidas en cuanto a la capacidad contaminante de las actividades económicas.

Hasta la fecha se han tomado muchas medidas a nivel mundial para asegurar la transición ecológica, la gran mayoría de ellas incidiendo en sectores como el sector energético y el manufacturero. Las compañías tienen que divulgar en sus informes de información no financiera las emisiones directas (scope 1) e indirectas (scope 2) que su actividad económica produce, y tienen cada vez con más frecuencia que mejorar sus procesos a unos que sean más eficientes y que no produzcan tantos residuos. Esta tendencia se ha visto muy extendida estos últimos años, sobre todo con el cambio de postura de los fondos de inversión, la aparición de los mercados de valores ESG y las sanciones comunitarias cuando se incumplen las normas establecidas para reducir el cambio climático.

En el sector financiero, pese a centrarse en una actividad que directamente no produce residuos contaminantes ni emisiones, los reguladores han comenzado a promulgar normas que regulan el impacto medioambiental de las entidades financieras, usando como justificación que aunque directamente no impacten negativamente al medio ambiente, indirectamente son la causa de que aquellos sectores que si son contaminantes puedan acceder a financiación para llevar a cabo sus proyectos. Por esta razón, se ha creado una cultura de “financiación sostenible” con la cual los bancos quieren que se les identifique. Las entidades financieras deben estudiar cada vez con más detalle los proyectos de inversión en los que se van a involucrar, para estar seguros de que las empresas que van a recibir la financiación la van a materializar de forma que se respeten los cánones de sostenibilidad.

Por todo lo anterior, es muy interesante el estudio de la sostenibilidad dentro del sector bancario, para entender cómo es el proceso que llevan a cabo los bancos a la hora de escoger proyectos que

financiar, qué criterios utilizan para considerar un proyecto como sostenible y por tanto apto para financiar, a quiénes les interesa toda esta información no financiera y qué formas de financiarse de manera sostenible están al alcance de las entidades financieras, entre otros temas.

## 1.2. Objetivos

El objetivo principal con este trabajo es analizar la importancia del sector bancario en relación con la financiación sostenible desde el punto de vista de los bancos como financiadores más que como receptores de financiación.

Para ello se comienza con una contextualización para clarificar los conceptos que rodean a la sostenibilidad en las que se responden a las siguientes preguntas:

- ¿Qué es el desarrollo sostenible corporativo?
- ¿Qué son los criterios ESG?
- ¿Qué es el business purpose y como se introduce el factor sostenible?
- ¿Cuál es el contexto regulatorio actual a nivel de la Unión Europea e Internacional?
- ¿Cuáles son los criterios actuales de reporting y divulgación en materia de sostenibilidad?
- ¿Cuál es la situación actual de los índices bursátiles, activistas e inversores y su posición frente a las finanzas sostenibles?
- ¿Qué son y qué suponen las cumbres del clima?

A continuación, se procede con el análisis en particular del sector bancario como proveedor de financiación, respondiendo a las siguientes preguntas:

- ¿Por qué es el sector bancario importante en términos de sostenibilidad? ¿Qué magnitudes lo demuestran?
- ¿Cómo se traduce el compromiso con la sostenibilidad dentro del marco interno de los bancos comerciales?
- ¿Qué requisitos debe cumplir un banco para formar parte de un índice bursátil sostenible? ¿Qué ratings ESG obtienen los bancos comerciales? ¿En qué medida participan en el capital social los inversores activistas?

Por último, se realiza un caso práctico cogiendo como objeto de estudio al Banco Santander S.A. y se analizan las siguientes cuestiones sobre su marco de gestión de inversiones:

- ¿Qué método utiliza en Banco Santander para seleccionar activos sostenibles objeto de financiación?
- ¿Cómo funciona el sistema de Bonos Verdes?
- ¿Cuáles son las fases de un Project Finance?

### 1.3. Metodología

Para la elaboración de este trabajo se han empleado diversas fuentes de información, que van desde regulación en materia ESG para el sector financiero, hasta principios y guías no vinculantes elaborados por los organismos internacionales y los supervisores del sector bancario.

Para la primera parte, que tiene un contenido mayoritariamente teórico e histórico, se han utilizado documentos oficiales de autoridades supervisoras, así como artículos elaborados por renombrados economistas y académicos. A la hora de concretar el origen del desarrollo sostenible corporativo, la naturaleza de los criterios ESG y el business purpose sostenible, se han empleado como fuentes principalmente artículos de académicos y economistas acerca del tema, como es el caso de los trabajos de Jeremy L. Caradonna, Howard R. Bowen y Milton Friedman. Con respecto al marco regulatorio y a los temas de reporting y divulgación, se han consultado principalmente fuentes normativas, como son la Taxonomía de la UE, la Directiva de Información no Financiera y la Directiva de Informes de Sostenibilidad Corporativa.

En el segundo bloque, se profundiza en el tema analizando al sector bancario en general. En esta parte se consultan las estadísticas de proveedores de ratings como Refinitiv, las Cuentas Anuales, Informes de Información No Financiera e informes de sostenibilidad entre otros, de una serie de bancos españoles y alguno internacional escogidos por su considerable masa patrimonial.

Para el último bloque, en el que se coge al Banco Santander como entidad financiera a estudiar, se hace uso de los recursos que han publicado en su página web oficial, en concreto su informe anual, el marco de bonos verdes y el sistema de selección y clasificación de activos sostenibles.

### 1.4. Estructura

El estudio se estructura en tres grandes bloques que son en primer lugar, una contextualización, en segundo lugar, el análisis en general del sector bancario y por último, un caso práctico.

En el primer bloque primero se desarrolla el origen del concepto de desarrollo sostenible corporativo, en el que se analiza de qué doctrinas y ordenamientos jurídicos emana y cuál ha sido la evolución doctrinal hasta la fecha que lo ha configurado como tal. Adicionalmente, se explica la diferencia entre desarrollo sostenible corporativo y responsabilidad social corporativa. A continuación,

se desarrollan los criterios ESG (Environmental, Social and Governance) y el impacto que estos producen en los resultados financieros de la empresa y la importancia que tiene su integración en la estructura y actividad empresarial para los inversores institucionales e índices bursátiles. En tercer lugar, se introduce el business purpose sostenible como la nueva mentalidad que tienen los directivos a la hora de formar un negocio y definir la misión, visión y valores de una compañía. Posteriormente, se plasma el marco regulatorio actual en materia de finanzas sostenibles a nivel europeo e internacional. En el siguiente punto, se presentan las obligaciones de divulgación de información financiera relacionada con el clima y los estándares de los principales supervisores del sector bancario. Por último, se profundiza en la importancia que la sostenibilidad tiene para los fondos de inversión y los índices bursátiles y como paulatinamente van exigiendo que se respeten determinados criterios ESG a la hora de invertir.

El segundo bloque consiste en el análisis del sector bancario como financiador de actividades sostenibles. Primeramente, se justifica la importancia de la banca comercial en el estudio de las finanzas sostenibles con una serie de magnitudes que corroboran el peso que estas entidades tienen a nivel macroeconómico. Acto seguido, se analiza el marco interno de una serie de bancos relevantes por su tamaño, y se estudia como integran los criterios ESG en su gestión interna y en su actividad. Para terminar, se estudian los criterios que los inversores institucionales siguen a la hora de escoger si se financia la actividad de un banco comercial y qué requisitos deben cumplirse para estar dentro de un índice bursátil sostenible.

En el último bloque, se desarrolla un caso práctico, cogiendo al Banco Santander como ejemplo. Se presenta el proceso de selección de inversiones que implementan, que incluye el proceso de categorización y selección de activos sostenibles y el marco de bonos verdes, así como los pasos que siguen para la elaboración de un Project Finance sostenible.

## 2. Contextualización

### 2.1. Origen del concepto “desarrollo sostenible corporativo”

El concepto de “desarrollo sostenible”, pese a parecer que su origen es muy reciente, se comenzó a popularizar desde la publicación por parte de las Naciones Unidas y coordinado por Gro Harlem Brundtland, del *Informe sobre nuestro futuro común* (1987-1988)<sup>1</sup>. En este informe, se define como “desarrollo sostenible” el saber “satisfacer nuestras necesidades actuales sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras para satisfacer las suyas”. Se dejaba constancia de que el modelo económico basado en la producción industrial estaba muy lejos de ser perfecto y respetuoso con el medio ambiente hasta el punto de que lo consideraban insostenible. Algunos expertos consideraban que el término se popularizó con tanta rapidez y facilidad debido a la ambigüedad que lo rodeaba, se trataba de un concepto que exponía una realidad idílica, casi imposible, muy complicado de materializar, pero que era muy atractivo (Naciones Unidas, 1987).

Ya sabemos cuál es el origen del concepto, pero ¿cómo acabó siendo tan popular? ¿Ha sido la propuesta más reciente, o ha habido otras anteriores que por razones varias no lograron calar en la sociedad del momento? Pues realmente parece que no se trata de un concepto tan nuevo como imaginamos, ya en el siglo XVIII un grupo de economistas franceses crearon una corriente conocida como Fisiocracia, en la que uno de los principios fundamentales era que había que aumentar la producción de lo que llamaban “riquezas renacientes” sin que esto suponga la explotación de los “bienes fondos” entendidos como los recursos naturales que la tierra ofrece. Trasladado al siglo XXI, lo que pretendían era que se maximizara la producción de aquellos recursos o productos que no supongan un detrimento de los recursos naturales, lo que se asemeja mucho al concepto de productos renovables, que son aquellos que aprovechan las condiciones de la tierra para crear sin agotar. En los años 70, un consultor de las Naciones Unidas llamado Ignacy Sachs, propuso el término “ecodesarrollo” como aquel que concilie el aumento de la producción que los países del Tercer Mundo exigían, con el respeto al medio ambiente y los ecosistemas para seguir conservando la habitabilidad de la Tierra. Tiempo más tarde, este término se sustituyó por “desarrollo sostenible”, suponiendo una conciliación entre las ideas de los “desarrollistas” y los “ambientalistas”, por el cual se pretendía continuar favoreciendo el desarrollo económico pero de una forma respetuosa con el medio ambiente.

Según Jeremy L. Caradonna, “la sostenibilidad comienza en el siglo XVIII como un método de gestión forestal” (Caradonna, 2014, pág. 177). Esto consistía en que a la hora de cultivar o de obtener

---

<sup>1</sup> Naciones Unidas. (1987). Informe Brundtland: Nuestro futuro común.  
<https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>



recursos de la Tierra, se debía hacer de tal forma que lo que se extrajera fuera igual o menor a lo que el planeta pudiera regenerar, de esta forma no se agotaban los recursos.

Es preciso hacer especial mención a distintas iniciativas internacionales que han contribuido a elaborar el concepto de “desarrollo sostenible corporativo” que se conoce hoy en día. En primer lugar, destacar la Cumbre Mundial sobre Desarrollo Social, celebrada por las Naciones Unidas en 2005<sup>2</sup>. En ella se marcaron como objetivos el desarrollo económico y social y la protección del medio ambiente, que son los que guían el desarrollo sostenible. En segundo lugar, se celebró la primera conferencia de las Naciones Unidas en Estocolmo (1972), donde se mostró por primera vez la preocupación internacional sobre el estado del medio ambiente. Es importante mencionar el Protocolo de Kyoto que se aprobó en 1997, pero entró en vigor en 2005 debido a que el proceso para su ratificación fue complejo. “En concreto, el Protocolo de Kyoto pone en funcionamiento la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático comprometiendo a los países industrializados a limitar y reducir las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) de conformidad con las metas individuales acordadas. La propia Convención sólo pide a esos países que adopten políticas y medidas de mitigación y que informen periódicamente” (Naciones Unidas, 2022). En el 2000, surgió el Carbon Disclosure Project, una organización sin ánimo de lucro que tenía como objetivo ayudar con la divulgación del impacto medioambiental a las empresas. En la década de los 2000 se elaboraron los Principios del Ecuador (2003) y los Principios de Inversión Responsable (PRI) (2006). Los primeros “tienen por objeto servir de base común y de marco de gestión de riesgos para que las instituciones financieras identifiquen, evalúen y gestionen los riesgos ambientales y sociales cuando financien proyectos” (Asociación de los Principios del Ecuador, 2020). Los segundos, funcionan como una red internacional de inversores con el respaldo de las Naciones Unidas, que trabajan para incorporar los seis principios dentro de las actividades de inversión. En Nueva York (2015) se celebró otra conferencia internacional en la sede de las Naciones Unidas en la que se reunieron 150 países para discutir acerca del desarrollo sostenible y aprobar una agenda a tal efecto. Dicha agenda es la más importante sobre desarrollo sostenible a nivel mundial, la Agenda para el Desarrollo Sostenible 2030, en la que se listan 17 objetivos de desarrollo sostenible (SDGs), que todos los países firmantes se comprometen a cumplir. Mucho mejor ahora.

Todas estas iniciativas internacionales y muchas otras, son las que han conformado el concepto de “sostenibilidad corporativa”. Antes de su aparición, en el mundo empresarial ya era popular el término “Responsabilidad Social Corporativa”. En Estados Unidos, en la década de los 50, surgió el

termino de “Responsabilidad social Empresarial” (RSE), que pone de manifiesto la creciente preocupación sobre la importancia de la actividad de la empresa en sus clientes, empleados, el medio ambiente y la sociedad en su conjunto. La primera vez en la que se menciona el concepto de “Responsabilidad Social Corporativa” (RSC) fue en el libro “*Social Responsibilities of the Businessman*” de Howard R. Bowen. Bowen considera que la Responsabilidad social del empresario son “las obligaciones de los empresarios de llevar a cabo aquellas políticas, tomar aquellas decisiones o seguir aquellas líneas de actuación que sean deseables en función de los objetivos y valores de nuestra sociedad” (Bowen, 1953, pág. 9). Según Bowen, el empresario debe servir antes a la sociedad que a sí mismo, velar antes por el correcto desarrollo de la compañía y de sus trabajadores antes que por la maximización de beneficios. La forma por la que Bowen defiende que hay una preocupación del empresario por la responsabilidad social tiene tres pilares. El primero, consiste en que los empresarios realizan sus funciones en un entorno altamente regulado por la administración pública. En segundo lugar, porque son convencidos por quién para velar por sus responsabilidades sociales. Y por último, por la desvinculación que existe entre la masa de propietarios (accionistas) y el cuerpo directivo, ya que estos últimos no tienen intereses directos o no reciben dividendos por su participación en el capital social, sino que tienen como objetivo que la compañía tenga buenos resultados, no maximizar los beneficios de su inversión.

En los años 70, Milton Friedman, escribió en el New York Times, que “la responsabilidad social de un negocio es incrementar sus beneficios”. Sin embargo, los tiempos han cambiado, y ahora en una compañía no solo hay directivos, accionistas y empleados, sino una variedad de “stakeholders”.

Es importante resaltar las diferencias entre los términos “sostenibilidad corporativa” y “responsabilidad social corporativa”. La característica fundamental de la “sostenibilidad corporativa” es su división en tres pilares fundamentales, que son el medioambiental, el social y el económico, que no coincide con la base de la RSC, que consiste en el “balance de los intereses actuales de los stakeholders” (Tima Bansal, 2015). La RSC trata de mitigar el impacto que la actividad empresarial tiene en su entorno social y medioambiental, a través de planes o formas de compensar a la sociedad. La diferencia fundamental que encuentro personalmente, es que mientras que la RSC trata de compensar a la sociedad por los daños o perjuicios ocasionados por la actividad empresarial, es decir alcanzar una situación neutra, la sostenibilidad corporativa lo que persigue es que toda la actividad empresarial sea lo más respetuosa para con todos los stakeholders, que no haga falta poner en práctica planes para compensar, sino que la propia actividad de la empresa aporte algo positivo a la sociedad y al medio ambiente, a la vez que suponer una fuente de ingresos.

## 2.2. Criterios ESG

El término ESG surgió por primera vez en un informe elaborado por una asociación de bancos internacional, The Global Compact, que decía que “una mejor inclusión de los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) en las decisiones de inversión contribuirá, en última instancia, a que los mercados sean más estables y predecibles, lo que interesa a todos los agentes del mercado” (The Global Compact, 2004). Los criterios ESG, se refieren a “Environmental, Social and Governance”, y son definidos por el Banco BBVA como “factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo que se tienen en cuenta a la hora de invertir en una empresa”. Los criterios “medioambientales” engloban el efecto que la actividad de la empresa tiene sobre el medio ambiente de manera directa o indirecta, los criterios “sociales” incluyen el impacto que la empresa tiene en su entorno social y los criterios de “gobernanza” se refiere al gobierno corporativo de la empresa, a su gobierno interno (BBVA, s.f.). Los criterios ESG contribuyen a alcanzar lo que se denomina como Inversión Sostenible y Responsable (IRS) “que es una filosofía de inversión que integra los criterios ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG por sus siglas en español y ESG, en inglés) en el proceso de estudio, análisis y selección de valores de una cartera de inversión” (BBVA, 2019). “El concepto de inversión sostenible, aquel que hace referencia a una filosofía de inversión ética, llegó para quedarse a finales de los años 60. Su progreso ha sido meteórico hasta el punto de que, en la actualidad, es vital para los beneficios de cualquier compañía cumplir con una serie de parámetros sostenibles a la hora de invertir. Son los llamadas criterios ESG” (Banco Santander, 2022). La consultora Deloitte considera que “las siglas ESG, que responden en inglés, a las palabras Environmental, Social y Governance, en la práctica, hacen referencia a los factores que convierten a una compañía en sostenible a través de su compromiso social, ambiental y de buen gobierno, sin descuidar nunca los aspectos financieros” (Deloitte, 2021). El Foro Económico Internacional define ESG como “la información Ambiental, Social y de Buen Gobierno sobre una firma” (World Economic Forum, 2022).

Según un estudio realizado para el *Journal of Sustainable Finance & Investment* (Friede, Busch, & Bassen, 2015), en 2015, hay una relación directa entre los criterios ESG y los resultados financieros de la empresa (en inglés, Corporate Financial Performance), y que esta relación positiva se mantiene estable a lo largo del tiempo. En este estudio, se combinan los descubrimientos de más de 2200 estudios empíricos realizados por académicos e inversores desde el primer momento en el que surgió la cuestión de relacionar estos dos fenómenos en comienzos de los 70. Tras el estudio, se concluye que “la orientación hacia la inversión responsable a largo plazo debería ser importante para todo tipo de inversores racionales para cumplir sus obligaciones fiduciarias y puede alinear mejor los intereses de

los inversores con los objetivos más amplios de la sociedad” (Friede, Busch, & Bassen, 2015). Es decir que debido a que existe una relación directa entre la integración de los criterios ESG y los resultados financieros, sería muy beneficioso orientar las finanzas hacia la sostenibilidad para así alcanzar una mayor coordinación entre los intereses de los inversores y los de la sociedad. Sin embargo, para ello es necesario alcanzar un profundo conocimiento sobre cómo integrar estos criterios ESG dentro de la estrategia de inversión de las entidades, para lo que es crucial entender como funcionan las interacciones de los factores ESG con las carteras de inversión.

Pese a que el estudio de la importancia de los criterios ESG para los proveedores de ratings, activistas e inversores se realizará en el subcapítulo 2.4, se va a aportar una breve explicación a modo de introducción. El Director de Sostenibilidad del Banco BBVA, Emilio Martín-More, afirma que cada vez son más los inversores institucionales que se acogen a los principios de Inversión Responsable de las Naciones Unidas, y que en 2019 casi 90 billones de activos bajo gestión respetaban estos principios (BBVA, 2019). Además, los mayores fondos de inversión del mundo destacan la importancia de que las compañías revisen el impacto que su actividad tiene en el medio ambiente, ya que es un factor fundamental a la hora tomar una decisión de inversión. Para favorecer esta práctica, los reguladores y supervisores están trabajando constantemente en elaborar normativa para construir este escenario, destacando el *Plan de Acción de la Comisión Europea en Finanzas Sostenibles*, que recoge un abanico de objetivos para “reorientar los flujos de capital hacia inversiones sostenibles, integrar la sostenibilidad en la gestión de riesgos e impulsar la transparencia y el largoplacismo” (BBVA, 2019).

### 2.3. Business purpose sostenible

El contexto alrededor del cual las empresas nacen, crecen y operan, ha cambiado por el cambio climático, la degradación del medio ambiente, el malestar social respecto a la inclusión y las condiciones laborales y recientemente también por la pandemia de COVID-19. Todos estos factores han alterado las expectativas y los roles de las compañías, sus propósitos, misión, visión y valores (World Economic Forum, 2020). Por ello, para seguir creciendo, las compañías tienen que adaptar sus estrategias y aumentar su resiliencia, por medio del compromiso con la lucha contra el cambio climático y con objetivos a largo plazo sostenibles que no solo busquen la rentabilidad del negocio sino que satisfagan las necesidades de la población y del planeta.

En esta línea, el International Business Council (IBC) invitó al WEF y a las Big Four (EY, Deloitte, KPMG, PwC) a elaborar un listado de métricas ESG universales y a definir la información que debería divulgarse en los informes anuales en todos los sectores e industrias. El resultado del estudio fueron 55 métricas que giraban en torno a cuatro pilares alineados con los objetivos de

desarrollo sostenible (SDGs) y con los criterios ESG. Los pilares son: los Principios de Gobernanza, el Planeta, la Población y la Prosperidad.

Las empresas a la hora de elaborar su propósito, de definir su actividad, deben tener en cuenta estos principios, no de forma individual sino conjuntamente. Definir de forma correcta el gobierno interno de la empresa, es decir definir sus objetivos, sus políticas, el trato de los trabajadores, la organización interna, la división funcional... es esencial para que se progrese en la materialización de los otros pilares. Si no se contribuye a mantener sano el planeta, limpias las aguas, el aire, los bosques y los cultivos, las sociedades no pueden avanzar ni prosperar y las empresas no pueden crecer ni crear valor a largo plazo. Las personas se encuentran en el centro de la prosperidad económica, son los motores que crean valor y riqueza, son aquellos detrás de los productos y servicios que facilitan la vida de las comunidades y mejoran el bienestar social. A las empresas les interesa enormemente que sus empleados estén no solo bien entrenados, sino que sientan que su situación es económicamente estable y que tienen posibilidad de crecer dentro de la compañía. El último pilar, la prosperidad, va más allá de lo que se considera como ESG, es la labor que tienen las empresas de crear un mundo rico, promoviendo el crecimiento económico, la innovación y la distribución de la riqueza.

Hoy en día se entiende como el propósito empresarial por excelencia la creación de valor en todos los ámbitos que afectan y a los que afecta la actividad de una empresa. Parece que el objetivo tradicional de la maximización del beneficio se ha visto superado por la “creación de valor para los stakeholders”, para los grupos de interés de la empresa. “Si hasta ahora el objetivo ha sido la maximización del beneficio, ahora este objetivo de beneficio ha sido sustituido por el de creación de valor” (Martínez, 2011). Y en la última década este propósito se ha visto complementado por el crecimiento sostenible.

La búsqueda por parte de las empresas de su Business Purpose sostenible tiene cierta relación con la teoría de los cuatro pilares del profesor John A. Quelch, Decano en la Facultad de Administración y Dirección de Empresas en la Universidad de Miami. Los cuatro pilares son segmentos de influencia, cuatro formas en las que la empresa puede incidir con la “Salud” y cuatro áreas en las que los directivos pueden crear o impulsar el cambio hacia una Cultura de la Salud. Los pilares son, los consumidores, los trabajadores, las comunidades y por último el medio ambiente. Cada compañía, en función de su actividad, tratará con cada pilar de una forma distinta. Siguiendo esta teoría, el profesor J.A. Quelch afirmaba que se podía introducir y promover una Cultura de la Salud corporativa, que trasladada al tema sobre el que gira el trabajo, tiene mucha relación con la instauración de una cultura ESG dentro del propósito corporativo.

Estos pilares se asemejan a los propuestos en el WEF. En primer lugar, la preocupación por los trabajadores, por los consumidores, por las comunidades en las que operan las empresas y por el medio ambiente, implican la elaboración de múltiples políticas internas y externas, que definan el funcionamiento de la compañía y su trato con el entorno interno y externo. Las empresas deben tratar de que los empleados se consideren parte del business purpose, se consideren importantes y esenciales, lo que aumentará su productividad exponencialmente. Para conseguir esto, se pueden introducir políticas de formación, planes de remuneración no dinerarios, incentivos para la promoción profesional... Velar por el bienestar del consumidor también forma parte del business purpose, ya que el consumidor es el destinatario de los productos y servicios, es el sustento económico de una empresa. Se deben elaborar productos que respeten el criterio “social” y la realidad social-demográfica actual, teniendo en cuenta los gustos y necesidades cambiantes de la población y respetando los estándares sostenibles para contribuir a la vez con la lucha contra el cambio climático. Los pilares del respeto a las comunidades y al medio ambiente están directamente relacionados, de hecho puede conseguirse el primero invirtiendo tiempo y fondos en alcanzar el segundo. Por ello, si una empresa basa su propósito empresarial en estos cuatro factores, todo lo que gire alrededor de este respetará los estándares de sostenibilidad y será una empresa apta para que fondos institucionales y otros inversores financien sus proyectos.

#### 2.4. Marco regulatorio en el sector bancario

##### 2.4.1. *Principales iniciativas y avances a nivel europeo*

En mayo de 2018, la Comisión Europea publicó su *Plan de Acción para la Financiación del Crecimiento Sostenible*. Este Plan de Acción está basado en las recomendaciones del Grupo de expertos de alto nivel sobre financiación sostenible (HLEG) y supone la fijación de una estrategia para conectar las finanzas con la sostenibilidad a través de diez acciones clave que pueden dividirse en tres categorías. En primer lugar, la reorientación de los flujos de capital hacia una economía más sostenible, a través de la elaboración de una Taxonomía que recoja una clasificación de actividades sostenibles, de un Estándar de Bonos Verdes y etiquetas para productos financieros verdes, mediante el impulso de la inversión en proyectos sostenibles y de la sostenibilidad dentro del asesoramiento financiero y por último elaborando índices ESG. En segundo lugar, introducir la sostenibilidad dentro de la gestión de riesgos, a través de medidas como la integración de los criterios sostenibles dentro de los ratings financiero y la clarificación de las labores sostenibles de las gestoras de activos y de los inversores institucionales. Por último, fomentar la transparencia y el largo plazo, reforzando la divulgación sostenible y la elaboración de normas contables, además de contribuir con las prácticas de gobierno corporativo sostenible y la atenuación del cortoplacismo en los mercados de capitales.

La Comisión Europea publicó a finales de 2019 el Pacto Verde Europeo, como una respuesta activa de la Unión Europea para luchar contra los efectos del cambio climático. “Reanuda el compromiso de la Comisión de responder a los desafíos del clima y el medio ambiente, que constituye la tarea definitoria de esta generación. La atmósfera se está calentando, y el clima cambia de año en año. De los ocho millones de especies del planeta, un millón está en riesgo de extinción. Estamos contaminando y destruyendo los bosques y los océanos” (Comisión Europea, 2019). Se trata de un plan para dar respuesta a estos desafíos a través de una “estrategia de crecimiento destinada a transformar la UE en una sociedad equitativa y próspera, con una economía moderna, eficiente en el uso de los recursos y competitiva, en la que no habrá emisiones netas de gases de efecto invernadero en 2050 y el crecimiento económico estará disociado del uso de los recursos” (Comisión Europea, 2019). Se da prioridad a la dimensión humana y a los sectores e industrias que vayan a estar expuestos a mayores desafíos con el cambio climático. A partir de esta iniciativa surgirán numerosas propuestas de regulaciones, guías, principios y directrices sostenibles tanto de la Comisión Europea como de los distintos órganos supervisores de cada industria. A raíz del Pacto Verde Europeo surge un paquete de finanzas sostenibles que incluye la Taxonomía Verde de la UE (Acto delegado para el clima) y seis actos delegados más para que las empresas financieras incluyan la sostenibilidad dentro de sus procedimientos, actividades económicas y en el asesoramiento de sus clientes.

Como inicio para componer el marco normativo de las finanzas sostenibles, conviene comentar acerca de la Taxonomía Verde de la Unión Europea (Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo), que surge como consecuencia directa del Pacto verde Europeo y como instrumento de la Comisión para combatir contra los efectos del cambio climático en el sector financiero<sup>3</sup>. En dicho reglamento “se establece los criterios para determinar si una actividad económica se considera medioambientalmente sostenible a efectos de fijar el grado de sostenibilidad medioambiental de una inversión” (art. 1.1). “La taxonomía de la UE tiene por objetivo mejorar el flujo de capitales hacia actividades sostenibles en toda la Unión Europea. Para lograr que Europa sea climáticamente neutra antes de 2050, será clave permitir que los inversores reorienten sus inversiones hacia tecnologías y empresas más sostenibles” (Comisión Europea, 2022). Con esto se comprueba el compromiso de la Unión Europea para con la lucha con el cambio climático utilizando al sector financiero como medio para que las empresas cambien sus estrategias de negocio y proyectos hacia formas más sostenibles que puedan ser objeto de inversión por parte de las instituciones financieras. Una inversión se considerará medioambientalmente sostenible siempre y cuando las actividades que

---

<sup>3</sup> Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2020, relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088

financie sean consideradas sostenibles dentro de la Taxonomía de la UE. Para ello se establece una lista de criterios aplicables a las actividades económicas medioambientalmente sostenibles, por ejemplo, que contribuya directamente con alguno de los objetivos medioambientales<sup>4</sup> (art. 9 Taxonomía Europea).

A mediados de 2021, siguiendo con los próximos pasos establecidos en el Plan de Acción y basado en las Recomendaciones del HLEG, la Comisión presentó la propuesta de Reglamento sobre los Bonos Verdes Europeos. “Esta propuesta creará una norma voluntaria de alta calidad a disposición de todos los emisores (privados y soberanos) para ayudar a financiar las inversiones sostenibles. Los bonos verdes ya se utilizan para obtener financiación en sectores como la producción y distribución de energía, las viviendas con uso eficiente de los recursos y las infraestructuras de transporte con bajas emisiones de carbono. También hay mucho interés de los inversores por estos bonos. Sin embargo, hay potencial para ampliar y aumentar la ambición medioambiental del mercado de bonos verdes. El EUGBS establecerá una "norma de oro" sobre cómo las empresas y las autoridades públicas pueden utilizar los bonos verdes para recaudar fondos en los mercados de capitales y financiar inversiones ambiciosas, cumpliendo al mismo tiempo con los estrictos requisitos de sostenibilidad y protegiendo a los inversores del greenwashing” (Comisión Europea, 2021). En este nuevo reglamento, hay cuatro requisitos básicos: la alineación con la Taxonomía, la transparencia, la revisión externa y la supervisión por parte de la ESMA.

El 21 de abril de 2021, la Comisión Europea publicó una propuesta para la elaboración de una Directiva de Informes de Sostenibilidad Corporativa (CSRD en inglés), que modifica la Directiva de información no Financiera (NFRD)<sup>5</sup>. Esta propuesta de Directiva también surge a raíz del Pacto Verde Europeo, y “tiene como objetivo garantizar que las empresas divulguen públicamente información adecuada sobre los riesgos y los problemas de sostenibilidad a los que se enfrentan, así como los impactos que están teniendo en las personas y el medio ambiente” (Centeno, 2021). Esto ayuda a los inversores, a las organizaciones de la sociedad civil, a los consumidores, a los responsables políticos y a otras partes interesadas a evaluar el rendimiento no financiero de las grandes empresas y anima a estas empresas a desarrollar un enfoque responsable de los negocios. De este modo se facilita en este

---

<sup>4</sup> Art. 9 Taxonomía Europea: “A efectos del presente Reglamento, serán objetivos medioambientales los siguientes:

- a) mitigación del cambio climático;
- b) adaptación al cambio climático;
- c) uso sostenible y protección de los recursos hídricos y marinos;
- d) transición hacia una economía circular;
- e) prevención y control de la contaminación;
- f) protección y recuperación de la biodiversidad y los ecosistemas”.

<sup>5</sup> Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos.



caso a los bancos el poder analizar la actividad de una empresa para ver si cumple con los estándares sostenibles de la Unión, por ejemplo con la Taxonomía de la UE.

#### 2.4.2. Principales iniciativas y avances a nivel internacional

En 2006, se lanzaron los Principios de Inversión Responsable (PRI)<sup>6</sup>, con la colaboración de las Naciones Unidas (UN) y un grupo internacional de inversores institucionales atendiendo a la creciente preocupación e importancia de las cuestiones ESG dentro de las prácticas de inversión. Los seis Principios de Inversión Responsable ofrecen una gama de posibilidades a la hora de incorporar los criterios ESG dentro de las actividades de inversión. "Como inversores institucionales, tenemos el deber de actuar en el mejor interés a largo plazo de nuestros beneficiarios. En este papel fiduciario, creemos que las cuestiones medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) pueden afectar al rendimiento de las carteras de inversión (en distintos grados según las empresas, los sectores, las regiones, las clases de activos y a lo largo del tiempo)" (Principles for Responsible Investment, 2006).

En 2017, la Asociación Global de Profesionales de Riesgos (Global Association of Risk Professionals), publicó los resultados de su primera *Encuesta Anual sobre Gestión del Riesgo Climático en las Empresas Financieras*. "Los resultados detallados en este informe independiente y exhaustivo son una mirada reveladora sobre cómo las instituciones financieras tratan de medir y gestionar tanto los riesgos financieros como las oportunidades asociadas al cambio climático a través de la lente de la gobernanza, la estrategia, la gestión de riesgos, las métricas, el análisis de escenarios y la divulgación" (GARP, 2021). A partir de entonces prosiguieron realizando estas encuestas anuales y los últimos resultados se publicaron en septiembre de 2021.

En Reino Unido, principal potencia en Europa fuera de la Unión Europea, en octubre de 2021 el gobierno publicó un informe que pretende animar a las empresas e inversores británicos a tener en cuenta el clima y otras consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en sus procesos de toma de decisiones. La hoja de ruta sigue a la Estrategia de Finanzas Verdes de 2019 del Gobierno, que establece un conjunto de políticas para ayudar a alinear los flujos financieros del Reino Unido con

---

<sup>6</sup> Principios de Inversión Responsable:

Principio 1: Incorporaremos las cuestiones ESG al análisis de las inversiones y a los procesos de toma de decisiones.

Principio 2: Seremos propietarios activos e incorporaremos las cuestiones ESG en nuestras políticas y prácticas de propiedad.

Principio 3: Procuraremos que las entidades en las que invertimos divulguen adecuadamente las cuestiones ESG.

Principio 4: Promoveremos la aceptación y la aplicación de los Principios en el sector de la inversión.

Principio 5: Trabajaremos juntos para mejorar nuestra eficacia en la aplicación de los Principios.

Principio 6: Cada uno de nosotros informará sobre nuestras actividades y progresos en la aplicación de los Principios.

un planeta bajo en carbono<sup>7</sup>. Este informe supone el inicio del proceso para la elaboración de una Taxonomía propia para el Reino Unido e incluye Requisitos de Divulgación de Información sobre sostenibilidad, que integran los estándares del International Sustainability Standards Board (ISSB).

EL ISSB trata de elaborar unos estándares globales de divulgación de información sostenible, tomando como base las recomendaciones del Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD)<sup>8</sup> (ver apartado 2.5 para mayor detalle). Mientras que estos estándares del ISSB se centrarán mayoritariamente en la divulgación de información relevante para los inversores en sentido tradicional (con un impacto directo en el valor de la empresa que divulga), los Requisitos de Divulgación de Información aspiran a exigir información más amplia y detallada acerca del impacto de las empresas sobre el medio ambiente y sobre la sociedad. Estas exigencias de divulgación irán en función de lo que determine la Taxonomía.

La Taxonomía de UK incluye seis objetivos medioambientales, que son idénticos a los que recoge la Taxonomía de la Unión Europea<sup>9</sup>. El Green Technical Advisory Group, un organismo independiente creado en junio de 2021, elaborará un conjunto de criterios técnicos de selección (TSC) que subrayarán cada uno de los seis objetivos medioambientales. Los criterios técnicos de selección para los objetivos 1 y 2 se consultarán en el primer trimestre de 2022, antes de que el Gobierno presente la legislación en 2022, mientras que los cuatro restantes se consultarán en el primer trimestre de 2023. Esto sigue el enfoque de la Taxonomía de la UE, que publicó los TSC para la mitigación del cambio climático y la adaptación al mismo antes de los otros cuatro objetivos.

En Reino Unido, para que una actividad sea considerada como sostenible, alineada con la Taxonomía, se deben cumplir tres grandes grupos de requisitos, que son similares a los de la Taxonomía de la UE. “Contribuir de forma sustancial a al menos uno de los seis objetivos medioambientales<sup>10</sup>; No causar un daño significativo a los demás objetivos medioambientales; Cumplir una serie de salvaguardias mínimas, incluida la conformidad con las Líneas Directrices de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) para Empresas Multinacionales y los Principios Rectores de las Naciones Unidas sobre las Empresas y los Derechos Humanos” (HM Government, 2021).

En China no se ha elaborado por el momento una Taxonomía que defina las actividades económicas que son sostenibles. Aun así, en 2016 el People’s Bank of China (PBoC) en colaboración

---

<sup>7</sup> Ver *Greening Finance: Roadmap to Sustainable Investing*

<sup>8</sup> Ver las [Recomendaciones del TCFD](#)

<sup>9</sup> Ver supra art. 9 Taxonomía UE

<sup>10</sup> Ver art. 9 de la Taxonomía de la UE

con otras instituciones estatales como el Ministerio de Finanzas y el Ministerio de Protección Medioambiental, publicó unas Guías para Establecer el Sistema Financiero Verde. Estas guías tienen como objetivo movilizar e incentivar más capital para invertir en sectores verdes, restringiendo al mismo tiempo la inversión en sectores contaminantes. Incluye una serie de incentivos políticos, como operaciones de préstamo por parte del Banco Popular de China, programas especializados de garantía verde, bonificaciones de intereses para proyectos respaldados por préstamos verdes y el lanzamiento de un fondo de desarrollo verde a nivel nacional (People's Bank of China y otros, 2016). Además, estas Guías “animan a los bancos comerciales y otras instituciones financieras a evaluar sus préstamos y las exposiciones a activos que se encuentren en zonas con riesgo medioambiental, además de analizar cuantitativamente el riesgo de mercado y el riesgo de crédito” (Green Finance Platform, 2016).

En China también, la Comisión de Regulación Bancaria de China (CBRC) publicó unas Guías sobre Créditos Verdes para tratar de promover que las instituciones bancarias desarrollen los créditos verdes y adopten mejores y más fuertes sistemas de gestión del riesgo medioambiental y social (China Banking Regulatory Commission, 2012). En 2014 la CBRC publicó los Indicadores Clave de Rendimiento (KPI) del Crédito Verde.

En Estados Unidos, la legislación acerca de temas relacionados con el cambio climático, entre ellos las finanzas sostenibles, no está en una fase muy avanzada con respecto a potencias análogas como China, Reino Unido y los Estados Miembros de la Unión Europea. “Aunque las instituciones financieras estadounidenses han tenido a veces la reputación de ser algo rezagadas en de sostenibilidad frente a sus homólogas europeas, se están produciendo cambios e innovaciones que están empezando a impulsar un cambio significativo” (Krosinsky, 2016).

## 2.5. Índices bursátiles, activistas e inversores

“En estos años, el puente entre ESG y la inversión se ha fortalecido. A nivel mundial, los fondos centrados en ESG fueron testigos de una entrada récord de 649.000 millones de dólares durante los primeros once meses de 2021, mucho más que los 542.000 y 285.000 millones de dólares registrados en 2020 y 2019, respectivamente. En general, el 10% de los activos de fondos a nivel mundial se mantienen en fondos ESG” (Bajpai, 2022). Los índices bursátiles de sostenibilidad son aquellos que agrupan empresas que combinan el crecimiento y éxito económico con el desarrollo sostenible. Estos indicadores solo recogen a aquellas empresas que cumplen con una serie de requisitos en sostenibilidad medioambiental, social y de gobierno interno.

Los principales índices ESG son:

- Dow Jones Sustainability Index: Se creó en 1999 con el objetivo de reconocer las prácticas más excelentes en materia de sostenibilidad dentro de las empresas cotizadas. Se trata de un conjunto de índices sostenibles que incluyen aquellas compañías que tengan un desempeño positivo en los tres ámbitos de la sostenibilidad, además de cotizar en alguno de los seis sub-índices. Actualmente está compuesto por 323 empresas y supone además de un reconocimiento público una referencia y modelo para todas las empresas que quisieran formar parte del índice y contribuir con los objetivos de la transición a una economía de bajas emisiones.
- FTSE 4 Good: La serie de índices FTSE4Good está diseñada para medir el rendimiento de las empresas que demuestran unas prácticas ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) sólidas. Una gestión transparente y unos criterios ESG claramente definidos hacen que los índices FTSE4Good sean herramientas adecuadas para ser utilizadas por una amplia variedad de participantes en el mercado a la hora de crear o evaluar productos de inversión sostenible.
- Nasdaq-100 ESG Index: Se lanzó en junio de 2021 y está diseñado para medir el rendimiento de las empresas que se encuentran dentro del Nasdaq-100 y que cumplen todas las medidas ESG. Este índice guarda una estrecha relación con su índice matriz debido a que el Nasdaq-100 ya que sus componentes incluyen una sólida base en materia de ESG. Este índice tiene un proceso de selección que considera 15 áreas problemáticas de la actividad empresarial a nivel de empresa y durante 2021 obtuvo una rentabilidad del 30.57%. Entre sus constituyentes encontramos empresas como Apple, Microsoft, Amazon, Tesla, NVIDIA y Cisco Systems.
- S&P 500 ESG Index: Se lanzó en enero de 2019 y se trata de un índice de base amplia, ponderado por la capitalización bursátil y diseñado para medir el rendimiento de aquellos valores que cumplen con los criterios ESG, a la vez que mantiene ponderaciones generales de grupos industriales similares a las del índice matriz (S&P 500). Se excluyen de este índice aquellas empresas con puntuaciones suspensas según el Pacto Mundial de las Naciones Unidas y aquellas relacionadas con segmentos como el tabaco, las armas y el carbón térmico. A continuación, se dirige al 75% de la capitalización bursátil flotante de cada grupo industrial dentro del S&P 500 utilizando una puntuación ESG como característica definitoria. El índice ESG obtuvo un 3,07% más de rentabilidad que el índice matriz S&P 500. Entre sus constituyentes encontramos empresas como Apple, Microsoft, Amazon, Tesla, NVIDIA y JP Morgan Chase.

En la Unión Europea, en marzo de 2018 se publicó el *Action Plan: Financing sustainable growth* en el que se anunciaron una serie de medidas en las que se pretendía aumentar la transparencia en materia de ESG de la metodología de los índices y elaborar estándares para construir metodología para nuevos índices ESG. En mayo de 2018, la Comisión Europea puso en marcha un proyecto de reglamento en el cual se proponía crear dos tipos de índices de referencia sostenibles a la vez que exigían requisitos de divulgación ESG para los índices. El objetivo de esta iniciativa es “reforzar la estabilidad financiera y la fijación de precios de los activos aclarando que los inversores institucionales y los gestores de inversiones tienen la obligación de considerar la importancia de los factores de sostenibilidad” (Comisión Europea, 2018).

Los índices ESG han ganado mucha influencia en los últimos años, tanto que inversores con carteras por encima de los 80 trillones de dólares en activos se han comprometido a integrar la información sobre sostenibilidad en sus decisiones de inversión (PRI, 2018). Muchos inversores institucionales exigen a las compañías en las que van a invertir que gestionen de alguna forma los riesgos ESG y que lleven un seguimiento de cómo están abordándolos. Las inversiones sostenibles están creciendo muy rápido y los fondos de inversión que invierten en función de índices ESG experimentan un incremento en sus ingresos (Hartzmark & Sussman, 2019). Por lo tanto, es evidente que los índices ESG han cobrado una importancia notable debido a la creciente regulación en materia de ESG por los principales supervisores e instituciones a nivel internacional. Los fondos de inversión son más reservados a la hora de invertir su dinero en proyectos y si una compañía se encuentra listado en uno de los índices ESG más prestigiosos, la decisión de inversión se ve muy simplificada. Gracias a estos índices, obtienen información adicional sobre una entidad, que se suma al estudio propio que lleve a cabo el fondo en cuestión. Con cada vez más frecuencia, los índices bursátiles ESG influyen las decisiones financieras afectando políticas empresariales y los precios de los activos.

Sin embargo, parece que los índices ESG de diferentes proveedores no son tan parecidos entre sí, contando con diferencias muy notables. Atendiendo a un estudio sobre la *Divergencia entre índices ESG* en el que se tomó una muestra de índices ESG pertenecientes a seis proveedores distintos (MSCI Stats, Sustainalytics, Moody's, S&P Global, Refinitiv y MSCI) parece que el índice de correlación entre los índices tenía una media de 0.54 y variaba entre 0.38 y 0.71 (Berg, Koelbel, & Rigobon, 2020). Esto se ve reflejado en que la información que se recibe de estos índices es poco consistente, depende mucho en función del indicador que se escoja, ya que cada uno tiene sus propios criterios de sostenibilidad.

El mencionado estudio, sacaba tres conclusiones de esta realidad: en primer lugar, es poco probable que los resultados ESG se vean reflejados en los precios de las acciones y los bonos, ya que los inversores se enfrentan a la problemática de diferenciar entre aquellas corporaciones que tienen los mejores resultados, de los que se quedan atrás. Puede que las preferencias de los inversores consigan influenciar los precios de las acciones, pero únicamente si la gran mayoría del mercado implementa una misma y uniforme metodología para la información no financiera (Pastor, Stambaugh, & Taylor, 2020). Si en un mismo mercado, hay distintos índices, con su propia metodología y criterios, la información que se aporta no es consistente, y por lo tanto puede llevar a resultados contradictorios y no armonizados, lo que podría resultar en decisiones de inversión equivocadas.

En segundo lugar, las corporaciones reciben información no del todo similar de cada uno de los índices, lo que merma en cierto modo esa necesidad de las compañías de implementar los criterios ESG dentro de sus procesos. Si cada índice recomienda medidas distintas para cumplir con lo que en teoría quieren los inversores que las compañías reflejen, no van a recibir esta información como consistente y posiblemente no consideren que la inversión de tiempo y capital merezca la pena.

Por último, dado la gran variedad de índices ESG, no hay cabida para realizar estudios empíricos, dado que usar uno u otro podría alterar enormemente el resultado del estudio, lo que le resta validez al estudio.

En conclusión, los índices ESG están rodeados por un aura de ambigüedad, que dificulta en gran medida las decisiones de inversión de los fondos que quieren destinar su capital a proyectos y compañías respetuosas con el medio ambiente y la realidad social.

Un estudio realizado en la Universidad de Chicago clasificaba las empresas en función del grado de sostenibilidad de sus actividades. Las firmas “verdes” generaban efectos positivos para la sociedad, mientras que las “marrones” suponían impactos negativos y que entre esos dos tipos había diferentes tonos de color. Una de las conclusiones a las que se llega es que al final los fondos difieren en los criterios ESG a los que dan más importancia pero que está claro que obtienen más utilidad de las empresas verdes que de las marrones. Adicionalmente, les importa el impacto social agregado de estas compañías y también el riesgo climático.

El estudio demuestra que el gusto de los agentes por las empresas verdes afecta a los precios de los activos. Cuanto más ecológica sea la empresa menor es su coste de capital en equilibrio. Los activos más ecológicos tienen menores alfas del CAPM (Capital Asset Pricing Model). Los activos verdes tienen alfas negativos, mientras que los marrones tienen alfas positivos. En consecuencia, los agentes con mayores preferencias ESG, cuyas carteras se inclinan más hacia los activos verdes y se alejan de

los activos marrones, obtienen menores rendimientos esperados. Sin embargo, estos agentes no están descontentos porque obtienen utilidad de sus carteras (Pastor, Stambaugh, & Taylor, 2020).

Entonces, ¿por qué los inversores se inclinan por activos verdes, que ofrecen una rentabilidad esperada más baja, sobre los marrones (tradicionales), cuya rentabilidad esperada es más elevada? La razón principal radica en que estos dos tipos de activos tienen una exposición al factor de riesgo ESG opuesta, lo que recoge cambios en las preocupaciones de consumidores e inversores, que son inesperados en el corto plazo. En este contexto, basta con que aumente la preocupación por cualquier tipo de riesgo ESG, para que los activos verdes (que contemplan estos riesgos) acaben superando el rendimiento de los activos marrones, pese a tener alfas más bajos (rendimientos esperados más bajos).

Al final, la inversión en activos sostenibles y las preferencias de los inversores por los stocks ESG, supone que las empresas van a tener que ir adaptando sus procesos y su actividad a la realidad de la sostenibilidad. Los gustos y preferencias de los inversores importan mucho y pueden alterar completamente las tendencias de un mercado haciendo que las compañías que lo conforman cambien a políticas de sostenibilidad.

## 2.6. TCFD Reporting y Riesgos ESG – SASB

El Comité de Estabilidad Financiera (Financial Stability Board, FSB), creó el Grupo de Trabajo sobre la Divulgación de información Financiera relacionada con el Clima, en adelante TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures). El TCFD se creó con el objetivo de mejorar e incrementar la divulgación de información financiera relacionada con el clima.

La propia visión del TCFD deja claro que el Cambio Climático supone no solo riesgos sino también beneficios para las empresas, siempre y cuando sepan aprovechar las oportunidades y adaptarse. Conforme la temperatura de la Tierra incrementa, los desastres naturales incrementan, se pierden ecosistemas y la salud humana se ve en riesgo, lo que acaba suponiendo que los negocios sufran pérdidas inesperadas. Como solución, los Gobiernos, los supervisores y los reguladores, de la mano del sector privado, están llevando a cabo medidas para reducir las emisiones globales de CO<sub>2</sub>. Tal y como afirma el TCFD “Sin información financiera fiable relacionada con el clima, los mercados financieros no pueden valorar correctamente los riesgos y oportunidades relacionados con el clima y pueden enfrentarse a una transición difícil hacia una economía baja en carbono, con cambios de valor repentinos y costes desestabilizadores si las industrias deben ajustarse rápidamente al nuevo panorama” (TCFD, 2015).

El TCFD elabora recomendaciones para que la divulgación de información financiera relacionada con el clima sea más efectiva y promueva decisiones informadas de inversión, crédito y

suscripción de seguros y, a su vez, permiten a las partes interesadas comprender mejor las concentraciones de activos relacionados con el carbono en el sector financiero y la exposición del sistema financiero a los riesgos relacionados con el clima. Michael R. Bloomberg hablaba de la divulgación diciendo que “El incremento de la transparencia hace que los mercados sean más eficientes y las economías más estables y resilientes”. Esto se debe a que cuanto más información se ponga a disposición de las instituciones que ostentan el capital, de los inversores, las decisiones que se tomen serán más informadas y más acertadas.

Según el TCFD, uno de los riesgos más subestimados a día de hoy es el riesgo climático, ya que muchas corporaciones lo ven como un riesgo que tiene consecuencias a largo plazo y que tomar decisiones para la mitigación del cambio climático no tiene mucha relevancia en el corto plazo. Además, existe una creencia errónea de que los riesgos relacionados con el cambio climático afectan únicamente a las corporaciones cuya actividad económica tiene un impacto directo en el medio ambiente. Sin embargo, estos riesgos afectan a todas las empresas en la mayoría de los sectores, de diferentes formas y en diferentes proporciones. Entre esos sectores, se encuentra el sector bancario, ya que pese a no realizar una actividad que afecte de manera directa al cambio climático y que se vea directamente afectada por sus consecuencias, de forma indirecta si que tiene su propia huella de carbono. A la hora de otorgar préstamos a compañías para que estas puedan llevar a cabo sus proyectos, los bancos se vuelven agentes necesarios para que los proyectos salgan adelante, y se vuelven responsables indirectos de las emisiones que pudieran generarse.

Para muchos inversores, el cambio climático supone numerosos retos financieros y oportunidades, ahora y en el futuro, y que la transición a una economía basada en bajas emisiones se estima que requiera alrededor de un trillón de dólares invertidos al año, generando nuevas oportunidades de inversión (International Energy Agency, 2015).

El TCFD por tanto elaboró cuatro recomendaciones, relativas a la divulgación de información relacionada con el clima, que se pueden adoptar por organizaciones pertenecientes a todos los sectores y jurisdicciones. Es importante destacar que las recomendaciones del TCFD se aplican a las organizaciones del sector financiero, incluidos los bancos, las compañías de seguros, los gestores de activos y los propietarios de activos. Los grandes propietarios y gestores de activos se sitúan en la cima de la cadena de inversión y, por tanto, tienen un importante papel que desempeñar a la hora de influir en las organizaciones en las que invierten para que proporcionen una mejor información financiera relacionada con el clima (TCFD, 2017). Estas recomendaciones tienen una serie de atributos clave: i) pueden ser adoptadas por todas las organizaciones; ii) incluidas en los estados financieros; iii)



diseñadas para solicitar información útil para la toma de decisiones, con vistas al futuro, sobre los impactos financieros; iv) fuerte foco en riesgos y oportunidades relacionados con la transición a una economía de bajas emisiones.

El TCFD recomienda que la divulgación de información financiera se haga en sus cuentas anuales, de manera pública, de hecho las empresas pertenecientes a la mayoría de las jurisdicciones del G20 que tengan deuda pública o patrimonio público están obligados legalmente a incluir toda la información relevante en sus cuentas anuales, incluyendo la información financiera relacionada con el clima. El Grupo de Trabajo defiende que la divulgación de esta información en las cuentas anuales debe fomentar el compromiso de los accionistas y un uso más amplio de la información financiera relacionada con el clima, promoviendo así una comprensión más informada de los riesgos y oportunidades relacionados con el clima por parte de los inversores (TCFD, 2017). Otra de las razones por las que recomiendan este tipo de divulgación es porque al hacerse como parte de las cuentas anuales, el informe deberá pasar por un exhaustivo control de calidad por el CFO o por un comité de auditores.

Las recomendaciones están estructuradas alrededor de cuatro elementos sobre cómo operan las compañías que son gobierno interno, estrategia, gestión del riesgo, y objetivos y métricas. Estos elementos están respaldados por prácticas de divulgación recomendadas que sirven a los inversores para entender como las organizaciones reportan su gestión de los riesgos y oportunidades relacionados con el clima.

El Grupo de Trabajo identificó una demanda creciente de información financiera relacionada con el clima útil para la toma de decisiones por parte de inversores, prestamistas, aseguradoras y otros stakeholders. Desde su punto de vista, un estructurado sistema de reporting y divulgación de esta información proveería a estos agentes de métricas e información para realizar análisis consistentes sobre los potenciales impactos financieros del cambio climático. La realidad actual es que han surgido una variedad de sistemas de reporting sostenibles en las diferentes jurisdicciones para tratar de satisfacer la creciente demanda por este tipo de información. Sin embargo el TCFD considera que sería más óptimo que se creara un único sistema de divulgación estandarizado para todas las jurisdicciones, que propiciara que la información que se divulgue sea consistente y comparable. Por esta razón ha definido categorías de riesgos y oportunidades relacionados con el clima.

El Grupo de Trabajo divide los riesgos climáticos en dos categorías principales, los riesgos de transición y los riesgos físicos. Los primeros son aquellos que surgen de la transición a una economía de bajas emisiones, debido a que este cambio puede suponer la aparición de elevados costes de políticas,

legales, tecnológicos y de adaptación al mercado, necesarios para afrontar la mitigación y adecuación al cambio climático. Dependiendo de la naturaleza, la velocidad y la intensidad de estos cambios, los riesgos de transición podrían suponer a su vez riesgos financieros y de reputación, en función de cómo se esté adaptando una organización a la transición ecológica.

Dentro de los riesgos de transición destaca en primer lugar el riesgo de políticas (policy risk), que consiste en aquel riesgo asociado a realizar políticas para limitar las acciones que contribuyen a incrementar los efectos adversos del cambio climático o políticas de adaptación. Existe un coste elevado intrínsecamente unido a la toma de estas decisiones, que variará en función de la naturaleza de la política y el momento en el que se lleve a cabo (puede ser más costoso tomar medidas tarde que anticiparse). Otros riesgos de transición son los riesgos legales y de litigación, esto se debe a que en los últimos años las demandas y los procesos legales relacionados con el cambio climático no han cesado de aumentar. Dentro de las razones que suponen este incremento, se encuentra el fracaso de las organizaciones a la hora de mitigar las consecuencias del cambio climático en sus negocios, el fracaso en la adaptación al mismo y la divulgación insuficiente de información relacionada con el clima. A medida que aumente el valor de los daños y perjuicios derivados del cambio climático, es probable que también aumente el riesgo de litigio (TCFD, 2017).

Las compañías pueden experimentar riesgos tecnológicos, poco a poco las tecnologías tradicionales van quedando obsoletas y surgen nuevos procesos que contribuyen en mayor medida a mitigar los impactos del cambio climático. Las empresas pueden beneficiarse en gran medida si van adaptando sus tecnologías, pero como afirma el TCFD, de este proceso de “destrucción creativa” surgirán tanto beneficiados como perjudicados, la clave para definir si se gana o se pierde se encuentra en escoger el momento adecuado para adaptarse.

Para terminar con los riesgos de transición, las compañías experimentan riesgo de mercado y riesgo reputacional. El riesgo de mercado consiste en los cambios que pueden producirse en los mercados como consecuencia de la transición climática, ya que pueden cambiar las preferencias de los inversores, la oferta y la demanda de determinadas mercaderías, determinados recursos y servicios, debido a que los riesgos y oportunidades asociados al cambio climático tienen mucho peso en la toma de decisiones. También, el cambio climático se ha identificado como una fuente potencial de riesgo para la reputación ligada a la percepción cambiante de los clientes o de la comunidad sobre la contribución o la detracción de una organización a la transición a una economía con menos emisiones de carbono.

Los riesgos físicos por otro lado son aquellos que resultan de consecuencias directas del cambio climático. Estos riesgos impactan directamente a las compañías, ya que pueden dañar mercancías, instalaciones, cadenas de suministro... Dentro de estos riesgos se distinguen aquellos que resultan de eventos provocados por el cambio climático (riesgos agudos), y aquellos que surgen por cambios continuados de las condiciones terrestres debido al cambio climático (riesgos crónicos).

En relación a los criterios de divulgación para los bancos comerciales en concreto, el SASB elaboró unos estándares específicos de divulgación de información en materia de sostenibilidad. Los estándares del SASB están diseñados para identificar un conjunto mínimo de cuestiones de sostenibilidad que probablemente afecten al de la empresa típica de un sector, independientemente de su ubicación. Los estándares están diseñadas para permitir la comunicación de los resultados de las empresas en cuestiones de sostenibilidad a nivel industrial de una manera rentable y útil para la toma de decisiones, utilizando los mecanismos de divulgación e información existentes.

Las empresas pueden utilizar los estándares del SASB para identificar, gestionar y comunicar mejor a los inversores la información sobre sostenibilidad que sea financieramente importante. El uso de las normas puede beneficiar a las empresas al mejorar la transparencia, la gestión del riesgo y el rendimiento. Los estándares pueden ayudar a los inversores al fomentar la presentación de informes que sean comparables, coherentes y financieramente relevantes, permitiendo así a los inversores tomar mejores decisiones de inversión y de voto (SASB, 2018).

## 2.7. Presentación de las Cumbres del Clima

Las Cumbres del Clima surgieron para cumplir con los artículos de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, que tenía como principal objetivo la reducción de las emisiones de Gases de Efecto Invernadero (GhG), principal causante del cambio climático. Las Cumbres Climáticas (COP) se celebran todos los años, y sirven para revisar que los países hayan cumplido con las medidas que se firmaron en cumbres anteriores así como para fijar nuevas.

Según la Oficina de Información Pública de las Naciones Unidas, la Convención Marco ha sido el avance más contundente de la lucha contra el cambio climático hasta la fecha, y tiene su origen en la Cumbre para la Tierra celebrada en Río de Janeiro en 1992. En esta se alcanzó un consenso mundial que colocó la lucha contra el cambio climático como prioridad y en la que se aprobó el Programa 21, en el que por primera vez se relacionaba directamente el desarrollo económico, el desarrollo sostenible, el consumo energético, la movilidad y el transporte, la destrucción de la capa de ozono y la contaminación atmosférica global.

Desde este acontecimiento se han ido sucediendo muchas cumbres del clima en las que se han acordado medidas para la mitigación de las emisiones de gases de efecto invernadero y para asegurar el desarrollo económico sostenible. Todas estas medidas y aspiraciones se recogieron en el Mandato de Berlín 1995, que dejaba constancia de la necesidad de un instrumento que recogiera las medidas y objetivos de cada uno de los países. Como resultado se elabora el Protocolo Kyoto de 1997, que tenía como objetivo reducir las emisiones de gases de efecto invernadero al menos un 5% respecto a niveles de 1990 entre los años 2008 y 2012. Kyoto estableció medidas concretas para todos los países, sin embargo solo fueron vinculantes para 36 de ellos, por ser las economías más avanzadas y con mayor desarrollo industrial. En vez de expirar en 2013 cuando estaba previsto, se amplió su vigencia hasta 2020, incrementando la exigencia del compromiso de reducir las emisiones hasta un 18% con respecto a 1990.

La más importante de todas las cumbres del clima fue la que se celebró en París en 2015, donde se aprobó el Acuerdo de París, en el que se fijó el compromiso internacional de que se mantenga el calentamiento global por debajo de los 2 grados centígrados, y a ser posible por debajo de los 1,5 grados centígrados respecto a los niveles de la era preindustrial. Por primera vez, un acuerdo tomado en una cumbre del clima tiene disposiciones vinculantes para los Estados firmantes. Sin embargo, numerosos expertos y asociaciones ecologistas consideran que el Acuerdo de París tiene un alcance insuficiente, debido a su orientación más hacia la acción política que a la penalización de aquellas conductas contrarias al desarrollo sostenible.

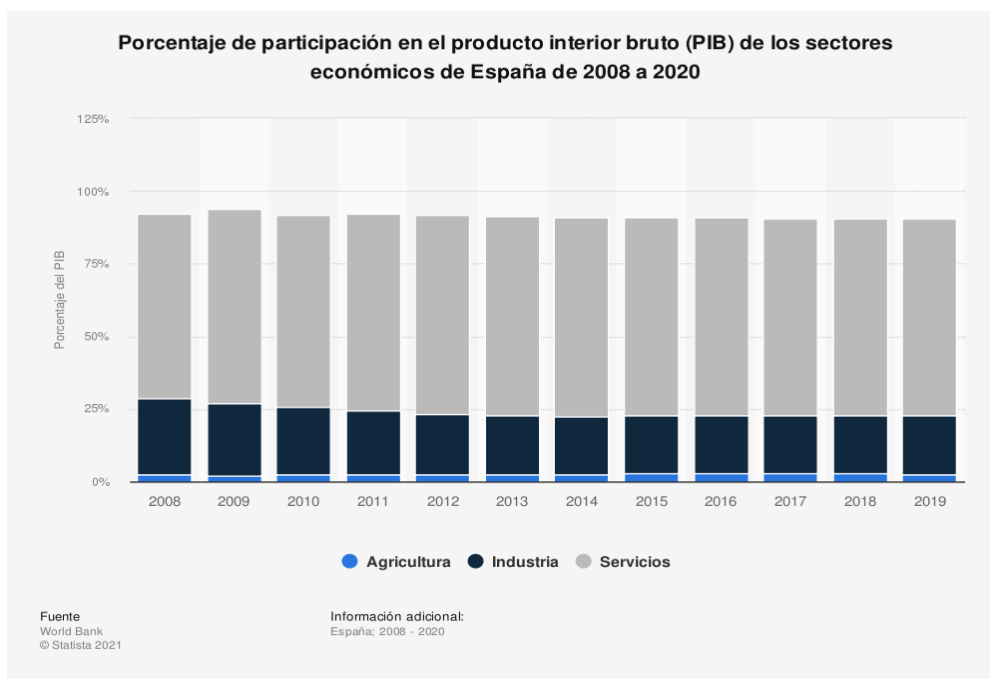
### 3. Análisis del sector bancario

#### 3.1. Principales magnitudes

Para ilustrar la importancia del sector bancario y la razón por la que es objeto de estudio en este trabajo van a presentarse varias magnitudes macroeconómicas a nivel de España, de la Unión Europea y mundial para ver el peso que la industria financiera tiene en cada una de esas geografías.

11

Gráfico 1



Como nos muestra el Gráfico 1, desde el 2008 hasta el 2020 (pre-COVID), el sector de los servicios ha liderado los porcentajes de contribución al Producto Interior Bruto (PIB) en España, lo que deja claro que este país es extremadamente dependiente de este sector, no teniendo tanto impacto otros sectores como la Agricultura y la Industria. La contribución del sector servicios al PIB se ha mantenido entre un 63% y un 69% a lo largo de estos años demostrando su peso y su importancia.

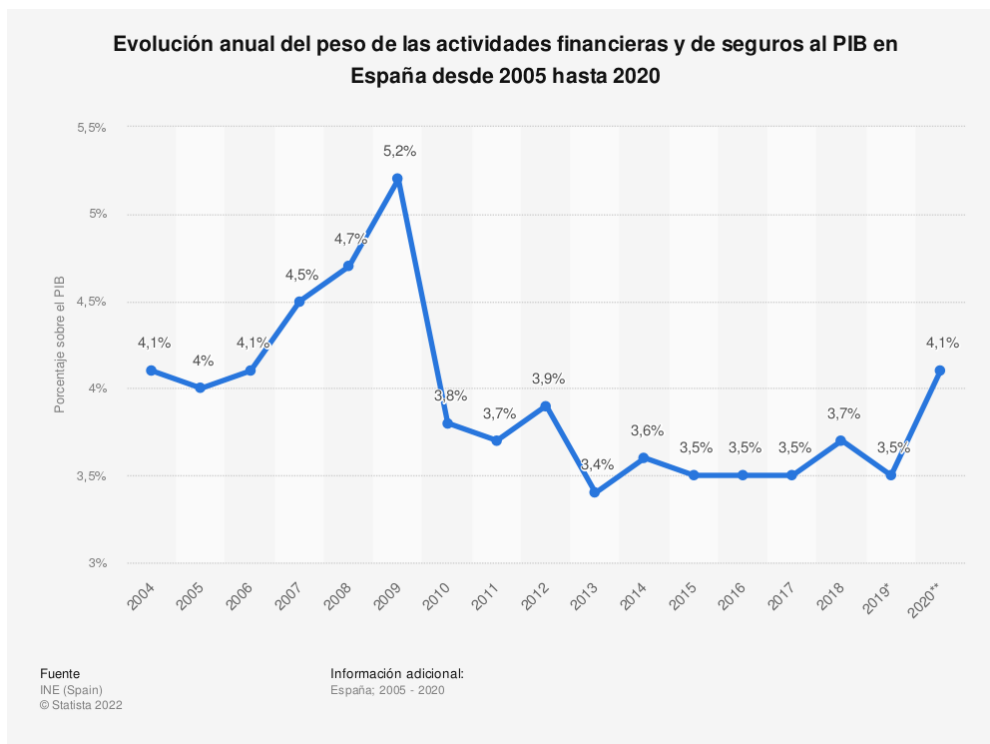
Dentro del sector Servicios, la industria Financiera y de Seguros tiene un peso importante. Como nos muestra el Gráfico 2, desde 2005 la contribución de la industria al PIB ha tenido altibajos pero siempre manteniéndose alrededor del 4%. “En 2020, las actividades financieras y de seguros aumentaron su peso al PIB en España, volviendo a estar por arriba de los 4 puntos porcentuales por la primera vez desde 2009, año que alcanzo su colaboración máxima al PIB español, ascendiendo a 5,2%” (Fernández, 2022). Podemos observar el pronunciado crecimiento desde el 2006 hasta el 2008 hasta alcanzar un 5,2% del PIB y como la explosión de la burbuja inmobiliaria y la crisis financiera causaron

<sup>11</sup> Fuente Gráfica 1: [World Bank: Statista](#)

el desplome de la industria hasta situarse en un 3,8% del PIB en 2010. Desde ese momento se produjo una tendencia a la baja, llegando a un mínimo absoluto del 3,4% y manteniéndose cerca de esa cifra hasta finales de 2019, cuando la industria experimentó una fuerte crecida que situó la participación en el PIB en niveles previos a la crisis (4,1%).

Gráfico 2

12



Con respecto a la comparativa entre bancos españoles, el Gráfico 3 nos muestra un ranking de los bancos españoles según el volumen de sus activos totales. “En el año 2020, el Banco Santander encabezó una lista en la que el BBVA, con aproximadamente 736.000 millones de euros, se hizo con la segunda posición. Con un volumen de activos que supera los 1.500 millones de euros, Santander se situó como el cuarto mayor banco a nivel europeo por volumen de activos. Pero la presencia de la entidad presidida por Ana Botín no se limita al territorio nacional ni al europeo. La actividad del banco Santander en América Latina presenta unas cifras no muy alejadas de las registradas en Europa” (Fernández, 2022).

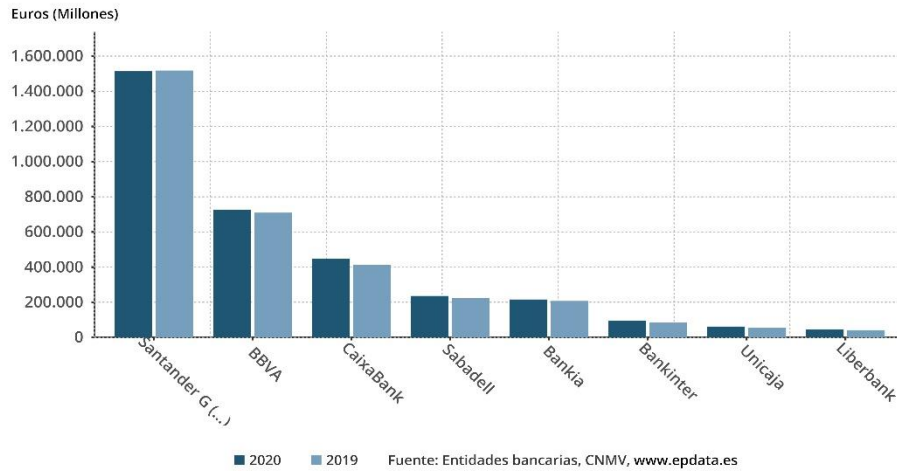
<sup>12</sup> Fuente Gráfica 2: [World Bank: Statista](#)

Gráfico 3

Activos totales de los grandes grupos bancarios de España en 2019 y 2020

Hasta septiembre de cada año

13

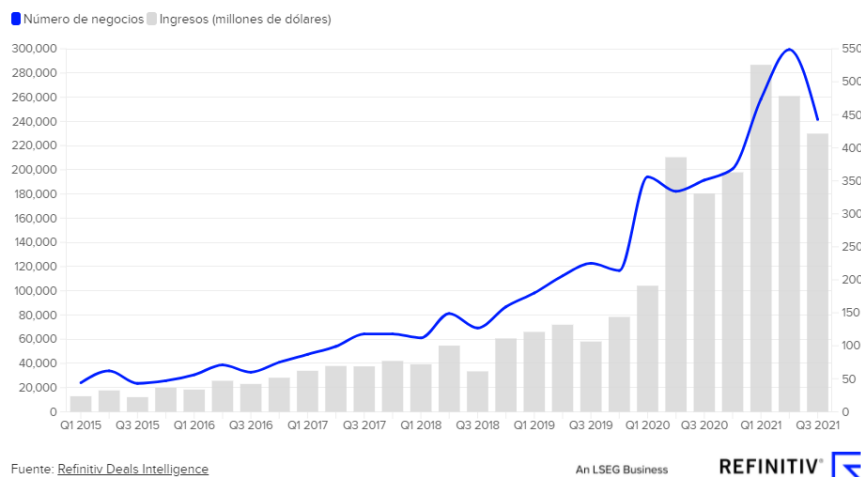


Según el proveedor de ratings Refinitiv, en 2021 incrementaron considerablemente la actividad del sector de las finanzas sostenibles. Entre enero y septiembre de 2021, el volumen del segmento de bonos sostenibles alcanzó los 777.600 millones de dólares, que supone una cifra un 57% superior a la del mismo periodo de 2020. La recaudación por bonos verdes fue de 365 mil millones de dólares, es decir, más de 100 mil millones por trimestre. Si bien los bonos sostenibles y sociales experimentaron una ligera caída del 5% durante el tercer trimestre, la tendencia sigue al alza.

Gráfico 4

Volúmenes trimestrales de bonos sostenibles

14



<sup>13</sup> Fuente Gráfica 3: [epdata](http://epdata.es)

<sup>14</sup> Fuente Gráfica 4: [Refinitiv](https://www.refinitiv.com)

El otro segmento de las finanzas sostenibles que alcanzó su máximo en el segundo trimestre de 2021 fue el de préstamos sostenibles. El segmento sumó un total de 448 mil millones de dólares durante los primeros nueve meses de 2021, superando en tres veces el récord anterior pese a sufrir una bajada durante el tercer trimestre del 52%.

Gráfico 5

15



Podemos comprobar que la importancia de las finanzas sostenibles va creciendo conforme crecen las necesidades medioambientales y las instituciones internacionales prosiguen definiendo targets y prohibiciones. Según el Foro Mundial por la Naturaleza (WWF), “la financiación es una palanca clave para influir en los resultados sostenibles. El sector privado desempeñará un papel importante en la redefinición de la actividad empresarial habitual, ayudando a apoyar la transición de la explotación de la naturaleza a la restauración de la misma. El sector financiero se encuentra en una posición única para incentivar la transición, ya que sólo acepta prestar, invertir y asegurar a las empresas que gestionan sus riesgos e impactos sobre la naturaleza. La financiación de empresas sostenibles tiene grandes beneficios financieros y sociales, por lo que las finanzas sostenibles siguen ganando adeptos” (WWF, s.f.).

### 3.2. Sostenibilidad: Marco interno

Para el estudio del marco interno de un banco comercial se van a analizar los informes anuales, informes de información no financiera, los informes de sostenibilidad y los de gestión, de varios bancos,

<sup>15</sup> Fuente Gráfica 5: [Refinitif](#)



con el objetivo de comprobar cómo integran en su marco interno los criterios ESG y si tienen estrategias sostenibles.

El Banco Santander en su Informe Anual 2021 afirma que “En 2021, cumplimos nuestros compromisos ESG, apoyando a nuestros clientes en su transición a una economía verde y empoderando financieramente a más personas” (Banco Santander, 2021).

Atendiendo al criterio Medioambiental (E), desde 2019 han alcanzado los 66 mil millones de euros en financiación verde, lo que supone un incremento interanual de más del 200% en financiación verde en banca minorista y además son el Asesor Financiero nº1 en Project Finance de energías renovables. En 2021, el Banco Santander ha estado implementando una “estrategia climática para alcanzar emisiones netas en 2050 que ha llevado a un 2,1% de exposición del total de préstamos en balance a sectores, a sectores con objetivos de descarbonización y un 38% de exposición de riesgo de SCIB (Santander Corporate Investment Banking) a sectores relevantes para clima, con objetivos de descarbonización” (Banco Santander, 2021). Adicionalmente, el Santander está comprometido con la transición de sus clientes a una economía baja en carbono, por lo que han destinado en 2021 32,3 mil millones de euros en financiación verde y 27 mil millones en Assets under Management (AuM) sostenibles (Banco Santander, 2021). El Santander también se compromete con la reducción de su propia huella de carbono, por lo que han alcanzado un 39% de reducción en sus emisiones de CO2 a través de la compensación de 118.517 toneladas de CO2 (Banco Santander, 2021).

El banco Santander tiene mucho peso también en políticas Sociales (S), contribuyendo a que se empoderen financieramente 7,5 millones de personas desde 2019 y concediendo más de 550 millones de euros en créditos a microempresas sólo en 2021. Además, han apoyado alrededor de 1,4 millones de micro emprendedores desde 2019 y tienen iniciativas de micro financiación en curso en 8 países (Banco Santander, 2021). Con respecto a su gestión interna, su objetivo es “crear un lugar de trabajo que atraiga y retenga un talento diverso” (Banco Santander, 2021), y para ello el 54% de su plantilla son mujeres y el 98% tiene contratos permanentes. Hay un fuerte compromiso también con las comunidades en las que opera ayudando a 162 mil beneficiarios con becas y ayudas de Santander Universidades y a 2,1 millones de personas a través de programas sociales (Banco Santander, 2021).



El Santander contribuye también para cumplir con el objetivo de Buen gobierno (G). A través de su cultura corporativa, “The Santander Way”, el 84% de los empleados se sienten a gusto y orgullosos de trabajar en el banco y están comprometidos para construir un banco más Sencillo, Personal y Justo (Banco Santander, 2021). Velan por garantizar un buen gobierno corporativo y una adecuada gestión de riesgos, que se traduce a través de un 66,7% de consejeros independientes y de

que el 93% de los empleados sabe como identificar riesgos laborales en su puesto (Banco Santander, 2021). El Buen gobierno se plasma también en la actuación responsable con los clientes y los proveedores, ya que un 65% de las reclamaciones se resuelven en menos de 15 días y un 85% en menos de 30 (Banco Santander, 2021).

En 2019 el Banco Santander publicó 11 compromisos públicos para la integración de los criterios ESG en su gestión interna. “Estos objetivos son específicos, medibles, alcanzables, realistas y de duración determinada (SMART), lo que nos permite mostrar nuestro compromiso con la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas y con el Acuerdo de París sobre el cambio climático” (Banco Santander, 2021). En el periodo 2019-2021 cumplieron con todos los compromisos y han fijado otros que incluyen los primeros para alcanzar una descarbonización total en el sector eléctrico para 2025 y 2030 (Banco Santander, 2021).

Tabla 1

	2018	2019	2020	2021	Compromiso
Top 10 mejores empresas para trabajar <sup>A</sup>	4 →	5	6	6 ✓	Top 10 en 6 países en 2021
Mujeres en el consejo de administración	33% →	40%	40%	40% ✓	40-60% en 2021
Mujeres en posiciones directivas <sup>B</sup> (%)	20% →	22,7%	23,7%	26,3%	→ 30% en 2025
Equidad salarial de género <sup>C</sup>	3% →	2%	1,5%	1%	→ ~0% en 2025
Personas empoderadas financieramente (millones) <sup>D</sup>	—	2,0	4,9	7,5	— 10 en 2025
Financiación verde <sup>E</sup> (miles de millones de euros)	—	19	33,8	65,7	— 120 en 2025 220 en 2030
Electricidad consumida de fuentes renovables <sup>F</sup>	43% →	50%	57%	75% ✓	→ 60% en 2021 100% en 2025
Neutros en carbono en nuestra operativa interna <sup>G</sup>		→	✓	✓	→ desde 2020
Reducción de plásticos innecesarios de un solo uso en nuestras oficinas y edificios <sup>H</sup>		75% →	98%	100% ✓	100% en 2021
Becas, prácticas y programas de emprendimiento (miles) <sup>I</sup>	—	69	225	388 ✓	325 mil en 2021 <sup>J</sup>
Personas ayudadas a través de programas de inversión en la comunidad (millones) <sup>K</sup>	—	1,6	4,0	6,1 ✓	4 en 2021

 Acumulado     
  De... a...

Otro banco comercial relevante en Europa es HSBC que ha establecido como objetivo empresarial “incorporar los principios medioambientales, sociales y de gobernanza en toda la organización, ya que hemos dado pasos importantes para integrar la sostenibilidad en nuestro propósito y estrategia corporativa” (HSBC, 2021).

Atendiendo al principio ambiental (E), desde 2020 se han provisto y facilitado alrededor de 126.7 MM de dólares en financiación sostenible, contribuyendo con el objetivo del banco de alcanzar los

<sup>16</sup> Fuente de la Tabla 1: Annual Report SPA 2021

750 MM de dólares en 2030. En consonancia con la resolución sobre el cambio climático, se ha publicado la política del HSBC de eliminación progresiva del carbón térmico. En cuanto al sector del petróleo y el gas, nuestro objetivo es reducir en un 34% las emisiones financiadas en el balance absoluto de petróleo y gas para 2030, a partir de una base de referencia de 2019. Para el sector de la energía y los servicios públicos, el objetivo es una intensidad de emisiones financiadas en el balance de 0,14 Mt de CO<sub>2</sub>e/TWh, lo que representa una reducción del 75% con respecto a 2019 (HSBC, 2021).

En relación con el criterio Social (S) HSBC apunta a estar dentro del top 3 de bancos con mayor satisfacción del consumidor y consideran que pese a que han mejorado mucho sus cifras sociales, todavía tienen mucho trabajo que hacer para así mejorar su posición frente a los competidores ya que desde su punto de vista algunos han mejorado su rendimiento mas rápidamente. En 2021, un 31,7% de mujeres ocupaban cargos de liderazgo, muy cerca del objetivo de llegar a un 35% para 2025 y también se han tomado medidas para doblar el numero de empleados afroamericanos en cargos de liderazgo para 2025. El compromiso de los empleados, mantuvo sin cambios en 2021 en el 72% tras un aumento de cinco puntos respecto a 2019 y se situó cuatro puntos por encima de la referencia (HSBC, 2021).

En cuanto a las actividades de Buen Gobierno (G), estas se gestionan mediante una combinación de infraestructura de gobernanza especializada y reuniones y comités regulares, cuando sea necesario. Con el fin de salvaguardar el sistema financiero, HSBC supervisa una media de más de 1.100 millones de transacciones cada mes para detectar indicios de delitos financieros (HSBC, 2021).

Como representante de la banca comercial en Francia, el siguiente banco a presentar es BNP Paribas. En enero de 2020, BNP Paribas comunicó su nuevo “business purpose”, con un tinte de sostenibilidad: “La misión de BNP Paribas es contribuir al crecimiento responsable y sostenible a través de financiar la economía y asesorar a los clientes siguiendo los principios éticos más elevados” (BNP Paribas, 2021).

Al igual que en CaixaBank, en 2017 se elaboró un Comité específico para supervisar la RSC, en este caso bajo el nombre de Company Engagement Department, representado directamente por el Comité Ejecutivo. La estrategia RSC es aprobada junto con las Cuentas Anuales por el Consejo de Administración del Grupo (BNP Paribas, 2021).

BNP Paribas, ha elaborado una serie de indicadores para medir el rendimiento de sus políticas de RSC (Tabla 2). Los indicadores se agrupan en cuatro grandes grupos: 1. Responsabilidad Económica, 2. Responsabilidad Social, 3. Responsabilidad Cívica, 4. Responsabilidad Medioambiental. Desde 2018, donde se establecieron las cifras y porcentajes base (baseline), se han

ido superando esos límites y mejorando las cifras año tras año, con alguna excepción en 2020 debido a la crisis provocada por la pandemia de COVID 19 (números 5 y 9). Como se puede observar en la Tabla 2, BNP Paribas integra los criterios ESG dentro de sus estrategias. Por ejemplo, en 2020 el 31% de la capa directiva estaba compuesto por mujeres y se decidió mantener este porcentaje como límite inferior para los años siguientes o también es destacable la creciente financiación a las energías renovables, llegando a los 17,8 MM de euros en 2020 (BNP Paribas, 2021).

Tabla 2

	CSR Indicabr	2018 Baseline	2019	2020	2021 Target
Economic Responsibility	1 Amount of financing and investments to companies of sectors considered as contributing directly to the achievement of UN SDGs	€ 168 Bn	€ 180 Bn	€ 188 Bn	Increase by € 10 Bn / year in average over the 2019-2021 period
	2 Percentage of employees trained on an ethics-related issue	96,2 %	95,4 %	97 %	Maintain > 95%
Social Responsibility	3 Percentage of women among the SMP (Senior Management Position) population	28 %	29 %	31 %	> 31 %
	4 Percentage of entities with more than 1,000 employees having taken a commitment as regards disability	91 %	94 %	100 %	100 %
	5 Percentage of employees having been trained at least twice over the year	91,8 %	94,8 %	90,2 %	Maintain > 90 %
Civic Responsibility	6 Number of solidarity hours performed by the employees	305 000 hours	> 450 000 hours	> 510 000 hours	1 million hours
	7 Support (financing, investment for the account of third parties) to associations and Social and Solidarity Economy enterprises	€ 5,6 Bn	€ 6,2 Bn	€ 6,3 Bn	€ 6,3 Bn
Environmental Responsibility	8 Financing for renewable energies	€ 15,4 Bn	€ 15,9 Bn	€ 17,8 Bn	€ 18 Bn
	9 Greenhouse gas emissions in CO2 teq / FTE (kWh buildings + professional travels)	2,45 CO2teq / FTE	2,32 CO2teq / FTE	1,85 CO2teq / FTE	2,31 CO2teq / FTE

17

Los principales hitos de BNP Paribas en 2020 en relación con los compromisos ESG fueron los siguientes. En primer lugar, se destinaron 188 MM en total a finales de 2020 para contribuir con el cumplimiento de los 17 ODS, además de que se destinaron 92 MM de euros en financiación verde al BNP Paribas Asset Management, que es el principal proveedor de fondos de Inversión Socialmente Responsable en Francia (BNP Paribas, 2021). En segundo lugar, se han alcanzado los objetivos para la igualdad laboral entre sexos fijados en 2018, llegando a más de un 40% de mujeres en puestos de responsabilidad y al menos un 40% de los recién graduados contratados son mujeres. A su vez, han elaborado un programa de formación para todos los empleados en materia de finanzas sostenibles y problemas sociales y medioambientales actuales (BNP Paribas, 2021). En tercer lugar, se destinan fondos para la consecución de objetivos de interés Social y filantrópicos, donando en 2020 104.1

<sup>17</sup> Fuente de la Tabla 2: BNP Paribas ESG Strategy 2021

millones de euros de los cuales 60 millones se dedicaron para la construcción de hospitales y asociaciones para ayudar a los más vulnerables.

Además, BNP Paribas es uno de los firmantes de la Alianza “Net-Zero Banking”, que tiene como objetivo financiar una economía con emisiones netas de carbono para 2050.

Criterio	Política	Santander	HSBC	BNP Paribas
Ambiental (E)	Financiación verde	32,3 MM	126,7 MM	
	Financiación Proyectos ODS			188 MM
	Reducción emisiones	39%	34%	
	Préstamos sostenibles		11,59 MM	
Social (S)	Créditos a micro-empresas	550 M		
	% mujeres/ % mujeres en CA	54%/40%	31,70%	31%
	Becas y ayudas	162 mil personas		
	Programas sociales	2,1 M personas		
Buen Gobierno (G)	Satisfacción empleados	84%	72%	
	Consejeros independientes	66,70%		

### 3.3. Sostenibilidad: Marco externo

El sector bancario también tiene mucho peso en los principales índices bursátiles a nivel mundial, tanto que algunos como MSCI, S&P o Nasdaq tienen índices específicos para el sector de la banca comercial, con unas métricas e indicadores adecuados a la actividad propia de estas empresas.

El MSCI World Bank Index (USD) está compuesto por valores de gran y mediana capitalización de 23 países de los mercados desarrollados<sup>18</sup>. Todos los valores del índice se clasifican en el grupo industrial de los bancos (dentro del sector financiero) según el estándar de clasificación industrial global (GICS).

FEB 28, 2022

#### INDEX CHARACTERISTICS

MSCI World Banks	
Number of Constituents	73
Mkt Cap ( USD Millions)	
Index	3,593,681.51
Largest	423,720.43
Smallest	2,439.02
Average	49,228.51
Median	23,976.20

#### TOP 10 CONSTITUENTS

	Country	Float Adj Mkt Cap ( USD Billions)	Index Wt. (%)
JPMORGAN CHASE & CO	US	423.72	11.79
BANK OF AMERICA CORP	US	334.74	9.31
WELLS FARGO & CO	US	219.16	6.10
ROYAL BANK OF CANADA	CA	157.54	4.38
TORONTO-DOMINION BANK	CA	146.97	4.09
HSBC HOLDINGS (GB)	GB	141.04	3.92
COMMONWEALTH BANK OF AUS	AU	120.32	3.35
CITIGROUP	US	120.05	3.34
BANK NOVA SCOTIA	CA	88.00	2.45
PNC FINL SERVICES GROUP	US	84.68	2.36
Total		1,836.20	51.10

<sup>18</sup> Los países de los mercados desarrollados son: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Hong Kong, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Países Bajos, Nueva Zelanda, Noruega, Portugal, Singapur, España, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos.

<sup>19</sup> Extraído de [MSCI World Banks Index](#)

petroleras como Shell a bancos comerciales como HSBC, Barclays, Lloyds Banking Group y el Royal Bank of Scotland Group.

Otro índice para Europa es Eurostoxx 50, que representa las 50 empresas europeas con mayor capitalización bursátil. Dentro de esas 50 empresas encontramos bancos como el Santander, el BBVA, BNP Paribas e ING Groep.

Con respecto a los Ratings ESG de los principales proveedores a nivel mundial como S&P Global, Moody's y Fitch, podemos observar que los grandes bancos por lo general obtienen una calificación muy alta en ESG. Para este trabajo se tomarán como referencia los datos publicados por S&P Global.

	Rating Ambiental	Rating Social	Rating Buen Gobierno	Rating ESG
<b>Mejor nota de la industria</b>	<b>99</b>	<b>93</b>	<b>87</b>	<b>93</b>
BBVA	94	92	86	89
CaixaBank	94	90	82	86
Banco Santander	95	88	81	85
BNP Paribas	97	88	75	82
ABN Amor Bank	91	80	70	76
HSBC	76	56	62	62
Deutsche Bank	82	67	51	60
Crédit Agricole	80	50	42	49
Lloyds Banking Group	77	47	44	49
Commerzbank AG	67	41	49	49
<b>Peor nota de la industria</b>	<b>28</b>	<b>30</b>	<b>32</b>	<b>30</b>

<sup>20</sup>

La tabla anterior coge una muestra de 10 bancos europeos relevantes y se puede observar como salvo 3 de ellos todos superan la marca del 60, con los 3 bancos españoles a la cabeza de la muestra con unas notas de 89 (BBVA), 86 (CaixaBank) y 85 (Banco Santander). Por lo tanto, los bancos comerciales están asumiendo los compromisos en materia de sostenibilidad e incorporando los criterios ESG dentro de su actividad en términos generales.

Es importante presentar la estructura del accionariado de estos bancos para comprobar qué porcentaje del capital social está participado por fondos de inversión activistas.


El BBVA, según información publicada en su portal web, tiene su capital social participado en un 62,59% por inversores institucionales y un 37,41% por accionistas retail a 30 de diciembre de 2021. “El número de acciones asciende a 6.667.886.580 millones y el número de accionistas ronda los

<sup>20</sup> Datos Extraídos de [S&P Global](#)

826.835” (BBVA, 2021). Los accionistas significativos son Blackrock INC. Y GQG Partners LLC, con un 5,48% y un 3,09% del total del accionariado respectivamente.

Tabla 3


**Accionistas Significativos**

Denominación	% de derechos de voto atribuidos a las acciones			% de derechos de voto a través de instrumentos financieros	% de derechos de voto total		Notificaciones anteriores	
	% Total (A)	% Directo	% Indirecto	% (B)	(A+B)	F.Registro Entrada CNMV	Información adicional	Detalle/anulaciones
BLACKROCK INC.	5,480	0,000	5,480	0,437	5,917	18/04/2019		
GQG PARTNERS LLC	3,090	3,090	0,000	0,000	3,090	11/02/2021		

el 39,63% por accionistas retail y el 1,05% por el Consejo, según datos a febrero de 2022. El número de acciones asciende a 17.340.641.302 (Banco Santander, 2022). Los accionistas significativos son de nuevo Blackrock INC. con un 5,08% y Amundi S.A. con un 3,007% del total de acciones.

Tabla 4

**Accionistas Significativos**

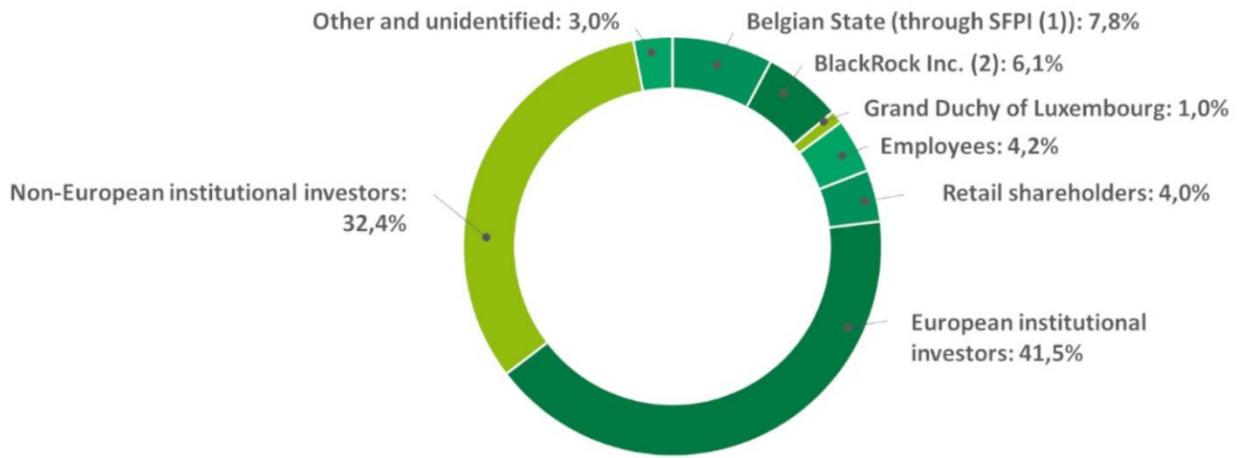
Denominación	% de derechos de voto atribuidos a las acciones			% de derechos de voto a través de instrumentos financieros	% de derechos de voto total		Notificaciones anteriores	
	% Total (A)	% Directo	% Indirecto	% (B)	(A+B)	F.Registro Entrada CNMV	Información adicional	Detalle/anulaciones
AMUNDI S.A.	3,007	0,000	3,007	0,000	3,007	21/02/2022		
BLACKROCK INC.	5,080	0,000	5,080	0,346	5,426	24/10/2019		

Como referente dentro de la muestra de un banco extranjero con un alto rating ESG, BNP Paribas es el indicado. La estructura de su accionariado es más diversa que aquella de los bancos españoles que solo estaban participados por dos tipos de accionistas, mientras que en BNP podemos encontrar la siguiente división en el Gráfico 6. Blackrock cuenta con una participación mayor que aquella en BBVA y el Santander, llegando a tener un 6,1% del total de las acciones, lo curioso es que el mayor porcentaje ostentado lo tiene el Estado Belga, un 7,8%, a través de una SA llamada Société Fédérale de Participation et d’Investissement que actúa en representación del Gobierno de Bélgica (BNP Paribas, 2021).

<sup>21</sup> Datos Tabla 3 extraídos de la [CNMV](#)

<sup>22</sup> Datos Tabla 4 extraídos de la [CNMV](#)

Gráfico 6



<sup>23</sup> Datos del Gráfico 4 extraídos de [BNP Paribas](#)



#### **4. Caso práctico: Banco Santander**

##### **4.1. Sistema de Clasificación de las Finanzas Sostenibles (SFCS)**

El Banco Santander tiene como objetivo fundamental y razón de ser ayudar a las personas y a los negocios a prosperar. Este objetivo se trata de cumplir a partir de la promoción de crecimiento sostenible e inclusivo y favoreciendo la transición a una economía baja en emisiones de carbono. Para cumplir con los objetivos sentados en el Acuerdo de París, el Santander se ha propuesto tener cero emisiones netas para todo el Grupo en 2050. Este objetivo se extiende a las operaciones del propio Grupo, que llevan siendo netas cero desde 2020 y a las emisiones procedentes de las actividades de los clientes financiadas y/o asesoradas por el Santander. Al igual que BNP Paribas, el Banco Santander también forma parte de la Net Zero Banking Alliance (NZBA) (Banco Santander, 2021).

El Santander considera que hay determinados sectores altamente contaminantes para los cuales conviene fijar objetivos a medio plazo prioritarios que deberían cumplirse para 2030, o a ser posible antes. Para ayudar a que sus clientes puedan cambiar su modelo a uno bajo en emisiones, el Santander pretende que se movilen 120 billones de euros entre 2019 y 2025 y 220 billones para 2030 en financiación verde orientada a la lucha contra el cambio climático. Además, haciendo referencia al marco interno del Santander tratado en el punto 3.2, el banco también quiere ser un referente a la hora de promover crecimiento inclusivo para satisfacer las necesidades de los clientes, financiar nuevos negocios, crear empleo, promover el empoderamiento financiero y favorecer el acceso a la educación (Banco Santander, 2021).

El SFCS, determina la metodología para categorizar, monitorizar y reportar acerca de productos y servicios financieros sostenibles. El sistema incluye el ámbito de aplicación, los parámetros, las métricas y las normas de evaluación y las due diligence sociales y ambientales. A su vez puede ser usado por los clientes como guía o base para elaborar productos y servicios financieros sostenibles (Banco Santander, 2021).

“Los productos y servicios financieros ofrecidos por el Santander que son cubiertos por el SFCS son los siguientes: Préstamos; Instrumentos de mercados de capital; Asesoramiento estratégico; Trade finance; y Soluciones de inversión” (Banco Santander, 2021).

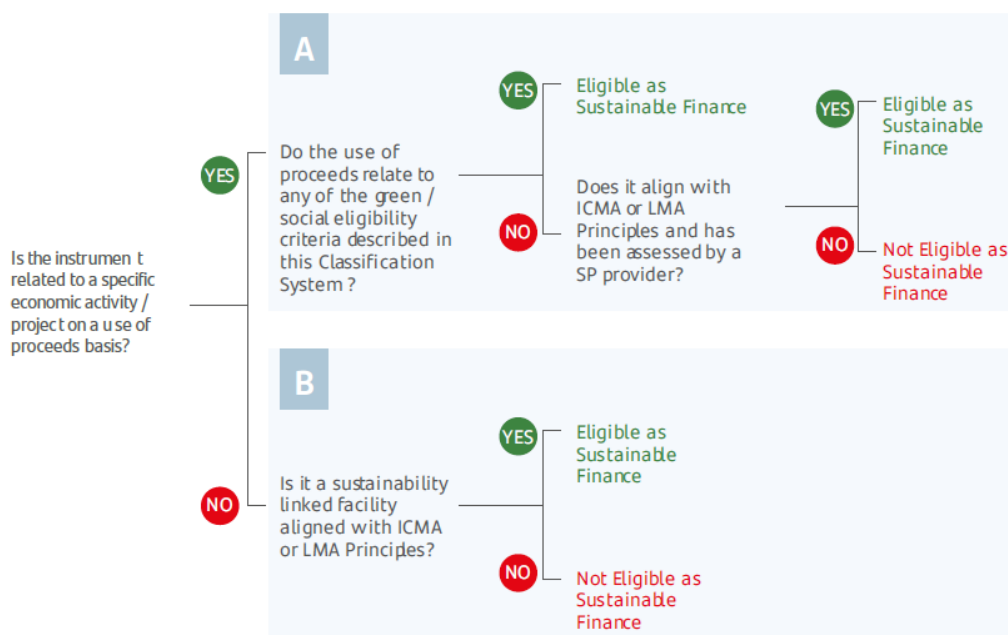
Los criterios de elegibilidad se dividen en dos categorías de servicios y productos financieros. En primer lugar, la financiación con fines específicos que aplica los ingresos a actividades y proyectos concretos que cumplen con los criterios verdes y sociales de elegibilidad del SFCS y los bonos o

préstamos sociales o verdes que se adhieran a los principios de bonos sostenibles internacionales<sup>24</sup> y hayan sido analizados por un asesor externo reputado. En segundo lugar, los instrumentos financieros sostenibles, cuyo precio varía en función de si el emisor ha cumplido con los objetivos sostenibles fijados, lo que se denomina objetivos de rendimiento sostenible (sustainability performance targets). El cumplimiento de estos objetivos puede monitorizarse por medio de Ratings ESG y en base a KPIs sostenibles fijados previamente (Banco Santander, 2021)<sup>25</sup>. Debajo se adjunta un esquema en el que se resume el proceso de clasificación y selección.

26

### 3.2. Decision tree

The below diagram summarises the potential classification options:



Si bien, aunque una financiación sea categorizada como elegible por el sistema SFCS, la decisión deberá pasar por un proceso de verificación que involucrará a “representantes del front-office, revisores empresariales especializados y una autoridad superior para la escalada y la revisión” (Banco Santander, 2021). Toda la información derivada del SFCS también deberá cumplir con los requisitos de divulgación y reporting para estar disponibles y poder ser analizados por un auditor externo.

<sup>24</sup> Los Principios del ICMA sobre Bonos Sostenibles, los Principios de Bonos Verdes del LMA y al Estándar de Bonos Climáticos de la Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI).

<sup>25</sup> Para más información ver pag. 4 del Sustainable Finance Classification System 2021 (Banco Santander).

<sup>26</sup> Fuente: pag. 5 del [Sustainable Finance Classification System 2021 \(Banco Santander\)](#).

#### 4.2. Green Bonds Framework

El Banco Santander participa activamente en la financiación de proyectos de energías renovables, que contribuyen con la misión de ayudar a las comunidades y a la economía a prosperar, en concreto hacia la transición a una economía baja en emisiones de carbono y a la lucha contra el cambio climático (Banco Santander, 2020).

Los ingresos netos de las emisiones de bonos verdes, bajo este framework, son usados para financiar y refinanciar préstamos relacionados con las energías renovables. “Los ingresos netos de los Bonos Verdes se destinarán tanto a (i) préstamos existentes de Activos Verdes Elegibles en el balance de Santander a la fecha de la emisión (préstamos firmados desde el 1 de enero del año "N-3" hasta el 31 de diciembre del año "N-1", para cualquier Bono Verde emitido en el año N), tal y como se define en este apartado, como a (ii) préstamos de la misma naturaleza firmados entre el 1 de enero del año "N" hasta el 31 de diciembre del año "N+2". Durante la vigencia de cualquier Bono Verde, la parte de los activos admisibles en virtud del punto (i) anterior no superará el 50% de su importe emitido” (Banco Santander, 2020).

Hay una lista de activos verdes elegibles para ser financiados por el Banco Santander y otros grupos de activos que por las altas emisiones que suponen no pueden ser objeto de financiación y por lo tanto se rechazan (Banco Santander, 2020). Estas categorías de activos seleccionadas por el Banco Santander pretenden proporcionar una financiación a proyectos de producción de energía renovable dentro de los países de la core del banco, en concreto, en Europa, Estados Unidos y Latinoamérica.

La primera categoría de activos elegibles, son los relacionados con tecnologías solares y eólicas, ya que tienen muchos años de recorrido y está probado que son rentables y que contribuyen a mejorar el medioambiente<sup>27</sup>. Además de estos proyectos de generación de energías renovables, son elegibles los activos complementarios a estos proyectos, como los cables de transmisión, infraestructura auxiliar, etc. Estos activos deben cumplir también con las políticas sectoriales del Banco Santander, que prohíben financiar determinadas actividades y establecen restricciones para otra, “por ejemplo transacciones que necesitan una atención especial por su potencial impacto social y medioambiental y que están sujetas a ciertos requisitos para ser aprobadas” (Banco Santander, 2020).

A su vez, hay una categoría de actividades en las que si los clientes participan de ellas no son elegibles para conceder préstamos, servicios de consultoría financiera, gestión de activos o seguros. Son aquellas relacionadas con nuevas plantas energéticas a base de carbón, la reactivación de plantas

---

<sup>27</sup> Para más información ver pág 5 del Green Bond Framework 2020

de carbón inactivas o bien plantas de energía nuclear en países que no sean firmantes de la Convención sobre Seguridad Nuclear de la Agencia Internacional de Energía Atómica (IAEA) de 1994 (Banco Santander, 2020).

Aparte de los criterios de elegibilidad mencionados, el Banco Santander se basa en los Principios del Ecuador<sup>28</sup> para seleccionar activos. Sólo aquellos que estén dentro de las categorías B y C serán elegibles. Esta categorización se basa en el proceso de categorización ambiental y social de la Corporación Financiera Internacional (CFI) (Asociación de los Principios del Ecuador, 2020).

“La Categoría A la conforman aquellos proyectos con posibles riesgos y/o impactos ambientales y sociales adversos significativos que son diversos, irreversibles o sin precedentes; la Categoría B son proyectos con potenciales riesgos o impactos ambientales y sociales adversos limitados que son pocos en cantidad, generalmente específicos del sitio, en gran medida reversibles y fácilmente abordables a través de medidas de mitigación; y la Categoría C son proyectos con riesgos o impactos ambientales y sociales adversos mínimos o no adversos” (Asociación de los Principios del Ecuador, 2020).

Anualmente, los emisores de bonos verdes calculan una estimación de las emisiones de CO<sub>2</sub> que se han evitado<sup>29</sup> gracias a los activos verdes elegibles (por cualquiera de los criterios expuestos) que han sido financiados o refinanciados con los ingresos de cada Bono Verde.

#### 4.3. Project Finance

En 2019 el Marco Global de Bonos Sostenibles y un Marco Global de Bonos Verdes se elaboraron siguiendo los Principios de Bonos Verdes y Sociales de 2018. Ambos marcos se alinean con la estrategia de Banca Responsable del Banco Santander y demuestran la intención del banco de desplegar capital adicional para la realización de proyectos verdes, sociales y sostenibles. El Marco Global de Marco de Bonos Sostenibles permite la emisión de Bonos Verdes, Bonos Sociales y que Bonos Sostenibles que alinean las actividades de captación de fondos con el desarrollo sostenible y el

---

<sup>28</sup> Ver [Los Principios del Ecuador](#) (Equator Principles)

<sup>29</sup> “Las emisiones evitadas se estiman considerando que la generación estimada atribuible a Santander se produciría de otro modo con el mix tecnológico de las redes eléctricas nacionales asociadas de los países en los que se ubican cada uno de los activos elegibles, utilizando los últimos datos disponibles de los factores de emisión de la Agencia Internacional de la Energía (tCO<sub>2</sub>/MWh). Según esta metodología, la generación de electricidad (MWh) se basa en la producción media comunicada por los promotores de los proyectos o, cuando no está disponible, en la capacidad instalada (MW) y en un factor de carga específico de la tecnología adecuado. Santander puede considerar la posibilidad de actualizar este Marco de Bonos Verdes en el futuro para ampliar las categorías de Activos Verdes Elegibles, previa evaluación de un tercero” (Banco Santander, 2020).

compromiso del banco con un crecimiento más inclusivo y sostenible. Una actualización de ambos marcos se dio a conocer en 2020 (Banco Santander, 2019, pág. 3).

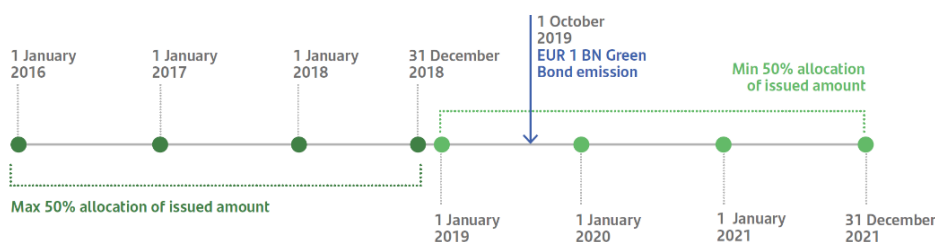
Anualmente, el Banco Santander elabora un informe en el que se confirma que los ingresos obtenidos de cada emisión de Bonos Verdes se ajustan a su Marco de Bonos Verdes. Este informe incluirá información relacionada con:

- El importe de los ingresos asignados a los Activos Verdes Elegibles.
- El importe de los ingresos no asignados aun a los Activos Verdes Elegibles.
- Detalles sobre los activos verdes elegibles financiados o refinanciados por los bonos, como por ejemplo:
  - Tecnología (solar, eólica, etc...).
  - Ubicación.
  - Estado operativo (en construcción en funcionamiento).
  - Exposición pendiente.
  - Capacidad instalada o proyectada instalada (MW), y energía anual producida o energía proyectada producida (MWh).
- Información sobre el impacto medioambiental: emisiones anuales de CO2 reducidas/evitadas según la metodología.
- La proporción de nuevas financiaciones en comparación con financiación ya existente.
- Los indicadores se basarán en los siguientes Activos Verdes asignados en o antes del 31 de diciembre del año inmediatamente anterior a la publicación de cada informe.
- Los datos de los activos se anonimizarán por razones de confidencialidad.

Los ingresos de las emisiones de bonos verdes en el ámbito del Marco de Bonos Verdes se utilizará para financiar y refinanciar préstamos relacionados con las energías renovables, en consonancia con los Objetivos Sostenibles 7 y 13 de la ONU (Banco Santander, 2019, pág. 4).

30

#### Allocation timeline



<sup>30</sup> Imagen extraída del [Banco Santander Green Bonds Report](#)

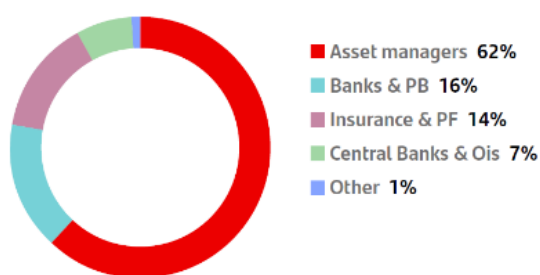
“Para cumplir con la norma establecida en el marco de asignar (i) el 50% del uso de los ingresos a la cartera existente y (ii) el 50% a la nueva producción, los Activos Verdes Elegibles en balance del Santander durante el año de emisión (del 1 de enero al 31 de diciembre 2019) pueden destinarse a nueva producción, y todos los activos firmados en los tres años anteriores al 31 de diciembre de 2018 pueden asignarse como garantía. Durante la vigencia del Bono Verde, la parte de activos admisibles en virtud del inciso i) anterior no podrá superar el el 50% de su importe emitido. En caso de desinversión, si un activo no puede garantizar el cumplimiento continuado de los criterios de elegibilidad criterios de elegibilidad, o si se produce el reembolso anticipado de un Santander se compromete a sustituir el activo por otro que cumpla con los criterios de elegibilidad en un plazo de 12 meses” (Banco Santander, 2019, pág. 5).

El primer bono verde del Banco Santander se emitió por 1.000 millones de euros como punto de partida de un plan global de emisiones sostenibles. Esta oferta inaugural de bonos verdes fue suscrita 5,5 veces más, lo que refleja el elevado interés de los inversores por los productos verdes y la confianza del mercado en la calidad crediticia del Santander.

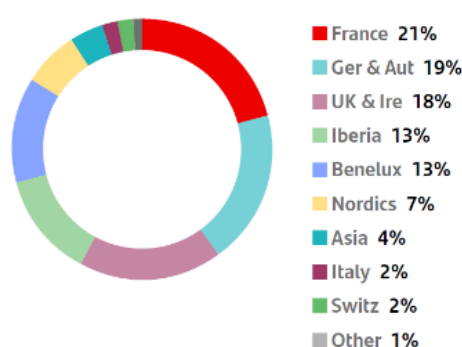
31

Breakdown by investor type and geography by 1 October 2019:

Breakdown by investor type



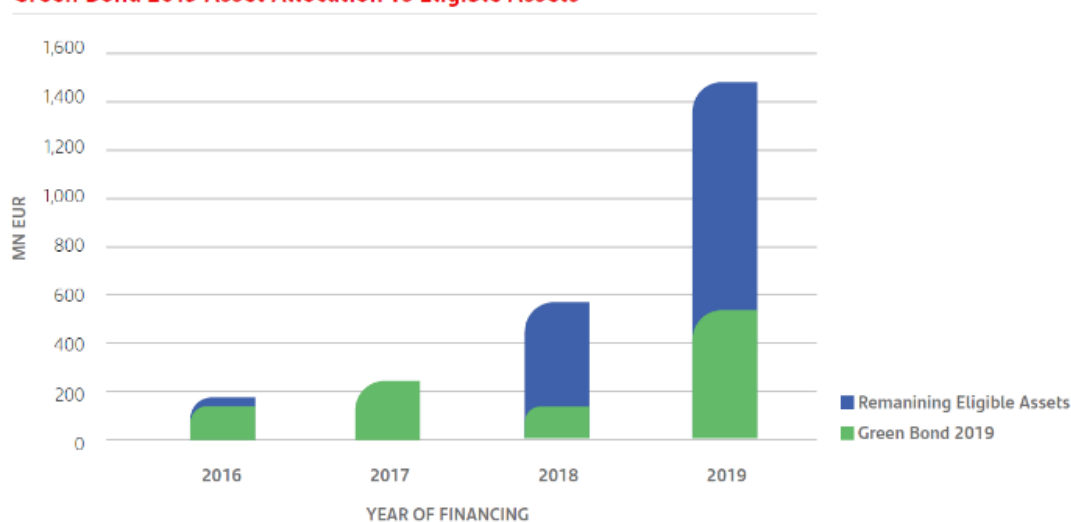
Breakdown by geography



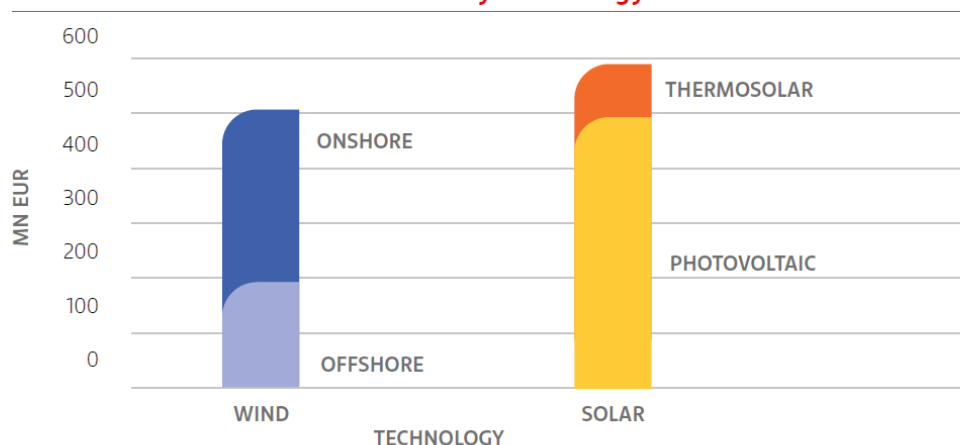
Como puede observarse, el 62% del Bono Verde de 2019 fue suscrito por gestores de activos, un 16% por bancos, un 14% por compañías de seguros y un 7% por bancos centrales. A partir de los ingresos recibidos por la emisión del bono verde se destinaron fondos a 32 proyectos verdes por valor de 1.085 millones de euros.

<sup>31</sup> Imagen extraída del [Banco Santander Green Bonds Report](#)

### Green Bond 2019 Asset Allocation vs Eligible Assets



### Green Bond 2019 Asset Allocation by technology



Se firmaron 19 proyectos antes del 31 de diciembre de 2018 por un importe total de 519 millones de euros, el 48% de los ingresos y 13 proyectos se firmaron el 1 de enero de 2019 por un importe total de 566 millones de euros, el 52% de los ingresos. Estos fondos se dedicaron a proyectos de energía solar (573 millones de euros) y eólica (512 millones de euros).

El Banco Santander también calcula las emisiones de CO2 evitadas por los activos verdes elegibles que hayan sido financiados o refinanciados con ingresos de cada Bono Verde. La metodología utilizada para ello se basa en una metodología de estimación interna basada en el GHG

<sup>32</sup> Ídem

<sup>33</sup> Ídem

Protocol<sup>34</sup>. Las emisiones evitadas se calculan considerando que la generación estimada atribuible al Banco Santander se produciría de otro modo con las tecnologías energéticas asociadas a las redes eléctricas nacionales de aquellos países en los que se encuentra cada uno de los activos elegibles utilizando los datos más recientes de la Agencia Internacional de la Energía. Según esta metodología, la generación de electricidad (MWh) se basa en la producción real comunicada por los promotores de proyectos o, cuando no esté disponible, la capacidad instalada (MW) y un factor de carga específico de la tecnología (Banco Santander, 2019, pág. 6).

---

<sup>34</sup> Ver [GHG Protocol](#)



## 5. Conclusiones

Se puede concluir tras este trabajo de investigación que el sector bancario ha integrado con éxito los criterios ESG dentro de su actividad, demostrando que cumplen con las políticas de sostenibilidad. En primer lugar, los bancos comerciales demuestran estar a la cabeza de la sostenibilidad corporativa ya que están cotizando en los mayores índices bursátiles del mundo, ocupando puestos muy elevados en el ranking de empresas sostenibles. La mayoría de las emisiones de los bancos comerciales son indirectas (Scope 2) ya que son los proyectos de otras empresas que se financian con los préstamos que conceden los que producen esas emisiones. Sin embargo hemos podido comprobar como toman medidas de manera activa para reducir su huella de carbono directa, las emisiones y residuos que los bancos genera (Scope 1). Incluso se ha podido comprobar que se han construido índices sostenibles específicos para el sector bancario, con métricas específicas para el estudio de la actividad de los bancos comerciales y cómo se adecúa esta con las variables sostenibles.

Los bancos comerciales han integrado estos criterios ESG en su propia actividad financiadora. Tras analizar varios bancos europeos, se ha demostrado como los bancos han dado un giro de 360° a su actividad y a la forma que tienen de seleccionar los activos en los cuales invertir en función de si cumplen con una serie de indicadores ambientales. Cada vez con mayor intensidad los bancos están dirigiendo sus fondos a invertir en proyectos sostenibles y aquellas empresas que quieran acceder a financiación para poder llevar a cabo cualquier proyecto van a tener que cumplir con los requisitos que los bancos exigen.

También se demuestra la actividad sostenible de los bancos con su compromiso activo en lograr que sus plantillas sean más diversas e inclusivas, incrementando el hasta hace unos años tan bajo porcentaje de mujeres en puestos de alta dirección, e invirtiendo en programas de formación profesional y en incentivos para sus trabajadores. Esto ha producido que la satisfacción del empleado vaya en aumento porque la dirección de los bancos comerciales está demostrando su preocupación por los trabajadores a su cargo.

Los bancos también demuestran su preocupación con el bienestar de las comunidades en las que operan, lo que se ha podido comprobar a lo largo de este estudio. Los bancos comerciales destinan parte de sus fondos a financiar la actividad de pequeños emprendedores y micro-empresas, así como a dotar a estudiantes sin recursos de becas para que puedan cursar sus estudios universitarios. También realizan actividades filantrópicas financiando sin ánimo de lucro proyectos para la construcción de hospitales o de centros de atención sanitaria.

Este cambio en la forma de ejercer la actividad de los bancos comerciales tanto para con sus clientes como en su entorno interno, supone que estas empresas son aptas para pertenecer a los mayores índices sostenibles, que tienen unos estándares muy elevados para poder entrar. Además estas entidades financieras reciben notas muy elevadas en los ratings ESG. Por estas razones, entre otras, los bancos comerciales están participados en su mayoría por gestoras de activos como Blackrock, que integraron los criterios ESG dentro de sus principios antes y son muy meticulosos a la hora de seleccionar candidatos a los cuales destinar su capital.

Mediante el caso práctico del Banco Santander, se ha podido analizar de forma particular el proceso que sigue un banco en concreto a la hora de seleccionar las inversiones. Los resultados confirman que el Banco Santander no solo ha integrado sino fusionado los criterios ESG en el proceso que siguen para realizar los Project finance. Han elaborado su propia metodología para estudiar si un activo es elegible siguiendo una serie de indicadores sostenibles, y una vez se pasan los filtros pueden ser usados como colateral en la emisión de bonos verdes.

Por todas estas razones, el sector bancario no solo respeta sino que contribuye con la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y con los targets de emisiones netas cero para 2040 establecidos en el Acuerdo de París de 2015. Se ha podido constatar, a partir de los datos extraídos de sus informes, que la industria más dependiente de la financiación bancaria es la industria energética, debido a que estas empresas producen considerables emisiones de gases de efecto invernadero y se están viendo forzadas a cambiar su estructura productiva muchas veces con la construcción de costosas plantas de energía renovables. En definitiva, han demostrado ser un sector esencial para lograr estos objetivos puesto que son los impulsores de la economía y los que hacen posible que las empresas de la mayoría de las industrias puedan llevar a cabo su actividad con mayor libertad.

## 6. Bibliografía

- Asociación de los Principios del Ecuador. (2020). *Equator Principles*. Obtenido de <https://equator-principles.com/>
- Asociación de los Principios del Ecuador. (2020). *Principios del Ecuador*.
- Bajpai, P. (14 de enero de 2022). *Nasdaq*. Obtenido de 3 Popular ESG Indexes and How to Invest in Them: <https://www.nasdaq.com/articles/3-popular-esg-indexes-and-how-to-invest-in-them>
- Banco Santander. (2019). *Green Bond Report* .
- Banco Santander. (2020). *Green Bonds Framework*.
- Banco Santander. (2021). *Annual Report SPA 2021*.
- Banco Santander. (2021). *Sustainable Finance Classification System (SFCS)*.
- Banco Santander. (18 de enero de 2022). *¿Qué son los criterios ESG y por qué son tan relevantes?* Obtenido de <https://www.santander.com/es/stories/que-son-los-criterios-esg-y-por-que-son-tan-relevantes>
- Banco Santander. (febrero de 2022). *Banco Santander*. Obtenido de Accionistas e Inversores: <https://www.santander.com/es/accionistas-e-inversores/accion-santander/distribucion-del-capital-social>
- BBVA. (2019). *Estudio Spainsif 2019: La Inversión Sostenible y Responsable en España*.
- BBVA. (2020). *Informe Anual 2020*.
- BBVA. (31 de diciembre de 2021). *BBVA*. Obtenido de Accionistas e Inversores: <https://accionistaseinversores.bbva.com/la-accion/informacion-de-capital/estructura-del-accionariado/>
- BBVA. (s.f.). *Web corporativa del Banco BBVA*. Obtenido de <https://www.bbva.com/es/sostenibilidad/que-son-los-criterios-esg-environmental-social-and-governance-y-por-que-son-importantes-para-los-inversores/>
- Berg, F., Koelbel, J. F., & Rigobon, R. (2020). *Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings*. University of Zurich.
- BNP Paribas. (31 de diciembre de 2021). *BNP Paribas*. Obtenido de Invest: <https://invest.bnpparibas/en/bnp-paribas-share>
- BNP Paribas. (2021). *BNP Paribas ESG Strategy*.
- Bowen, H. R. (1953). *Social Responsibilities of the Businessman*.
- CaixaBank. (2019). *Sustainable Development Goals (SDGs) Framework*.
- CaixaBank. (2020). *Informe de Gestión Consolidado*.
- CaixaBank. (2021). *Informe de Gestión Consolidado*.
- CaixaBank. (10 de enero de 2022). *CaixaBank*. Obtenido de <https://www.caixabank.com/comunicacion/noticia/caixabank-moviliza-31-375-millones-de>

euros-en-financiacion-sostenible-en-2021-un-150-mas-que-el-ano-anterior\_es.html?id=43244#:~:text=CaixaBank%20ha%20movilizado%2031.375%20millones,m%C3%A1s%20que%20el%20a%C

- Caradonna, J. L. (2014). *Sustainability: A History*. Oxford University Press.
- Centeno, L. (2021). *Ernst & Young*. Obtenido de [https://www.ey.com/es\\_es/assurance/how-the-eu-s-new-sustainability-directive-will-be-a-game-changer](https://www.ey.com/es_es/assurance/how-the-eu-s-new-sustainability-directive-will-be-a-game-changer)
- China Banking Regulatory Commission. (2012). *China's Green Credit Guidelines*.
- Comisión Europea. (mayo de 2018). *Comisión Europea*. Obtenido de [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/1185-Institutional-investors-and-asset-managers-duties-regarding-sustainability\\_es](https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/1185-Institutional-investors-and-asset-managers-duties-regarding-sustainability_es)
- Comisión Europea. (11 de diciembre de 2019). *Comisión Europea*. Obtenido de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019DC0640&from=ES>
- Comisión Europea. (6 de julio de 2021). *Comisión Europea*. Obtenido de [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip\\_21\\_3405](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_3405)
- Comisión Europea. (2 de febrero de 2022). *Comisión Europea*. Obtenido de [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip\\_22\\_711](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_22_711)
- Deloitte. (14 de diciembre de 2021). *Qué son los criterios ESG y para qué sirven*. Obtenido de <https://www2.deloitte.com/es/es/blog/sostenibilidad-deloitte/2021/que-son-criterios-esg-para-que-sirven.html>
- Fernández, R. (12 de enero de 2022). *Statista*. Obtenido de <https://es.statista.com/estadisticas/567267/bancos-operativos-en-espana-por-volumen-de-activos-totales/>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). *ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*. Taylor & Francis.
- GARP. (2021). *Global Survey of Climate Risk Management at Financial Firms*.
- Green Finance Platform. (2016). *Green Finance Platform*. Obtenido de <https://www.greenfinanceplatform.org/policies-and-regulations/chinas-guidelines-establishing-green-financial-system>
- Hartzmark, M., & Sussman, A. (2019). Do investors value Sustainability? A Natural Experiment Examining Ranking and Fund Flows. *The Journal of Finance*, 74:2789-2837.
- HM Government. (2021). *Greening Finance: A Roadmap to Sustainable Investing*.
- HSBC. (2021). *Annual Report and Accounts* .
- International Energy Agency. (2015). *World Energy Outlook Special Briefing for COP21*.
- Krosinsky, C. (2016). *The State of Sustainable Finance in the US*.
- Martínez, J. B. (2011). *Tercer Trimestre de 2011 AECE*.
- Naciones Unidas. (1987). *Informe Brundtland: Nuestro Futuro Común*.

- Naciones Unidas. (2022). *United Nations Climate Change*. Obtenido de [https://unfccc.int/es/kyoto\\_protocol](https://unfccc.int/es/kyoto_protocol)
- Pastor, L., Stambaugh, R. F., & Taylor, L. A. (2020). *Sustainable Investing in Equilibrium*. Chicago.
- People's Bank of China y otros. (2016). *China's Guidelines for Establishing the Green Financial System*.
- PRI. (2018). *PRI Annual Report* .
- Principles for Responsible Investment. (2006). *Principles for Responsible Investment*. Obtenido de <https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment>
- SASB. (2018). *Commercial Banks: Sustainability Accounting Standard*.
- TCFD. (2015). *Task Force on Climate Related Financial Disclosures*. Obtenido de <https://www.fsb-tcfid.org/about/>
- TCFD. (2017). *Recommendations of the TCFD*.
- The Global Compact. (2004). *Who Cares Wins: Connecting Financial Markets*.
- Tima Bansal, M. D. (january de 2015). *Ivey Business Journal*. Obtenido de [iveybusinessjournal.com](http://iveybusinessjournal.com)
- Unidas, N. (1987). *Informe Brundtland: Nuestro futuro común*.
- World Economic Forum. (2020). *Measuring Stakeholder Capitalism Towards Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation*.
- World Economic Forum. (2022). *Partners: World Economic Forum*. Obtenido de <https://www.weforum.org/partners/live-updates/how-are-the-forums-partners-fulfilling-their-esg-responsibilities/>
- WWF. (s.f.). *WWF*. Obtenido de <https://www.wwf.org.uk/what-we-do/projects/why-sustainable-finance-important>