



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
ICADE

# **FINANZAS SOSTENIBLES EN EL SECTOR DE LA BANCA: CASO DE ESTUDIO BANCO SANTANDER**

Autor: Ignacio José Brandariz Fraga  
Director: Laura Gismera Tierno

MADRID | Marzo 2024

## **RESUMEN**

La sostenibilidad es uno de temas principales en las agendas políticas y económicas, a nivel internacional. Su dimensión es global, y su trascendencia responde a evidencias científicas, ya que numerosos estudios avalan la necesidad de incorporar la sostenibilidad en nuestro sistema socioeconómico. La popularidad del concepto “finanzas sostenibles”, así como su relevancia, crece exponencialmente de la mano del desarrollo sostenible, ya que los grupos de interés de las empresas muestran, con el paso del tiempo, una preocupación mayor por el medioambiente y la justicia social. La Agenda 2030, y los Objetivos de Desarrollo Sostenible, han supuesto un punto de inflexión en la materia. Hemos decidido realizar este Trabajo Fin de Grado centrándonos en el sector bancario ya que, a pesar de que no es el sector más contaminante, sí desempeña un papel fundamental en la financiación del crecimiento sostenible. Los bancos conceden financiación a proyectos a través de préstamos y otros instrumentos financieros y, a través de la incorporación del factor ESG en su estrategia y estructura, se orientará el flujo de capital hacia proyectos verdes, con la consecuente creación de incentivos en las empresas para aumentar sus esfuerzos en materia de sostenibilidad. Los bancos, además de colaborar en la transición verde de sus clientes y carteras, también hacen grandes esfuerzos internos por ser sostenibles.

*Palabras clave: Sostenibilidad, Finanzas sostenibles, Criterios ESG, Riesgo climático, ESG score, Sector bancario, Banco Santander.*

## **ABSTRACT**

Sustainability is one of the main issues on political and economic agendas at the international level. Its dimension is global, and its transcendence responds to scientific evidence, as numerous studies support the need to incorporate sustainability into our socioeconomic system. The popularity of the concept of “sustainable finance”, as well as its relevance, grows exponentially hand in hand with sustainable development, as corporate stakeholders show, over time, a

greater concern for the environment and social justice. The 2030 Agenda and the Sustainable Development Goals have been a turning point in the matter. We have decided to carry out this Final Degree Project focusing on the banking sector because, although it is not the most polluting sector, it does play a fundamental role in the financing of sustainable growth. Banks provide financing to projects through loans and other financial instruments and, through the incorporation of the ESG factor in their strategy and structure, the flow of capital will be oriented towards green projects, with the consequent creation of incentives for companies to increase their sustainability efforts. Banks, in addition to collaborating in the green transition of their clients and portfolios, also make great internal efforts to be sustainable.

*Keywords: Sustainability, Sustainable finance, ESG criteria, Climate risk, ESG score, Banking sector, Banco Santander.*

# ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN
  - 1.1. Objetivos y estructura
  - 1.2. Justificación del tema y contextualización
  - 1.3. Metodología
2. FINANZAS SOSTENIBLES
  - 2.1. Concepto
  - 2.2. Criterios ESG
  - 2.3. Objetivos de Desarrollo Sostenible
    - 2.3.1. Agenda 2030
    - 2.3.2. Objetivos de Desarrollo Sostenible
  - 2.4. Riesgo climático e impacto financiero
3. FINANZAS SOSTENIBLES EN EL SECTOR DE LA BANCA
  - 3.1. Principios de Banca Responsable
  - 3.2. Productos financieros sostenibles
  - 3.3. Regulación en el contexto de la Unión Europea
4. CASO DE ESTUDIO: BANCO SANTANDER Y DESARROLLO SOSTENIBLE
  - 4.1. Environmental
  - 4.2. Social
  - 4.3. Governance
5. CONCLUSIONES
6. DECLARACIÓN DE USO DE HERRAMIENTAS DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL GENERATIVA EN TRABAJOS FIN DE GRADO
7. BIBLIOGRAFÍA

# **1. INTRODUCCIÓN**

## **1.1. Objetivos y estructura**

El objetivo de este trabajo se organiza en dos grandes áreas susceptibles de estudio e investigación. Por un lado, pretendemos dar luz al concepto de finanzas sostenibles, con el propósito de establecer un marco teórico sobre el que se pueda desarrollar el tema principal del trabajo con mayor coherencia y conocimiento. Por otra parte, el que constituye el objetivo principal de este trabajo, realizaremos un estudio del impacto de la sostenibilidad y las finanzas sostenibles en el sector bancario, analizando algunas de las principales iniciativas que han surgido en el sector, cuál ha sido su respuesta y las implicaciones en la estrategia y en la manera de orientar el negocio de los bancos. Para ello, hemos elegido el Banco Santander, para dotar de mayor concreción al análisis del impacto del factor sostenible.

Sin perjuicio de lo dispuesto, el trabajo se estructura en tres apartados, con los que pretendemos dotar de conexión a la investigación que se lleva a cabo. El sentido de la estructura responde a la motivación de llevar a cabo un estudio organizado en el que comencemos contextualizando el área de investigación para finalmente adentrarnos en el campo de mayor interés.

En primer lugar, desarrollaremos un marco teórico dónde definiremos el concepto de finanzas sostenibles. Por otra parte, explicaremos qué son los criterios ESG, ya que se encuentran intrínsecamente relacionados con el tema de estudio y, con una finalidad didáctica, desarrollaremos los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Agenda 2030, ya que establece la hoja de ruta que debemos seguir los individuos, la sociedad y las empresas para lograr la consecución del desarrollo sostenible. La importancia de este apartado radica en que constituye el núcleo de todas las iniciativas de desarrollo sostenible que han surgido en los últimos años en el plano internacional, nacional y regional; así como el marco en el que se basan los bancos para establecer su estrategia de sostenibilidad, como veremos más adelante. Finalmente, hablaremos de los

riesgos relacionados con el clima, cuál es el impacto financiero para las empresas y qué hacen algunas de ellas, especialmente las financieras (bancos), para integrar los mismos en sus sistemas de gestión.

En segundo lugar, llevaremos a cabo un análisis del impacto de las finanzas sostenibles en el sector de la banca. Hablaremos de los Principios de Banca Responsable, una de las iniciativas sostenibles internacionales más importantes en el sector bancario. Además, haremos una clasificación de los productos financieros sostenibles más relevantes: bonos, préstamos y fondos de inversión. Con este apartado se hace patente el compromiso de las entidades financieras con el desarrollo sostenible, ya que han adaptado algunos de los principales instrumentos financieros a la inversión ESG. Finalizaremos el apartado mencionando algunas de las normativas más relevantes en materia de sostenibilidad, que han proliferado particularmente en los últimos 5 años.

En tercer lugar, nos centraremos en el análisis ESG de Banco Santander, sintetizando su compromiso medioambiental, social y de buen gobierno a través de la movilización de capital e implementación de iniciativas y prácticas responsables. El objetivo es realizar un estudio práctico y concreto. En último lugar, daremos por finalizado el trabajo con las conclusiones, dónde buscaremos principalmente aportar una opinión crítica sobre el tema de investigación, sin olvidarnos de recopilar toda la información que se ha expuesto a lo largo del trabajo.

## **1.2. Justificación del tema y contextualización**

Los recursos naturales se están agotando, como consecuencia de prácticas abusivas, que explotan el medioambiente y los recursos naturales que nos proporciona, causando su degradación. El cambio climático es uno de los principales retos a los que se enfrenta la sociedad, y uno de los principales factores desencadenantes de la degradación medioambiental (Díaz Cordero, 2012). Quienes más están sufriendo los efectos climáticos son las civilizaciones de costa e insulares y aquellas menos desarrolladas. Sin embargo, el efecto es

general y globalizado, y está contrarrestando los esfuerzos orientados por muchas naciones hacia el desarrollo sostenible (Naciones Unidas, 2015). Las principales manifestaciones del cambio climático en los últimos años se observan a través de varios indicadores como la velocidad en la que ha incrementado la temperatura de la Tierra, la subida del nivel del mar, la reducción de la superficie de la capa de nieve y el progreso en el nivel de precipitaciones (Useros Fernández, 2012). Además, de acuerdo con la Organización Meteorológica Mundial, y en lo que respecta a la emisión global de gases de efecto invernadero, en el año 2019, habían incrementado en un 60%, tomando como referencia la situación existente en el año 1990 (González Martínez, 2020).

El papel del sector financiero es capital en la transición hacia una economía sostenible. La evolución ya se observa en la existencia de nuevos productos y servicios financieros. Hay multitud de iniciativas sostenibles, pero todavía no se ha implementado una regulación definitiva, por lo que las empresas que hoy posicionan la transición ecológica como clave de su cultura y estrategia serán las que mejor se adapten cuando la legislación al respecto sea más completa (Alonso & Marqués, 2019).

Esta situación exige un cambio de mentalidad que guíe a una nueva etapa de evolución y progreso en la historia. Actualmente, disponemos de energía solar suficiente para mantener los estándares económicos, así como la tecnología para capturar esa energía y almacenarla (Ruiz de Elvira, 2016). Este cambio de mentalidad viene de la mano de las nuevas generaciones y poco a poco se extiende en los distintos sectores de la población. El sector bancario se ha convertido en uno de los principales abanderados de esta transición hacia una economía verde. Los Acuerdos de París de 2015 y la Agenda 2030 crearon la piedra angular sobre la que los bancos centrales comenzaron a orientar su estrategia hacia las finanzas sostenibles, siendo hoy en día uno de los pilares fundamentales de su cartera de negocio. En este ámbito, tuvo gran influencia la creación en el año 2017 de la *Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System* (González Martínez, 2021).

La sostenibilidad tiene un impacto en la valoración de empresas. Aquellas que han adoptado el modelo de creación de valor basado en sostenibilidad ( en inglés, *sustainable value creation model*) se revalorizan, fortalecen la relación con el cliente y atraen el interés de potenciales consumidores responsables y comprometidos con el desarrollo sostenible, la posibilidad de entrar en mercados restringidos a empresas sostenibles y la reducción de costes asociada la gestión eficiente de recursos y adopción de una cultura alienada con la transición hacia una economía verde. Por lo tanto, son empresas que asumen un menor coste y riesgo (Fatemi & Fooladi, 2013). Posteriormente, analizaremos cuál es el verdadero impacto de la sostenibilidad en las empresas, en concreto el cambio climático, y que las oportunidades de las que hablan Fatemi y Fooladi, constituyen también un riesgo inminente que debe ser gestionado.

En el marco de la Unión Europea, se están llevando a cabo iniciativas con carácter regulatorio, o simplemente como recomendaciones, para orientar la inversión de capital público y fundamentalmente privado hacia la transición ecológica (Margarita Delgado, 2021). En este sentido, la proliferación regulatoria de los últimos años patentada la trascendencia de la sostenibilidad, así como el compromiso de los organismos internacionales.

A pesar de las evidencias científicas que se mostraron desde comienzos del siglo XX, no fue hasta finales de la década de los 70, cuando se celebró la Primera Conferencia Internacional del Cambio Climático (1979). Participaron la mayoría de los países desarrollados y asumieron responsabilidades con respecto a la urgencia climática, relacionada con la emisión de gases de efecto invernadero, incluyendo el asunto en sus agendas políticas. En el año 1992 se realiza, en Río de Janeiro, la Cumbre de la Tierra ECO 92. El siguiente Acuerdo Internacional de gran relevancia fue el Protocolo de Kyoto de 1997, ratificado por 125 países y en el que se establecían objetivos para el período comprendido entre 2008 y 2012, de reducción de la emisión de gases de efecto invernadero (Useros Fernández, 2012).

En el año 2015 tiene lugar el hito más importante en la historia de la lucha contra la degradación medioambiental y el cambio climático, que articula el desarrollo



sostenible y la transición ecológica en la actualidad. Se trata de la Agenda 2030 y la firma del Acuerdo de París. A partir de ese momento, la sostenibilidad de la economía, materializada en la búsqueda de nuevas oportunidades y líneas de negocio, se ha convertido en tema capital en las agendas políticas y económicas de las principales potencias mundiales (Consejo Académico de Finanzas Sostenibles, 2021).

Como hemos mencionado anteriormente, la preocupación por el cambio climático y la degradación medioambiental constituye un tema de preocupación desde hace más de 3 décadas. Sin embargo, el estado de trascendencia global que ha adquirido la cuestión en la última década, los grandes avances que se están alcanzando recientemente (iniciativas, normas, financiación, etc.), como estudiaremos más adelante, y el papel clave que desempeña el sector financiero, representan nuestra motivación para realizar el Trabajo Fin de Grado sobre las finanzas sostenibles. Además, hemos decidido centrarnos en el sector bancario ya que consideramos que los bancos son un elemento clave en la reorientación de los flujos de capital hacia la inversión sostenible, y que no sólo pueden contribuir al desarrollo sostenible a través de su propia actividad, sino también, y en gran medida, incentivando el compromiso sostenible de sus clientes.

### **1.3. Metodología**

La metodología que se va a emplear para llevar a cabo este trabajo tiene un carácter cualitativo. Nos centraremos en la revisión de la literatura relevante sobre la materia y una exploración y análisis de la información que aporten fuentes oficiales, tanto académicas como profesionales, así como expertos. Nuestro trabajo consistirá en sintetizar los documentos más relevantes sobre el tema que nos ocupa, de manera que podamos llevar a cabo un discurso coherente y con cierta profundidad. De entre las plataformas que han sido empleadas para el desarrollo del trabajo, procede destacar *Dialnet* y *Google Scholar*, ya que proporcionan documentos doctrinales de gran interés analítico, así como algunos de los trabajos en línea más relevantes desde un punto de vista científico.

En el segundo y tercer capítulo de este trabajo, “finanzas sostenibles” y “finanzas sostenibles en el sector de la banca”, acudiremos y consultaremos documentos y artículos que encontremos en plataformas online como las ya mencionadas (*Dialnet* y *Google Scholar*), así como otras páginas web que resulten de interés para el desarrollo de la investigación. De esta manera, el objetivo es sintetizar la información más relevante de diferentes artículos, documentos e informes en línea con el propósito de desarrollar un discurso eficiente conceptualmente, y que permita entender mejor el conglomerado de finanzas sostenibles que se está llevando a cabo en el panorama actual.

Finalmente, en el cuarto capítulo del trabajo, “Caso de Estudio: Banco Santander y Desarrollo Sostenible”, consultaremos principalmente el Informe Anual del Banco Santander 2023, con el objetivo de analizar el compromiso del banco con el desarrollo sostenible de la economía, analizando diferentes iniciativas sostenibles adoptadas por el banco en los últimos años. Por otra parte, también consultaremos la página web de la entidad, así como otro tipo de documentación relevante para complementar el análisis.

## **2. FINANZAS SOSTENIBLES**

### **2.1. Concepto**

En primer lugar, es importante tener en consideración que las finanzas sostenibles no sólo consisten en productos y estrategias de inversión que sean responsables con el medioambiente y ayuden a paliar el fenómeno del cambio climático. Cuando hablamos de finanzas sostenibles nos referimos también a políticas que responden a necesidades sociales, como puede ser el respeto a los derechos humanos, la justicia social y el buen gobierno de las compañías (CNMV, s.f.).

Como mencionamos anteriormente, las finanzas sostenibles están intrínsecamente relacionadas con la inversión, y en concreto, con invertir teniendo en cuenta elementos ESG: medioambientales, sociales y de buen gobierno (Banco Santander, 2023). En esta línea, se define la inversión sostenible como el modelo adoptado por las empresas e individuos en el que se complementan factores de índole financiero con criterios ESG, es decir, medioambientales, sociales y de buen gobierno que desarrollaremos más adelante. Este binomio financiero-sostenible está creciendo en el entorno económico en el que nos encontramos, obligando a las empresas a adoptar una perspectiva sostenible en sus actividades, si desean competir en el mercado (Deloitte, 2021).

En el contexto socioeconómico actual, las grandes corporaciones están incluyendo estrategias de sostenibilidad en su misión, visión y valores. Esto sucede desde el sector de la banca hasta el energético, pasando prácticamente por todas las industrias que configuran el espectro económico actual. La transformación de las empresas en el plano estratégico, corporativo, etc. hacia un modelo sostenible, mediante la integración de factores ESG, responde a la voluntad de clientes, inversores y empleados de orientar su actividad hacia entidades que tomen conciencia y acción sobre la trascendencia social y medioambiental de sus operaciones (Banco Santander, 2023).

En conclusión, el concepto de finanzas sostenibles se encuentra íntimamente relacionado con criterios medioambientales, sociales y de buen gobierno y pasa por su integración en la actividad de las empresas y sus decisiones de inversión. Se encuentra íntimamente relacionado con el desarrollo sostenible de la sociedad y la economía y, como veremos más adelante, los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Agenda 2030 constituyen la hoja de ruta a seguir. Consiste en adoptar un nuevo enfoque, con el objetivo de integrar eficientemente la transición sostenible en el modelo económico.

En el marco de la Unión Europea, la comprensión del concepto de finanzas sostenibles se complementa a la perfección haciendo referencia al Plan de Acción para Financiar el Crecimiento Sostenible, de la Comisión Europea. En el año 2016, la Comisión Europea nombró un grupo de 20 expertos de alto nivel sobre finanzas sostenibles. En enero de 2018, el grupo divulgó su informe definitivo en el que se presentaban 8 acciones que adquirirían la consideración de imprescindibles en el ámbito de las finanzas sostenibles. En base a ese informe y sus recomendaciones, la Comisión publicó definitivamente en marzo de 2018 su Plan de Acción para Financiar el Crecimiento Sostenible (Comisión Europea, 2018). El plan de acción se estructura en 10 acciones organizadas en 3 áreas, sobre las que se pretende establecer las bases para lograr el desarrollo sostenible en los próximos años.

En primer lugar, “reorientar los flujos de capital hacia la inversión sostenible, con el fin de lograr un crecimiento sostenible e inclusivo” (Principles for Responsible Investment, s.f.). Para alcanzar este objetivo, la Comisión establece como acciones imprescindibles la creación de un método europeo común, que permita clasificar las acciones sostenibles, conocido como taxonomía (1); el diseño de una normativa y etiquetado para instrumentos de financiación sostenible (2); la creación de incentivos por los que los miembros de la sociedad (individuos, empresas, etc.) decidan invertir en proyectos ESG (3); la integración de factores ESG en la asesoría financiera de clientes sobre decisiones de inversión (4); y en último lugar, la elaboración de parámetros sostenibles o ESG (5) (Principles for Responsible Investment, s.f.).

En segundo lugar, “incorporar la sostenibilidad en la gestión de riesgos” (Principles for Responsible Investment, s.f.). En esta área, la Comisión aboga por introducir avances, a través de acciones como la incorporación de los criterios ESG en las clasificaciones y la investigación (6) la clarificación de los deberes de inversionistas institucionales y gestores de activos relativos a la integración de factores ESG en sus decisiones (7) y la inclusión del elemento ESG en los requerimientos de carácter prudencial (8) (Principles for Responsible Investment, s.f.).

En tercer lugar, “fomentar la transparencia y el largo plazo en la actividad financiera y económica” (Principles for Responsible Investment, s.f.). Se pretende trabajar por alcanzar el endurecimiento de la difusión de información no financiera por parte de las empresas (9) así como, finalmente, incentivar el hecho de integrar el factor ESG en el gobierno corporativo y los órganos de las empresas y reducir la preocupación en el corto plazo, ya que la transición sostenible implica poner el foco en un horizonte temporal a largo plazo (10) (Principles for Responsible Investment, s.f.).

## **2.2. Criterios ESG**

La Responsabilidad Social Corporativa fue el primer modelo con el que se pretendía ampliar el foco de análisis del desarrollo económico, no solo en términos de productividad. La evolución del término ha ido acompañada de una evolución en términos de exigencia y amplitud del concepto. Antes, la dimensión ESG era una opción y hoy en día supone, prácticamente, una obligación para las empresas, con la incipiente regulación que está surgiendo al respecto (Rubio Reinoso, 2020).

Los factores ESG introducen criterios sociales, ambientales y de buen gobierno en la inversión. Los criterios ESG no rechazan el factor financiero, sino que trabajan con él y lo complementan. Se trata de la clave que guía la Inversión Socialmente Responsable en la actualidad, y los inversores dan una importancia capital a su estudio y análisis para tomar decisiones de inversión. A

continuación, se ofrece una explicación de cada criterio y las métricas que evalúa.

El criterio medioambiental es el que valora el desempeño de las empresas a través del respeto y compromiso de sus prácticas con el medioambiente. En este sentido, se tiene en cuenta el trabajo de las empresas para mitigar el impacto de su actividad en términos de contaminación, como puede ser, por ejemplo, actuar en la reducción de emisiones de CO2 y la producción de residuos (Deloitte, 2021). Se valora el impacto positivo derivado de la actividad de las empresas, y no sólo los medios empleados para reducir el impacto negativo. Según la Comisión Nacional del Mercado de Valores, algunos medios de mitigación pueden ser “sistemas de control interno de uso energético o reducción de emisiones de carbono” mientras que los medios de impacto positivo principales pueden ser “tecnologías de depuración de aguas o energías renovables” (CNMV, s.f.).

En segundo lugar, el criterio social se centra en aspectos humanos, tanto dentro de la empresa como con el entorno y la comunidad en la que se encuentra. En términos generales, se valora y analiza el desempeño de una empresa en materia de respeto a los Derechos Humanos y, siendo más concretos, “el empleo, la salud, la seguridad, la diversidad” (Iberdrola, s.f.). Como hemos mencionado anteriormente, no sólo se valora el desempeño de la empresa con sus propios empleados, sino también cómo impacta su actividad en las personas que integran la comunidad en la que se encuentra y que se relaciona con la empresa (empleados, proveedores, consumidores y cualquier individuo, entidad o comunidad que mantiene relación con la empresa). Además, se incluyen factores relacionados con la calidad de los productos que comercializan (CNMV, s.f.). En conclusión, los criterios sociales de ESG tienen como objetivo principal evolucionar en materia de igualdad y no discriminación y en el cumplimiento de la empresa en sus deberes de diligencia.

El criterio del buen gobierno hace referencia a la buena dirección y funcionamiento de la empresa, teniendo en cuenta factores relacionados con la gobernanza y la cultura corporativa. Se analizan los métodos de toma de

decisiones de las compañías, su configuración estructural, los medios de supervisión y los sistemas de cumplimiento (Iberdrola, s.f.), siendo algunos ejemplos de buen gobierno corporativo los siguientes: “la independencia y composición de los órganos de gobierno, la remuneración de sus directivos, la brecha salarial entre hombres y mujeres (...) la lucha contra la corrupción o la transparencia y responsabilidad fiscal” (CNMV, s.f.). También conviene mencionar y destacar la existencia de órganos importantes en la estructura de la empresa que pongan el foco en factores ESG.

La implementación de los Criterios ESG en la estrategia corporativa tiene ventajas importantes para las empresas, que se han visto todavía más evidenciadas tras la pandemia. Por un lado, mejora la reputación de la empresa desde la perspectiva de sus clientes e instituciones con las que se relaciona y, por otro lado, se obtiene “el premio de los inversores al disfrutar de un mejor comportamiento en los mercados de capitales” (Rubio Reinoso, 2020).

## **2.3. Objetivos de Desarrollo Sostenible**

### **2.3.1. Agenda 2030**

La Agenda 2030, que incluye los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), como piedra angular de su articulado, y 169 metas, es el acontecimiento más importante de la historia contemporánea en materia de sostenibilidad (Bello Paredes, 2020). Fue aprobada por 193 Estados miembros por la Organización de las Naciones Unidas en Nueva York en el año 2015, e integra los factores económicos, sociales y medioambientales en su labor de ser una referencia para el desarrollo sostenible (Naciones Unidas, 2015).

La Agenda tiene una clara vocación de transición hacia una economía ecológica, verde, responsable y justa, defendiendo la gestión sostenible de los recursos naturales. Pero el espectro abarca mucho más, siendo la erradicación de la pobreza y el hambre, la igualdad de las mujeres y niñas y protección de los derechos humanos, entre otros, pilares fundamentales de su cometido (Naciones Unidas, 2015). La Agenda pivota sobre 5 ejes (5 P's), que son:

Prosperidad, Personas, Planeta, Paz y Alianzas (*Partnership*) (Gobierno de España, 2021). Se trata un conjunto de medidas y objetivos que constituyen una unidad, que no puede, ni debe ser interpretada de manera independiente, ya que los avances que se consigan en un área de la Agenda 2030 tendrán impacto en otras áreas (Weiland, Hickmann, Lederer, Marquardt, & Schwindenhammer, 2021).

Por otra parte, no tiene una vocación de obligatoriedad que se impone al derecho y soberanía de los Estados vinculados. La Agenda ha sido elaborada sobre la base del respeto del derecho internacional y reconocimiento de la libertad de cada Estado en la gestión de asuntos nacionales, como puede ser el nivel de desarrollo de la economía o el compromiso que se asume en materia de explotación de recursos procedentes de la naturaleza. Además, se toma consideración del nivel de desarrollo y capacidad de los Estados para asumir e implementar los Objetivos de Desarrollo Sostenible y las metas de la Agenda, así como el “respeto a sus políticas y prioridades nacionales y el margen normativo nacional para un crecimiento económico sostenido, inclusivo y sostenible” (Naciones Unidas, 2015).

### **2.3.2. Objetivos de Desarrollo Sostenible**

Cada año, la Secretaría General de las Naciones Unidas, en colaboración con el *UN System*, presenta un *Report* sobre el progreso anual alcanzado en los Objetivos de Desarrollo Sostenible, utilizando como referencia indicadores a nivel mundial e información estadística que se procesa y proporciona desde el nivel nacional y regional (Naciones Unidas, 2015).

El objetivo número 1 consiste en “poner fin a la pobreza en todas sus formas en todo el mundo” (Naciones Unidas, s.f.). Las Naciones Unidas definen la situación de pobreza extrema como aquella en la que se encuentran las personas que sobreviven con menos de 1,25 euros al día. Se pretende implementar a nivel nacional sistemas de protección social de los pobres y otros sectores con un



elevado grado de desprotección, alcanzar la igualdad condiciones de estos grupos y poner fin a su situación de vulnerabilidad (Naciones Unidas, s.f.).

El segundo objetivo es la erradicación del hambre en todo el mundo, para 2030. También hace referencia a la posibilidad de lograr una alimentación sana y nutritiva. Se establecen objetivos relativos a la consecución de buenas condiciones para los pequeños productores y sistemas productivos sostenibles mediante las prácticas agrícolas adecuadas. Para ello, es necesario incrementar la inversión en la “infraestructura rural, la inversión agrícola y los servicios de extensión (...) en particular en los países con menor progreso” (Naciones Unidas, s.f.).

Con el tercer objetivo, se establece la meta de “garantizar una vida sana y promover el bienestar para todos en todas las edades” (Naciones Unidas, s.f.). Se concreta en reducir la tasa de mortalidad materna y neonatal, poner fin a la transmisión de epidemias y otras enfermedades transmisibles. La inversión en sanidad es capital, principalmente en los países en desarrollo, con el objetivo de que tengan acceso a los mismos medios sanitarios de los que disponen otros países más desarrollados (Naciones Unidas, s.f.).

El cuarto objetivo consiste en “garantizar una educación inclusiva, equitativa y de calidad y promover oportunidades de aprendizaje durante toda la vida para todos” (Naciones Unidas, s.f.). Se estima que, si no se implementan soluciones a la situación actual, 84 millones de personas, en concreto niños y jóvenes, no acudirán a la escuela de aquí a 2030. Si todas las personas tienen acceso a la educación, podrán enfrentarse, con más y mejores herramientas, a los desafíos del mundo actual. Para conseguirlo, es vital aumentar la financiación del sector educativo en términos de infraestructura, así como garantizar una educación gratuita y obligatoria a niños, sin distinción de sexo (Naciones Unidas, s.f.).

El quinto objetivo es “lograr la igualdad entre los géneros y empoderar a todas las mujeres y las niñas” (Naciones Unidas, s.f.). A pesar de que se ha avanzado en los últimos años, con el ritmo actual, no se alcanzaría el objetivo de igualdad

de género en mucho tiempo. Es importante trabajar en el campo del Derecho y legislar de forma adecuada, protegiendo a la mujer y, en concreto, su posición de igualdad con respecto al hombre (Naciones Unidas, s.f.).

La garantía de acceso universal al agua, la gestión sostenible de la misma y su saneamiento constituyen el sexto objetivo. Se estima que hoy en día la mitad de la población sufre de escasez de agua durante un mes al año y en el año 2022, 2.200 millones de personas no disponían de una gestión segura sobre el agua potable. El acceso debe ser universal y, por ello, este objetivo también establece que el precio debe ser de accesibilidad universal (Naciones Unidas, s.f.).

El séptimo objetivo consiste en que todas las personas del mundo tengan acceso a energía sostenible y asequible. Se han conseguido avances en el área, con un importante progreso desde el 81% al 91%, entre 2015 y 2021, en cuanto a tasa mundial de acceso a energía eléctrica. No obstante, según información proporcionada por las Naciones Unidas, actualmente 657 millones de personas viven sin acceso a energía eléctrica, viviendo en la completa oscuridad. Los países menos desarrollados son los que padecen más este problema, ya que 4 de cada 5 personas sin acceso a la luz (energía eléctrica) se encuentran en África Subsahariana (Naciones Unidas, s.f.).

El octavo principio se centra en “promover el crecimiento económico inclusivo y sostenible, el empleo y el trabajo decente para todos” (Naciones Unidas, s.f.). Este objetivo se concreta, entre otras cosas, en garantizar la igualdad de oportunidades en el ámbito laboral y en un aumento anual del PIB del 7% (mínimo), en los países con inferior índice de desarrollo. Fomentar el crecimiento de pequeñas empresas, empoderar financieramente a individuos e incluirlos en el sistema financiero, son también objetivos de este ODS (Naciones Unidas, s.f.).

El noveno objetivo es “construir infraestructuras resilientes, promover la industrialización sostenible y fomentar la innovación” (Naciones Unidas, s.f.). Este objetivo se concreta, entre otras cosas y además de las ya mencionadas,

en facilitar el acceso de pequeñas empresas y empresarios a financiación y desarrollar incentivos para la innovación tecnológica (I+D) de las empresas en pro de incrementar la sostenibilidad del negocio (Naciones Unidas, s.f.).

El décimo objetivo consiste en la disminución de la desigualdad en y entre los países. Consiste en fomentar la integración de las personas a nivel social, económico y político con independencia de cuestiones raciales, religiosas, étnicas, y otras. También se alienta al desarrollo de políticas migratorias que faciliten la seguridad de estos movimientos (Naciones Unidas, s.f.).

La inclusión, seguridad, resiliencia y sostenibilidad de las ciudades es el objetivo número 11. Se pretende crear ciudades en las que se garantice el acceso universal a una vivienda adecuada, que proporcione los servicios básicos. Además, se establece el objetivo de conseguir un transporte urbano sostenible, que garantice la seguridad y accesibilidad de las personas (Naciones Unidas, s.f.).

El objetivo número 12 consiste en garantizar un sistema de consumo y producción sostenible y responsable con el medio ambiente. Engloba varias metas, entre las que cabe destacar la creación de un sistema que permita gestionar los recursos naturales de manera sostenible y eficiente, la reducción de la cantidad de alimentos que se desechan, concienciar en materia de reciclaje, con el objetivo de reducir la cantidad de residuos, y garantizar la publicidad y acceso a información sostenible a todas las personas del mundo, entre otros (Naciones Unidas, s.f.).

El objetivo número trece pasa por combatir el cambio climático y sus efectos a través de mejoras en la habilidad de los Estados y la sociedad para adaptarse a los riesgos climáticos, la integración del factor en políticas y estrategias estatales y, finalmente, por medio de la educación de la población sobre sus efectos, riesgos y formas de combatirlo, sensibilizándola sobre el tema (Naciones Unidas, s.f.).

La preservación y utilización sostenible de océanos, mares y recursos marinos es el objetivo número 14. Consiste en implementar medidas con el objetivo de reducir la contaminación de los océanos y mares, así como su acidificación. Por otra parte, se está perdiendo la biodiversidad y la desertificación avanza en todo el planeta. El objetivo número 15 se centra en paliar esta tragedia. La protección de los ecosistemas terrestres, que representan más de la mitad del PIB mundial, pasa por un cuidado sostenible de bosques, el cuidado de los ecosistemas montañosos, la protección y cuidado de las especies afectadas por la caza furtiva y la lucha contra la desertificación (Naciones Unidas, s.f.).

Finalmente, el objetivo 16 promueve la justicia, pacifismo e inclusión en las sociedades. Alrededor de 200.000 personas fueron víctima de trata en el año 2022 y en 2021, 458.000 personas fallecieron por causa de homicidios dolosos (máximo histórico). Este objetivo pretende luchar por la reducción de cualquier tipo de violencia y la tasa de mortalidad mundial, así como la explotación infantil. Finalmente, el objetivo 17 consiste en el fortalecimiento de una alianza global para colaborar hacia el desarrollo sostenible (Naciones Unidas, s.f.).

#### **2.4. Riesgo climático e impacto financiero**

El Grupo de Trabajo sobre Divulgación de Información Financiera relacionada con el Clima (TCFD) fue creado en el año 2015 por el Consejo de Estabilidad Financiera (*Financial Stability Board*), con el propósito de establecer una serie de recomendaciones sobre divulgación de información relacionada con el clima de compañías y entidades de corte financiero, para que los inversores y accionistas estuviesen mejor informados sobre los riesgos asociados (IBM, s.f.).

El TCFD pudo identificar, en el desarrollo de su cometido, un creciente interés de inversores, prestamistas, aseguradores y otros grupos, sobre información no financiera relacionada con el clima. El motivo, esta información podía resultar de utilidad a la hora de tomar decisiones de inversión. En esta línea, el TCFD encontró la necesidad de crear un marco común y estandarizado. Desde su perspectiva, ello pasaba por categorizar los riesgos y las oportunidades

climáticas (riesgos de transición y riesgos físicos). Además, en su trabajo publicado en junio de 2017, el TCFD analiza, en términos generales, el posible impacto financiero. Los riesgos de transición están relacionados con las implicaciones del cambio y proceso hacia una economía verde y sostenible (políticos y legales, tecnológicos, de mercado y reputacionales). Por otra parte, los riesgos físicos se concretan en fenómenos naturales que tengan lugar como consecuencia del cambio climático y afecten a las empresas (TCFD, 2017).

Los riesgos políticos y legales son de gran importancia, ya que, como veremos más adelante, el desarrollo de políticas y normativas de sostenibilidad ha proliferado considerablemente en los últimos años. A través de la vía político-legal, los posibles riesgos que afrontarán las empresas estarán asociados a un incremento del precio de sus emisiones de gases de efecto invernadero, mayores exigencias en materia de divulgación de información no financiera, así como una mayor exposición a litigios y sanciones. El potencial impacto financiero se traduce en el aumento de los costes operativos de las empresas, en aras de ajustarse al nuevo marco. El aumento de coste de las empresas también se podrá apreciar en demandas derivadas de su mal desempeño sostenible o en una caída de la demanda. Los activos de las empresas que no se ajusten a los cambios implementados en políticas legislativas corren el riesgo de desaparecer del mercado (TCFD, 2017). La tendencia actual guía a la política y la legislación hacia la sostenibilidad. El Pacto Verde Europeo, como veremos más adelante, establece que los actos futuros de la Comisión Europea deben tener en cuenta el factor de desarrollo sostenible.

Las empresas deberán asumir los costes de transición hacia nuevas tecnologías, que generen menos emisiones de gases de efecto invernadero y sean responsables en cuanto a la eficiencia energética (riesgo tecnológico). Este proceso puede tener importantes consecuencias en el posicionamiento de las empresas y competitividad en el mercado. Cada vez más, los consumidores integran factores ESG en su esquema de toma de decisiones. Aquí podemos observar el binomio que supone este riesgo tecnológico, ya que de la misma forma que puede afectar a algunas empresas, otras aprovecharán la oportunidad (TCFD, 2017).

En tercer lugar, el riesgo de mercado consiste, entre otras cosas, en el cambio en la forma de pensar de los consumidores, como consecuencia del creciente interés por la sostenibilidad (responsabilidad, rentabilidad, incentivos, tendencia, pueden ser algunos de los motivos) y la consecuente reducción de la demanda. Aumenta el coste de las materias primas como el agua o la energía, así como los requisitos de producción, ya que se impondrán restricciones sostenibles para el tratamiento de los residuos (TCFD, 2017).

Finalmente, el riesgo reputacional es un elemento que puede afectar en gran medida a las empresas. Está relacionado con algún elemento del riesgo de mercado, ya que si los consumidores, que determinan en gran medida la tendencia del mercado a través de la demanda, adquieren conciencia sobre el cambio climático y la mitigación de sus efectos; las empresas que no asuman el compromiso sufrirán un impacto reputacional negativo, lo que se puede traducir también en un incremento de la preocupación e incertidumbre de accionistas y otras partes interesadas. Los ingresos se pueden ver afectados por factores como la caída en la demanda de los productos, retrasos en la aprobación de planes, interrupciones en la cadena de suministro o incluso problemas asociados a la captación y posterior retención de capital humano (TCFD, 2017).

Como mencionamos anteriormente, los riesgos físicos se clasifican en agudos y crónicos. Los riesgos agudos son fenómenos meteorológicos extremos (ciclones, inundaciones, etc.), mientras que los riesgos crónicos, se concretan en variaciones climáticas, como, por ejemplo, incremento medio de las temperaturas y del nivel del mar. El potencial impacto financiero de estos riesgos se traduce en una caída de la capacidad productiva por afección a las cadenas de suministro o al transporte, la consecuente reducción de ingresos y subida de costes por situaciones que afectan a la fuerza laboral de la empresa, sus procesos productivos o a sus instalaciones (TCFD, 2017), así como el deterioro del capital físico y la retirada de activos situados en ubicaciones de alto riesgo. La materialización de los riesgos físicos supondría un aumento en el coste de seguro y de mantenimiento. En conclusión, los riesgos físicos causan un incremento generalizado de los costes de las empresas (Hernández de Cos, 2021).

El cambio climático también representa una gran oportunidad. A través de la eficiencia energética, que consiste en el empleo de medios o recursos sostenibles en el ciclo de explotación (“medios de transporte, fábricas, reciclaje, reducción del uso, consumo de agua y procesos de producción y distribución más eficientes”), las empresas encuentran una oportunidad relacionada con el cambio climático. Esto tiene un posible impacto financiero positivo en el largo plazo, mediante la reducción de costes y revalorización de activos sostenibles. Por otra parte, la transición sostenible de la economía y las numerosas iniciativas al respecto, guían a las empresas hacia el uso de fuentes de energía con bajas emisiones, lo que reduce la exposición a potenciales incrementos en el precio de los combustibles fósiles. El objetivo de ecologizar la economía ya tiene impacto en los inversores, que cada vez favorecen más a los productores más comprometidos con reducir los niveles de emisiones, lo que puede facilitar la captación de capital para estas empresas (TCFD, 2017).

Tras la identificación de los riesgos climáticos y el análisis de su impacto financiero, el siguiente objetivo consiste en determinar su grado de incidencia, mediante su cuantificación. Un método que permite hacer una evaluación de la exposición de los bancos y entidades financieras a este tipo de riesgos son las pruebas de estrés climático (Delgado Alfaro, 2022). En este contexto, la *Global Association of Risk Professionals* publicó, en 2021, un informe titulado “*Third Annual Global Survey of Climate Risk Management at Financial Firms*”, en el que participaron 78 entidades (47 bancos) y dónde se analizaba la gestión del riesgo climático en entidades financieras. Los resultados obtenidos establecían que las empresas, con el paso del tiempo, orientan mejor a sus empleados hacia cuestiones de riesgo climático. Además, el 91% de las empresas, desde el año 2019, ha aumentado el número de empleados orientados con vocación y labor sostenible, con una tendencia ascendente en los próximos años. Cada vez, las empresas hacen mayor uso de criterios cuantitativos para evaluar el riesgo. Más del 50% ha comunicado que realizará *stress test* de riesgo climático en los próximos años (GARP, 2021).

El Banco Central Europeo, realizó una prueba de estrés climático en 2022. Estaba destinada a 104 bancos de la zona euro, con el objetivo de servir de

medio de aprendizaje y poner a prueba su preparación frente al riesgo climático. Se analizaron las siguientes variables: “la capacidad interna para realizar pruebas de resistencia climática, dependencia de sectores intensivos en emisiones de carbono y los resultados obtenidos en distintos escenarios con varios horizontes temporales” (Banco Central Europeo, 2022). De acuerdo con los resultados obtenidos, los bancos tienen un mayor grado de exposición al riesgo climático en un supuesto en que las medidas se adopten en el largo plazo, que en un supuesto de transición ordenada. Por otra parte, se han logrado avances con respecto a la situación en 2020, pero los bancos todavía deben mejorar a la hora de tener en consideración el riesgo climático (Banco Central Europeo, 2022).



### 3. FINANZAS SOSTENIBLES EN EL SECTOR DE LA BANCA

En el año 2021, el Banco Central Europeo calificó el cambio climático y el riesgo que conlleva como uno de los principales riesgos a los que se enfrenta el sector bancario en Europa y, según la 11ª edición del *EY-IIF Survey*, los propios bancos también lo identifican como el principal riesgo al que se enfrenta el sector de cara al futuro (Delgado Alfaro, 2022).

El sector bancario se encuentra inmerso en un proceso de cambio y transformación, motivado principalmente por el cambio de mentalidad de los inversores, *stakeholders*, y demás grupos de interés; que exigen prácticas responsables. En este sentido, los bancos deben adoptar medidas que supongan avances en materia de finanzas sostenibles, fomentando la inversión socialmente responsable y la incorporación de los factores ESG en su propia estructura de negocio (Castelló Muñoz, 2022). En un estudio publicado por Blankenberg y Gottschalk en el año 2018, relativo a la comparativa de rentabilidad entre fondos de inversiones socialmente responsables y fondos de inversiones convencionales, se obtuvo la conclusión de que la rentabilidad de ambas carteras de inversión era muy similar (Fernández Taboada, 2021). Otro estudio llevado a cabo por Hartzmark y Sussman, de la *University of Chicago*, establece que los inversores estadounidenses sí valoran la sostenibilidad en sus decisiones de inversión y niegan por completo el escenario en que se adoptase una perspectiva negativa respecto de fondos de inversión sostenibles. La conclusión se traslada a los datos, ya que los fondos con mejor rating de sostenibilidad *Morningstar* atraían más capital que aquellos con el peor rating (5 siendo el mejor, 1 siendo el peor). En los 11 meses siguientes a la publicación de los ratings, los fondos con rating 1 experimentaron *outflows* de capital de 12 billones de dólares, mientras que los fondos con el mejor rating (5) obtuvieron *inflows* por valor de 24 billones de dólares (Hartzmark y Sussman, 2019). En esta misma línea, Friede, Busch y Bassen establecen, en un estudio publicado en el *Journal of Sustainable Finance & Investment*, en el que se analizaron más de 2000 estudios empíricos, que existe una relación positiva entre el desempeño e integración ESG en las empresas y su rendimiento financiero corporativo

(*Corporate Financial Performance*), y que esta relación o impacto positivo goza de estabilidad en el tiempo (Friede, Busch & Bassen, 2015).

En el pasado, la sostenibilidad en las entidades financieras (bancarias), se limitaba a aspectos de responsabilidad social corporativa, por lo que no se integraban en la actividad bancaria, sino que la complementaban. Hoy en día, la sostenibilidad constituye un elemento capital completamente integrado en la estructura de negocio, siendo un factor clave en la financiación, la gestión de riesgos, el análisis de las contrapartes y la estrategia (Delgado Alfaro, 2022). La relevancia de las finanzas sostenibles incrementará en los próximos años, fruto de iniciativas, normativas e innovaciones estratégicas que se están implementando desde las entidades, tanto públicas como privadas, con el objetivo de alinearse con los Objetivos de Desarrollo Sostenible y superar algunos de los riesgos que se mencionaban en el apartado anterior.

En la siguiente tabla se representa el *ESG score* que reciben algunas de las principales entidades bancarias españolas, según datos publicados por *Bloomberg (Bloomberg ESG Classification System)*. El *score* valora sobre un máximo de 10 puntos, siendo 10 la máxima puntuación.

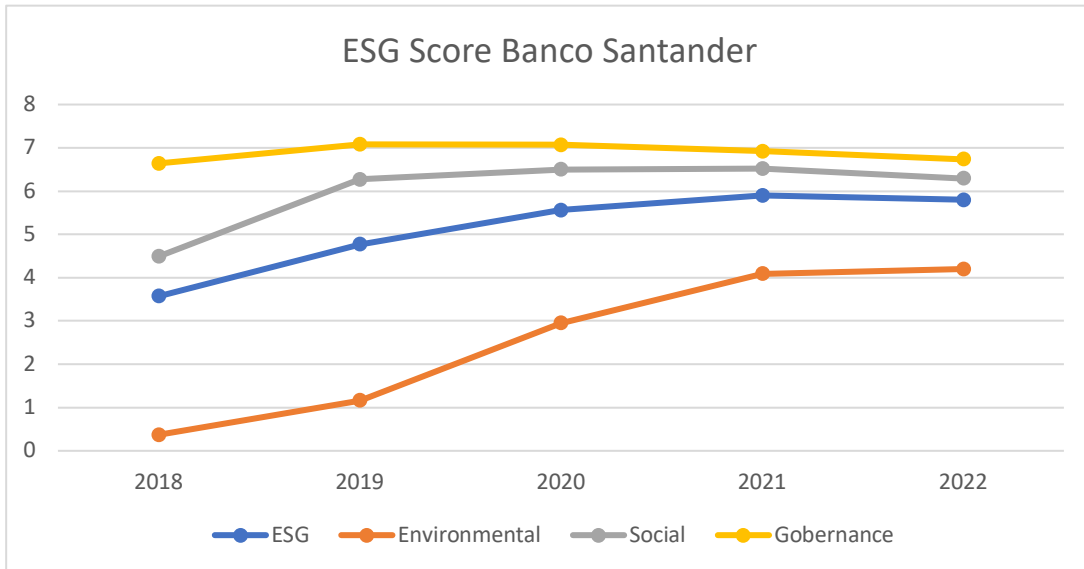
**Figura 1: Financial Materiality Scores – ESG Score**

|                        | <b>Environmental</b> | <b>Social</b> | <b>Gobernance</b> | <b>ESG Score</b> | <b>Vs Peers</b> |
|------------------------|----------------------|---------------|-------------------|------------------|-----------------|
| <b>Banco Santander</b> | 4,20                 | 6,29          | 6,74              | 5,80             | Leading         |
| <b>BBVA</b>            | 5,34                 | 4,67          | 7,22              | 5,51             | Leading         |
| <b>CaixaBank</b>       | 3,81                 | 4,53          | 7,30              | 5,02             | Leading         |
| <b>Banco Sabadell</b>  | 0,35                 | 2,43          | 6,79              | 2,68             | Above median    |
| <b>Bankinter</b>       | 1,67                 | 7,78          | 6,57              | 5,46             | Leading         |

*Fuente: Elaboración propia a partir de Bloomberg.*

Con objeto de aportar contexto y mostrar la evolución de la banca en materia ESG en los últimos años, en el siguiente gráfico mostramos la evolución del Banco Santander (banco que estudiaremos en el capítulo 4 del trabajo) en cuanto a su *ESG score* de *Bloomberg ESG Classification System*, desde el año 2018.

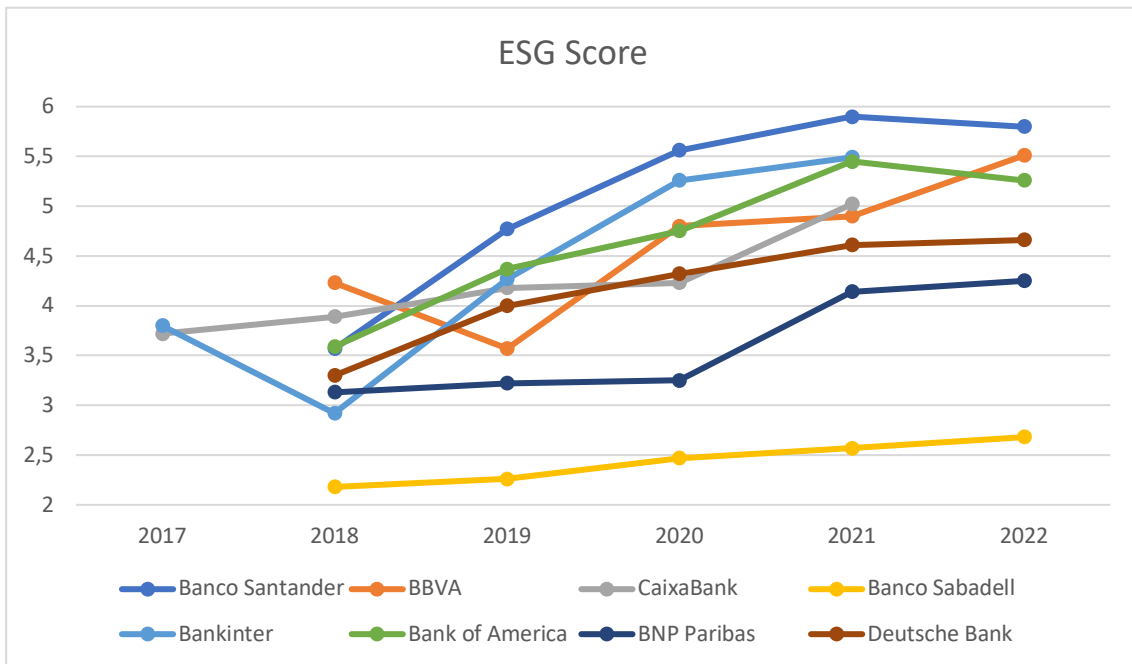
**Figura 2:** Evolución *ESG Score* Banco Santander



*Fuente: Elaboración propia a partir de Bloomberg.*

Como podemos observar, el rendimiento del Banco Santander en desarrollo sostenible (ESG) ha mejorado considerablemente en los últimos años. Según la valoración de *Bloomberg ESG Classification System*, experimentó un incremento de 2,23 puntos de *ESG score* desde 2018 (3,57 puntos) hasta 2022 (5,8 puntos).

**Figura 3:** Evolución en el tiempo de *ESG Score* de bancos nacionales e internacionales



*Fuente: Elaboración propia a partir de Bloomberg.*

Lo que pretendemos representar con este gráfico es el compromiso que ha asumido el sector bancario con el desarrollo sostenible en los últimos años. Como podemos observar, según el *ESG Score* de *Bloomberg ESG Classification System*, la tendencia es ascendente, tomando como referencia el año 2018 (2017 en algunos casos). El sector bancario está avanzando progresivamente, demostrando su responsabilidad con la sostenibilidad y su integración en la estructura de negocio.

### 3.1. Principios de Banca Responsable

Los Principios de Banca Responsable fueron elaborados en 2019 por un grupo de 30 bancos fundadores por medio de una colaboración internacional con *United Nations Environment Programme Finance Initiative* (UNEP FI), con el objetivo de diseñar un marco común que favoreciese el crecimiento sostenible de la industria bancaria (UNEP, 2019). Se trata de 6 principios que constituyen la respuesta del sector bancario a los complejos e inminentes desafíos que supone el cambio climático y el desarrollo sostenible, con el objetivo de

posicionar al sector en el camino adecuado para lograr los objetivos a largo plazo, lo que pasa por introducir en la estrategia y modelo de negocio de los bancos los retos sociales y medioambientales (BBVA, 2022). La importancia de esta iniciativa radica en el calado e influencia que ha tenido en los bancos signatarios, ya que, en palabras de Delgado Alfaro, y a fecha de enero de 2022, el 94% de las entidades financieras adheridas a los Principios de Banca Responsable ha incorporado la sostenibilidad en su estrategia (Delgado Alfaro, 2022). Por otra parte, los Principios de Banca Responsable han experimentado un crecimiento exponencial en cuanto a su integración e influencia en el sector bancario en los últimos años. 130 fueron los bancos signatarios en el momento de su fundación y, en la actualidad, 342 entidades bancarias se han adherido (UNEP, s.f.).

El primer principio es el principio de alineamiento. Consiste en que los bancos adopten un enfoque estratégico que posicione el desarrollo sostenible en el centro (desarrollo de productos, orientación de capital hacia proyectos sostenibles, etc.), contribuyendo a las necesidades individuales y los objetivos sociales que se encuentran representados y apoyados por numerosas iniciativas globales, como los Objetivos de Desarrollo Sostenible y el Acuerdo de París, entre otros. Para ello, es vital que los órganos directivos del banco dispongan de un conocimiento amplio e íntegro de los principales acuerdos internacionales y evalúen la medida en que la entidad podría colaborar en la consecución de los objetivos (UNEP, 2019).

El segundo principio es el impacto y la fijación de objetivos. Los bancos buscan la identificación y evaluación de su impacto en la sociedad y el medio ambiente con el único objetivo de introducir mejoras, mitigar los efectos negativos de su actividad y seguir construyendo los cimientos del desarrollo sostenible. Para ello, los bancos deben realizar un examen de impacto que consta de cuatro fases: alcance, escala de exposición, contexto y relevancia, escala e intensidad. Tras el análisis, se debe de seleccionar un mínimo de dos objetivos de índole sostenible, que deben estar relacionados con alguno de los mayores impactos del banco (sociedad, medioambiente y economía). Por otra parte, los objetivos deben ser específicos, medibles, realizables, pertinentes y limitados en el

tiempo; vinculados al desarrollo sostenible y sometidos a un control de rendimiento por medio de KPI. Gracias a los KPI, los bancos podrán identificar el impacto negativo de su actividad y mitigarlo, así como reconocer oportunidades y sacar provecho de estas para incrementar el grado de su impacto positivo (UNEP, 2019).

El tercer principio centra el foco de atención en los clientes y usuarios, a través de los cuáles, los bancos generan un impacto indirecto en la economía y en la sociedad. Los bancos tienen la capacidad de contribuir a acelerar la evolución de la sociedad, por medio de sus clientes, hacia prácticas sostenibles, así como actuar de acompañantes en dicha transición, que ya lleva a cabo de forma inherente la propia sociedad. En esta línea, los bancos pueden desarrollar productos y servicios que apoyen el desarrollo sostenible, así como incentivar la inversión en esta tipología de instrumentos financieros, por ejemplo, ofreciendo tasas de interés más bajas. Este principio también implica la exigencia de una relación de trato justo con el cliente y usuario, ofreciendo productos que satisfagan sus necesidades y garantizando la transparencia en la información de productos y precios, entre otros (UNEP, 2019).

La colaboración con las principales partes interesadas en la transición sostenible de la economía y la sociedad constituye el cuarto principio. Implica llevar a cabo una labor de consulta, participación y colaboración proactiva, bajo el compromiso fundamental de la responsabilidad, con las partes con las que se relaciona el banco, que son, principalmente: “reguladores, inversores, gobiernos, proveedores, clientes, comunidades, organizaciones sin ánimo de lucro”. La colaboración proactiva con las partes interesadas facilita a los bancos la adecuada identificación de las necesidades sociales, a efectos de definir su estrategia y los objetivos de la sociedad. El banco puede colaborar con las partes interesadas con el objetivo de incrementar el impacto de sus acciones en el desarrollo sostenible, como, por ejemplo, cooperar con proveedores tecnológicos e implementar sistemas que contribuyan al crecimiento sostenible: “inclusión financiera, un mayor acceso al crédito y una mayor seguridad de los datos” (UNEP, 2019).

En quinto lugar, el principio de “gobernanza y cultura” supone la implementación de la responsabilidad que asume el banco con los Principios de Banca Responsable por medio del establecimiento de un gobierno corporativo eficiente y una cultura que los respalde. La concreción de este principio pasa por iniciativas como la provisión de formación interna sobre temas de sostenibilidad y los objetivos ESG del banco, el establecimiento de un equipo especializado en sostenibilidad o la implementación de un sistema de remuneración variable en base a objetivos sostenibles (UNEP, 2019).

Finalmente, el sexto principio, “transparencia y responsabilidad”, supone un compromiso en la implementación de exámenes habituales sobre el desempeño del banco en virtud de estos principios. Además, lleva consigo la transparencia y responsabilidad relativa al impacto positivo y negativo del banco sobre su labor de apoyo y colaboración, a través de la publicación de informes anuales que contengan información relativa al desempeño del banco en base a los principios y su impacto positivo y negativo en la sociedad (UNEP, 2019).

### **3.2. Productos financieros sostenibles**

La proliferación de nuevos instrumentos financieros comprometidos con el medio ambiente ha sido, y es, una de las mayores transformaciones en el sector financiero. En este sentido, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, destaca los bonos verdes y sociales y los fondos de inversión (CNMV, s.f.). En nuestro análisis, incluiremos los préstamos, debido a su gran importancia para las entidades bancarias y, como veremos más adelante, uno de los productos financieros sostenibles más importantes de la actualidad.

Los bonos verdes son un instrumento financiero sostenible, de renta fija y con poco riesgo asociado a la inversión. Su estructura es idéntica a la de los bonos tradicionales, con la particularidad del propósito sostenible que llevan asociado. La entidad emisora puede ser pública o privada. Según los *Green Bond Principles*, “los Bonos Verdes son cualquier tipo de bono en el que los fondos, o un importe equivalente a los mismos, se aplicará exclusivamente para financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, Proyectos Verdes elegibles, ya sean

nuevos y/o existentes y que estén alineados con los cuatro componentes principales de los GBP” (ICMA, 2017). Los componentes principales de los *Green Bond Principles* son los que se muestran a continuación:

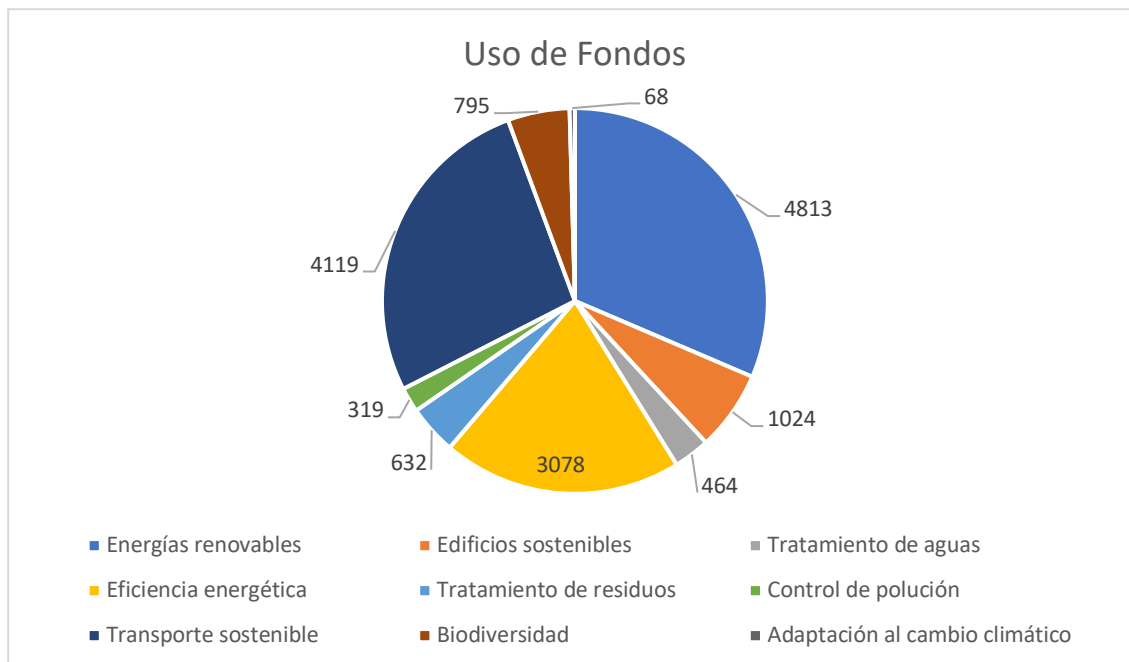
1. Uso de los fondos. Los bonos verdes deben ser utilizados para financiar proyectos verdes. Los GBP establecen una lista de actividades ligadas a la financiación por medio de bonos verdes: “energías renovables, eficiencia energética, prevención y control de la contaminación, gestión sostenible de los recursos naturales y el uso de la tierra, conservación de la biodiversidad terrestre y acuática, transporte limpio, gestión sostenible del agua y de las aguas residuales, adaptación al cambio climático, productos adaptados a la economía ecológica, edificios ecológicos” (ICMA, 2017).
2. Proceso de Evaluación y Selección de Proyectos. La entidad emisora de un bono verde debe informar, con transparencia, a los inversores acerca de los objetivos de sostenibilidad ambiental, así como el procedimiento por medio del cual concluye que el proyecto se integra en la consideración de Proyecto Verde. Además, los *Green Bond Principles* aconsejan, en favor de la transparencia, llevar a cabo una evaluación y revisión externa del proceso llevado a cabo por el emisor en la evaluación y selección de los proyectos (Iberdrola, s.f.).
3. Gestión de los fondos. Los fondos netos que procedan del bono verde se tienen que ingresar en una subcuenta. El emisor llevará a cabo un control de los fondos de manera transparente y adecuada. Además, se recomienda la intervención de un auditor externo que complemente y verifique la labor de gestión ejecutada por el emisor (ICMA, 2017).
4. Publicación de informes. Los emisores tienen que actualizar anualmente la información acerca del uso de los fondos y, además, debe ser información de fácil acceso. También se actualizará la información sobre el uso de los fondos cuando ocurra un acontecimiento relevante. Los informes publicados deben contar con un listado de proyectos que han



resultado objeto de asignación de los fondos del bono verde, “así como una breve descripción de los proyectos y las cantidades asignadas, y su impacto esperado” (ICMA, 2017).

En el mercado de bonos verdes en España, es importante tener en consideración que el primer bono verde fue emitido en el año 2014, siendo Iberdrola la entidad emisora (Marcos Naveira, 2019). En el plano internacional, el primer bono verde fue emitido en el año 2007, siendo la entidad emisora el Banco Europeo de Inversiones (Banco Santander, 2022). En esta misma línea, en 2018 el 75% de los bonos verdes emitidos en España procedían de entidades que no tenían carácter financiero. Hubo que esperar hasta el año 2017 para que el sector público español emitiese el primer bono verde (Marcos Naveira, 2019). En lo que respecta a las entidades bancarias españolas, en mayo de 2018, el BBVA se convirtió en el primer banco español en emitir un bono verde (BBVA, 2022).

**Figura 4:** Distribución de bonos verdes por “Uso de Fondos” – España 2023 (millones de euros)



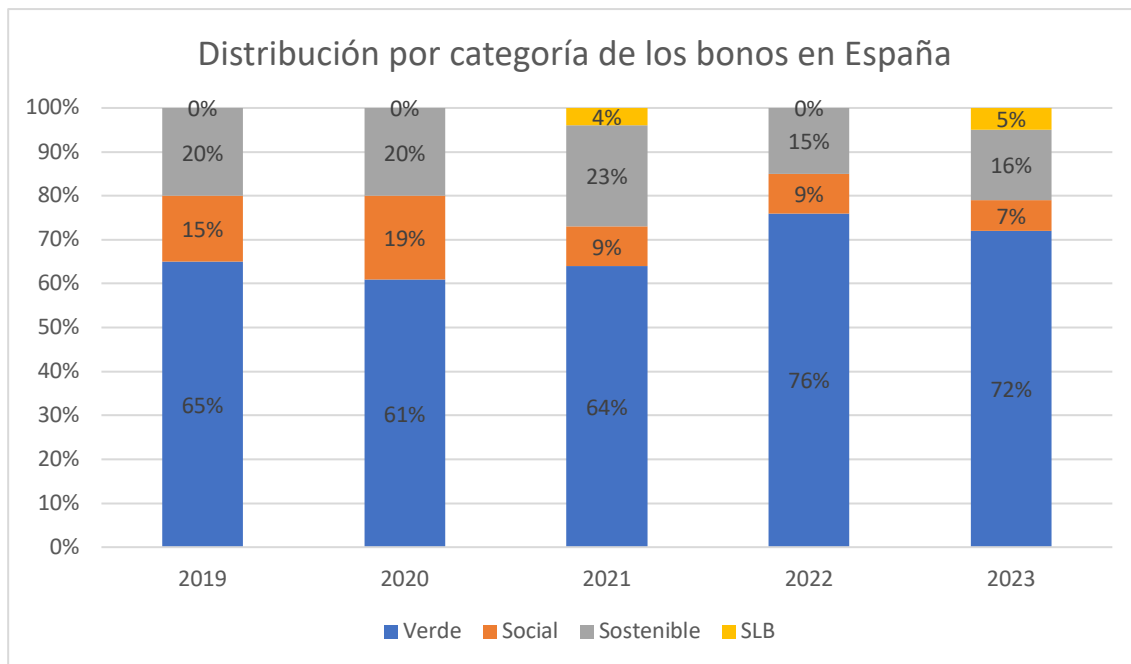
*Fuente: Elaboración propia a partir de OFISO, 2023.*

Los bonos sociales presentan las mismas características que los bonos verdes, con la particularidad de que únicamente financian proyectos de claro y profundo

carácter social. En concreto, ICMA define este instrumento como “cualquier tipo de bono en el que los fondos, o un importe equivalente a los mismos, se aplicará exclusivamente para financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, Proyectos Sociales elegibles, ya sean nuevos y/o existentes” (ICMA, 2020). La pandemia COVID-19 supuso un punto de inflexión, ya que en el año 2020 los bonos sociales lograron alcanzar un valor de 147.700 millones de dólares frente a los 18.000 millones del año anterior. Además, en el marco nacional, en el año 2020 se logró un incremento del 86% de valor de emisión de bonos sociales (2.800 millones de euros de deuda emitidos en forma de bonos sociales) con respecto a los datos de 2019. Esta información pone de manifiesto un incremento en interés de los inversores por este tipo de instrumento financiero (Deloitte, 2021).

De forma paralela a los bonos verdes, nos encontramos con los bonos de transición, iniciativa de *AXA Investment Managers*. El objetivo de estos bonos consiste en financiar proyectos que contribuyen al desarrollo sostenible, pero que no se encuentran adheridos a los requisitos establecidos anteriormente (*GBP*), es decir, empresas cuya actividad genera consecuencias negativas en el medioambiente, pero que están comprometidas con la transición hacia un modelo de economía sostenible (Deloitte, 2021). Los bonos de transición, como hemos mencionado, están destinados a empresas que adquieren la calificación marrón, es decir, compañías que no pueden obtener la financiación de los bonos verdes ya que no cumplen con los requisitos establecidos, pero que tienen la intención de colaborar con la mitigación del cambio climático y la transición hacia la economía sostenible (Yo Takatsuki, 2021). *AXA Investment Manager* desarrolla el marco que articula los bonos de transición y propone una especie de guía de bonos de transición siguiendo la línea de los *GBP* de los que hablamos anteriormente. Desde nuestro punto de vista, se trata de un instrumento financiero vital para conseguir el desarrollo sostenible, ya que incluye en la ecuación a empresas que todavía no adquieren la calificación verde.

**Figura 5:** Distribución por categorías (%) de los bonos en España



*Fuente: Elaboración propia a partir de OFISO, 2023.*

Los bonos verdes representan más del 60% de la financiación sostenible de bonos en España en los últimos años. En el último ejercicio (2023), el valor de la financiación sostenible a través de bonos fue de 21.215 millones de euros, de los cuales, 15.313 millones de euros correspondían con la emisión de bonos verdes (OFISO, 2023).

Los préstamos verdes constituyen otra tipología de instrumento financiero sostenible. Igual que los bonos verdes, los préstamos verdes presentan la misma estructura que otro tipo de préstamos convencionales. Sin embargo, cuentan con la particularidad de que su objeto es la financiación de proyectos que están comprometidos con el medioambiente y la sostenibilidad y generan un impacto positivo (Banco Santander, 2022). En la siguiente tabla se describen los requisitos que debe cumplir o principios que debe respetar un préstamo para adquirir la calificación de préstamo verde.

## Figura 6: Green Loan Principles

### 1. Uso de los fondos

Los préstamos verdes deben ser utilizados para financiar Proyectos Verdes que proporcionan beneficios ambientales claros. Algunos ejemplos son: “energía renovable, eficiencia energética (infraestructura), prevención y control de la contaminación, gestión sostenible de los recursos naturales y el uso de la tierra, conservación de biodiversidad terrestre y marina, transporte limpio, gestión sostenible del agua y de las aguas residuales, adaptación al cambio climático, productos y tecnologías sostenibles y edificios ecológicos”.

### 2. Proceso de evaluación y selección de los proyectos

Quien recibe el préstamo debe informar al emisor sobre sus metas sostenibles, la forma en que sus proyectos se alinean con las áreas que enumeramos en el punto anterior, los medios empleados para localizar y lidiar con los riesgos que pueden surgir a colación de los proyectos verdes.

### 3. Gestión de los fondos

Los ingresos derivados de la financiación del préstamo verde deben ser reflejados en una cuenta específica con el objetivo de garantizar la transparencia y colaborar con la promoción de la integridad del producto.

### 4. Reporting

Los prestatarios tienen que recopilar y conservar de manera que resulte accesible, datos actualizados acerca del empleo de los fondos de los préstamos. Con carácter general, esta información debe ser renovada de forma anual y, con carácter específico, cada vez que tenga lugar un acontecimiento relevante. En esta línea, se recomienda al prestatario realizar un listado de Proyectos Verdes que han resultado financiados con los préstamos verdes asignados, acompañado de una descripción de los mismos, cantidades orientadas a cada proyecto y su impacto esperado.

*Fuente: Elaboración propia a partir de Green Loan Principles, 2018*

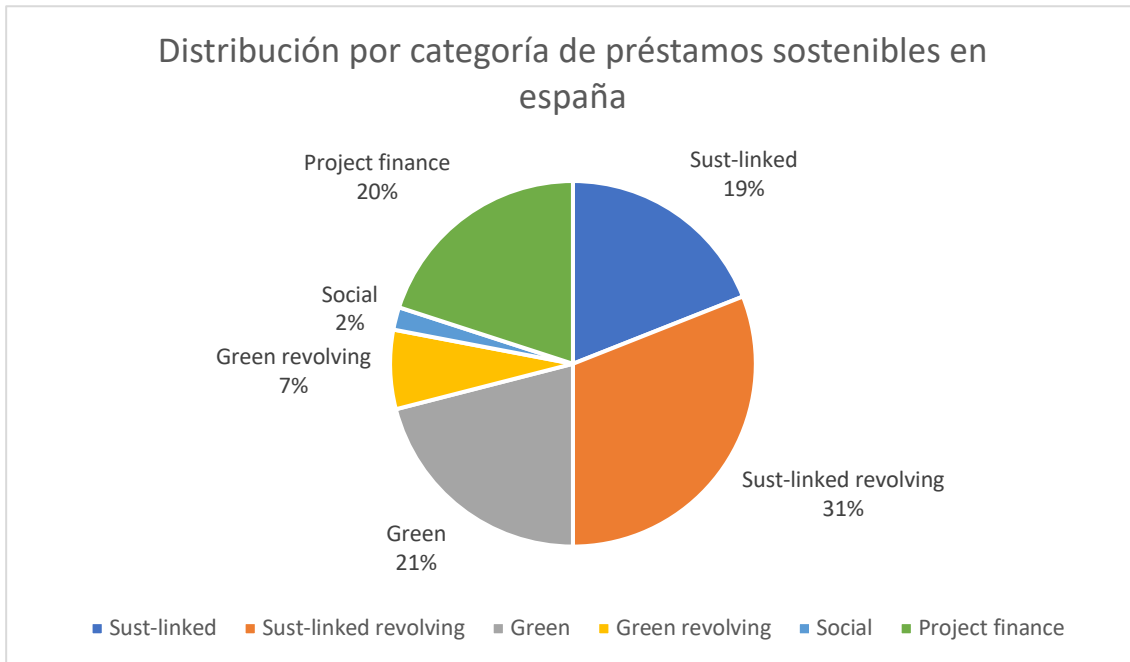
Las principales ventajas de los préstamos verdes con respecto a los préstamos comunes son dos. En primer lugar, se ofrecen con una reducción del tipo de interés, lo que contribuye a la accesibilidad del prestatario a este tipo de instrumentos financieros, incentivando el desarrollo sostenible. En segundo lugar, se eliminan las comisiones de apertura, entre otras (Banco Santander, 2022).

Las ventajas de este tipo de productos no sólo se reflejan en la figura del prestatario sino también en la entidad financiera emisora. El apoyo del Banco Central Europeo es patente, no sólo en materia de préstamos verdes, sino sobre cualquier actividad bancaria de apoyo a proyectos sostenibles. Tal y como indica el Banco Santander, “el BCE ofrece una bonificación de hasta el 25% a los bancos que concedan financiación a proyectos sostenibles y ecológicos”. Además de esta ventaja, el perfil del prestatario suele ser de compañías caracterizadas por su gran solvencia económica (Banco Santander, 2022).

Dentro de la categoría de préstamos sostenibles, conviene también hablar de los *sustainability linked loans*. Son préstamos que incentivan el logro de objetivos sostenibles por parte de las empresas, a través de la implementación de una reducción en la tasa de interés vinculada al préstamo (Mangalick, 2023). El rendimiento del prestatario sobre los objetivos sostenibles se evalúa con la referencia de los SPT, que incluyen KPI para medir el rendimiento (*sustainability performance targets*) (ICMA, 2019). Los principios de los *sustainability linked loans* son los siguientes:

1. Relación con la Estrategia de Responsabilidad Social Corporativa (RSC) General del Prestatario. El prestatario debe comunicar a la entidad emisora cuáles son sus objetivos de sostenibilidad y cómo estos se ajustan a los SPT (ICMA, 2019).
2. Establecimiento de objetivos y medición de la sostenibilidad del prestatario. Los SPT se negocian entre prestatario y prestamista de manera independiente para cada transacción. Deben establecerse teniendo en cuenta el rendimiento reciente de quien recibe el préstamo, ser ambiciosos, suponer una mejora en la sostenibilidad y pueden ser internos o externos. Los SPT tienen que incidir de manera clara y evidente en el progreso de la actividad del prestatario en materia de sostenibilidad (ICMA, 2019).
3. Reporting. Se proporcionará a las entidades emisoras información anual relacionada con el progreso del prestatario en los SPT (ICMA, 2019).
4. Review. Prestatario y prestamista deberán negociar sobre la posibilidad de examinar el rendimiento del primero en materia de SPT mediante la colaboración con un agente externo. Esto se hará así en cada operación. En base a la información proporcionada, la entidad emisora evaluará el rendimiento del prestatario sobre los SPT (ICMA, 2019).

**Figura 7:** Distribución por categorías de préstamos sostenibles en España – 2023



*Fuente: Elaboración propia a partir de OFISO, 2023*

Los préstamos ligados a sostenibilidad representan el 50% de la financiación por medio de esta tipología de producto financiero sostenible, lo que se traduce según datos de OFISO en 16.556 millones de euros en el año 2023 (en España) (OFISO, 2023).

Para finalizar, es importante tener en consideración que la tasa de interés variará en función del cumplimiento de los STP. Algunos prestamistas, como *Blackstone*, no sólo bajan las tasas de interés cuando el prestatario cumple con los STP, sino que también pueden llegar a subirlas en caso de fracaso (Mangalick, 2023).

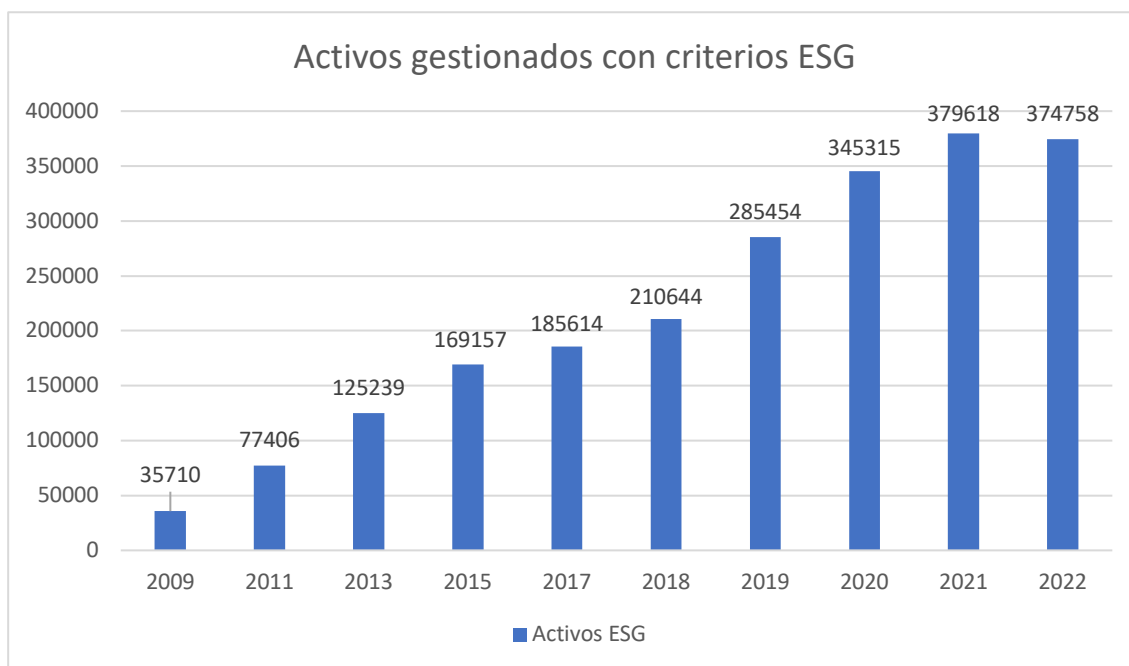
Tradicionalmente, los bonos verdes constituyen el instrumento financiero sostenible por antonomasia. No obstante, en el mercado español de financiación sostenible, los *sustainability linked loans* han superado a los bonos verdes por segundo año consecutivo (OFISO, 2023).

Finalmente, los fondos de inversión socialmente responsables son entidades que configuran su cartera de inversión tomando como referencia criterios ESG en la

toma de decisiones: medioambientales, sociales y de buen gobierno. Si bien es cierto que se trata de fondos de inversión con una clara vocación en materia de sostenibilidad, ni mucho menos abandonan el enfoque financiero, buscando la rentabilidad en el medio/largo plazo (BBVA, 2018). Como mencionamos anteriormente, la rentabilidad de los fondos de inversión que tienen en cuenta la sostenibilidad es igual, es incluso superior, a la de los fondos tradicionales. Es importante destacar que, pese a sus grandes similitudes, los fondos ISR y los fondos ESG no son exactamente iguales. En palabras de Basso, los fondos ISR aplican filtros más estrictos a la hora de seleccionar sus inversiones, ya que además de evaluar el impacto social, medioambiental y aspectos de buen gobierno, excluyen de su cartera de inversión a empresas que forman parte del sector armamentístico, modificación genética, carbón y el entretenimiento adulto (Basso, s.f.).

Una de las ventajas de los fondos de inversión socialmente responsables con respecto a fondos de inversión tradicionales es que las compañías con un buen rendimiento en ESG suelen tener una menor exposición al riesgo, especialmente a largo plazo, lo que se traduce en una mayor rentabilidad de la inversión (Basso, s.f.).

**Figura 8:** Evolución de los activos gestionados con criterios ESG en España, todas las entidades (millones de euros).



*Fuente: Elaboración propia a partir de Spainsif, 2023*

### 3.3. Regulación en el contexto de la Unión Europea

En este apartado nos centraremos en las iniciativas dentro del marco de la Unión Europea que tienen más incidencia en el ámbito financiero y para el Banco de España. En palabras de Margarita Delgado, se trata del Reglamento de Taxonomía, la Directiva sobre Información de Sostenibilidad Corporativa y el Reglamento sobre un Estándar de Bonos Verdes, principalmente (Margarita Delgado, 2021).

El Plan de Acción para la Financiación del Crecimiento Sostenible fue publicado por la Unión Europea en 2018. Como sabemos, los objetivos de la Comisión Europea con esta iniciativa se centran en 3 áreas, que posteriormente serían desarrolladas a través de la aparición de Reglamentos y Directivas, aunque todavía queda camino por recorrer. En primer lugar, la reorientación de los flujos de capital hacia la inversión sostenible, a través del establecimiento de un sistema europeo que permitiese clasificar las actividades sostenibles (Reglamento de Taxonomía) o la creación de estándares y etiquetas para



instrumentos financieros sostenibles (Reglamento de Bonos Verdes). De esta forma, se consigue el objetivo de incrementar la canalización de capital hacia proyectos sostenibles. En segundo lugar, la incorporación de la sostenibilidad en la gestión de riesgos. En tercer y último lugar, introducir importantes mejoras en el ámbito de la transparencia y divulgación de información no financiera (Directiva sobre Información de Sostenibilidad Corporativa) (Principles for Responsible Investment, s.f.).

El siguiente gran paso en el ámbito europeo fue la presentación, por parte de la Comisión Europea, del Pacto Verde Europeo el 11 de diciembre de 2019. Se trata de una guía para el desarrollo sostenible de la economía europea, así como la asunción, por parte de la Unión Europea, de un compromiso consistente en liderar la consecución del objetivo de alcanzar “una economía libre de emisiones netas de gases de efecto invernadero en 2050” (Esteban-Sánchez, Arguedas Sanz, Ruza Paz-Curbera, 2021). Se trata de una respuesta al desafío que supone el cambio climático para la sociedad y, en su momento, fue un punto de inflexión que supuso una oportunidad para que Europa se situase, firmemente, de una vez por todas, en el camino hacia el desarrollo sostenible e integrador. La Comisión lo define como “una nueva 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 dissociado del uso de los recursos” (Comisión Europea, 2019). Además del Plan de Acción para la Financiación del Crecimiento Sostenible, el Pacto Verde Europeo establece objetivos que pretenden verse refrendados y concretados en políticas y medidas legislativas adoptadas por los organismos en el marco de la Unión Europea, hasta el punto de que la Comisión dice que “todas las actuaciones y políticas de la UE deberán contribuir a los objetivos del Pacto Verde Europeo” (Comisión Europea, 2019). Impulsa la taxonomía en la Unión Europea, una revisión de la Directiva 2014/95/UE (NFRD) (que acaba concluyendo con la entrada en vigor de la Directiva sobre Información de Sostenibilidad Corporativa) en pro de la divulgación de información no financiera por parte de las empresas para que los inversores tengan más conocimiento de la sostenibilidad de sus inversiones, la creación de etiquetas para los productos

financieros de inversión minorista y una normativa sobre los bonos verdes europeos, entre otras (Comisión Europea, 2019).

El Reglamento de Taxonomía de la Unión Europea (Reglamento UE 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo), entró en vigor el 18 de junio de 2020 y constituye la piedra angular del Plan de Acción de la Unión Europea para Financiar el Crecimiento Sostenible (Murillo García, 2020). Su objetivo consiste en el establecimiento de requisitos comunes, en el ámbito de la Unión Europea, que permitan clasificar actividades económicas como sostenibles medioambientalmente, creando de esta forma un lenguaje europeo común. Contribuye a la “reorientación de los flujos de capital hacia la inversión sostenible” (Principles for Responsible Investment, s.f.), y también colabora con los otros objetivos del Plan de Acción. Según J.P. Morgan, se define como “el sistema de clasificación de la UE para actividades económicas sostenibles medioambientalmente” (J.P. Morgan, 2022). Los inversores tendrán información de mayor calidad sobre el grado de sostenibilidad de sus inversiones en el medio ambiente y sobre la selección de inversiones sostenibles, ya que evita el *greenwashing*. Los objetivos medioambientales a los que se hace referencia son “la mitigación del cambio climático, la adaptación al cambio climático, el uso sostenible y protección de los recursos hídricos y marinos, la transición hacia una economía circular, la prevención y control de la contaminación, la protección y restauración de la biodiversidad y los ecosistemas” (Murillo García, 2020). En relación con esto, una actividad económica debe cumplir con los siguientes requisitos para ser clasificada como medioambientalmente sostenible en virtud del Reglamento. En primer lugar, debe estar alineada y colaborar de manera sustancial con alguno de los objetivos mencionados anteriormente. En segundo lugar, no puede afectar o causar un perjuicio a alguno o varios de ellos (con los que no está comprometida). En tercer y cuarto lugar, debe cumplir con unas garantías mínimas y con los criterios técnicos de selección que fija el Reglamento (Romo González, 2021).

El 5 de enero de 2023 entró en vigor la Directiva sobre Información de Sostenibilidad Corporativa (CSRD), en respuesta a los objetivos del Pacto Verde Europeo. El núcleo de la Directiva está relacionado con la información de

actividad sostenible que publican las empresas anualmente en sus informes y su objetivo es mejorar su divulgación en términos de cantidad, calidad, uniformidad, fiabilidad y comparabilidad. Los informes publicados por las empresas bajo la directiva serán objetivo de inspección y certificación por parte de un agente externo (auditor), independiente a la empresa y titular de acreditación (Gutiérrez del Arroyo, 2023).

Los grupos de interés de la Directiva serán los grandes beneficiados de la misma, ya que, factores como la comparabilidad y la transparencia de información no financiera publicada por las empresas mejorarán considerablemente. Los resultados comenzarán a partir de 2025, año en que las empresas con más de 500 empleados, que estuviesen sujetas a la directiva antigua (NFRD) publicarán sus informes con sujeción a la directiva actual (CSRD) (Salgado, 2024).

Una de las grandes novedades de la CSRD con respecto a la NFRD es que el ámbito de aplicación aumenta. Vincula a 49.000 empresas del entorno europeo, en concreto, aquellas que cumplan con los siguientes requisitos: “empresas que cotizan en los mercados regulados de la UE (excepto microempresas), grandes empresas europeas (facturación superior a 40 millones de euros, un balance total de 20 millones de euros o más de 250 empleados durante el ejercicio) y empresas de seguros y entidades de crédito, sin importar la forma jurídica” (Salgado, 2024).

La CSRD clarifica el concepto de doble materialidad sobre el que las empresas cumplen con su obligación divulgativa. Por un lado, deben proporcionar información suficiente y de calidad para entender el riesgo que enfrentan debido a factores de sostenibilidad (materialidad financiera) y por otra parte el grado en que la actividad de las empresas y entidades bancarias afecta a la sociedad y el medio ambiente (materialidad de impacto) (ICMA, 2021).

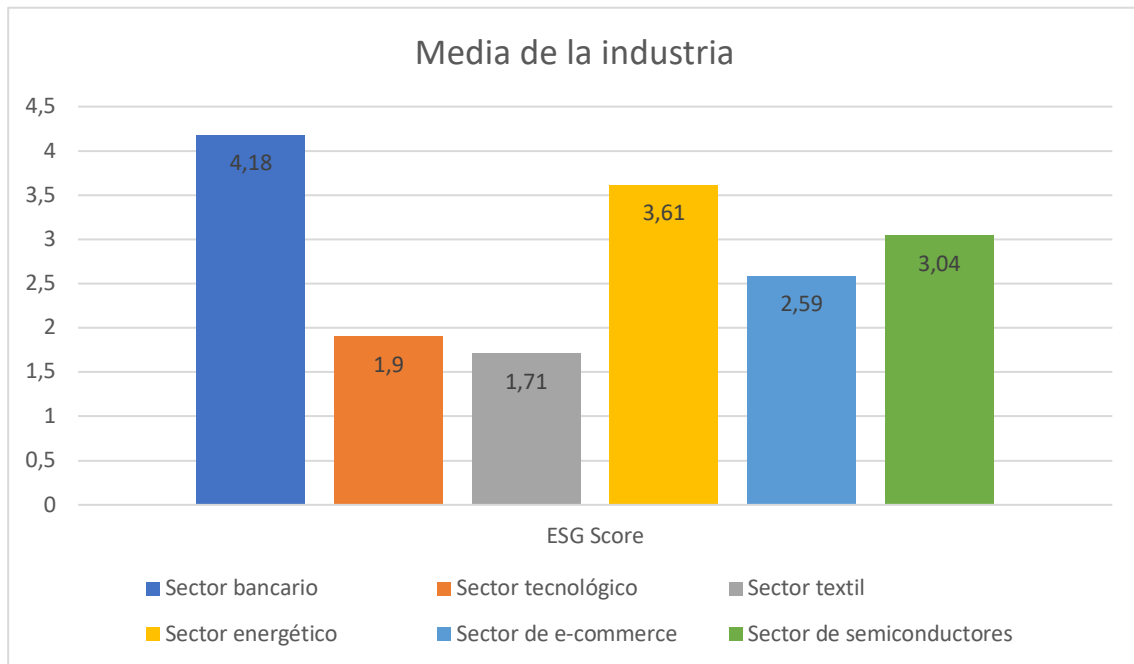
El contenido del informe de gestión anual publicado por las empresas debe incluir la siguiente información: “modelo de negocio y estrategia; objetivos de sostenibilidad; función de los órganos de administración, dirección y control; políticas de sostenibilidad; principales riesgos de sostenibilidad y su gestión;

procesos de diligencia adoptados; indicadores pertinentes de los puntos anteriores; información sobre activos intangibles” (Gutiérrez del Arroyo, 2023).

El Reglamento de Bonos Verdes del Parlamento Europeo y del Consejo, Reglamento (UE) 2023/2631, que ha entrado en vigor recientemente el 22 de noviembre de 2023, constituye un progreso en desarrollo sostenible de la economía europea, así como en el proyecto de financiar este crecimiento. Se ajusta al objetivo de taxonomía, ya que actúa como certificado de que las entidades emisoras financian proyectos que se ajustan a la taxonomía europea (Azanza, Pérez Dávila & Bertola, 2023), y supone un paso más en el proceso de transición ecológica y sostenible de la economía. Con esta nueva norma se pretende regular en mayor medida el mercado de los bonos verdes europeos, a través de la creación de un mecanismo de control y supervisión que se proporcionará a los revisores externos con el objetivo de que dispongan de herramientas más eficientes para su calificación (Consejo de la Unión Europea, 2023). Con este Reglamento se logra mitigar el *greenwashing*, ya que para que una empresa europea (adherida voluntariamente al Reglamento) pueda emitir un bono verde, deberá de cumplir con los requisitos del Reglamento (más exigentes que los actuales); así como la creación de un incentivo para incrementar la inversión y la orientación de capital de fondos hacia proyectos que integran factores sostenibles. Finalmente, es importante tener en consideración que el Reglamento no supone la exclusión de los *Green Bond Principles* de ICMA, de los que hablamos anteriormente, sino que su articulado ha sido empleado para el desarrollo del Reglamento, que se complementa con los mismos con el objetivo de incrementar las exigencias para la calificación de un bono verde (Azanza, Pérez Dávila & Bertola, 2023).

Antes de comenzar con el caso de estudio del Banco Santander, consideramos interesante hacer una comparativa sobre el *ESG score* que recibe el sector de *diversified Banks* (sector bancario) y otros sectores que están comprometidos con la sostenibilidad como son los siguientes: *technology hardware, equipment and components* (tecnológico), *apparel manufacturers and retailers* (textil), *integrated electric utilities and power generation* (energético), *e-commerce* y semiconductores.

**Figura 9:** Media de ESG score del sector bancario, tecnológico, textil, energético y e-commerce.



*Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.*

## 4. CASO DE ESTUDIO: BANCO SANTANDER Y DESARROLLO SOSTENIBLE

En este apartado vamos a analizar el compromiso del Banco Santander con el desarrollo sostenible. Para ello, vamos a organizar el estudio en tres apartados que integrarán los componentes *ESG: ambiental, social y governance*. De esta forma, lograremos una investigación íntegra de los progresos y compromisos del banco durante el último ejercicio, además del progreso de los últimos años.

### 4.1. Environmental

En el plano medioambiental, el objetivo del Banco Santander se concreta en “apoyar la transición hacia una economía baja en carbono”. Para ello, el banco es un miembro fundador de la *Net-Zero Banking Alliance* y de la *Net Zero Asset Managers Initiative*. El compromiso para alcanzar las cero emisiones netas de carbono para el año 2050 representa el grado de integración del factor medioambiental en la estrategia del grupo (Banco Santander, 2023). En el siguiente gráfico se pueden observar los objetivos de descarbonización establecidos para el año 2030 en 5 sectores. La información que se presenta en la tabla está relacionada con las emisiones de las carteras del banco en cada uno de los sectores.

**Figura 10:** Objetivos de descarbonización

| Sector                          | Métrica   | Base de referencia | 2020  | 2021  | Objetivo 2030       |
|---------------------------------|-----------|--------------------|-------|-------|---------------------|
| Generación de energía eléctrica | tCO2e/MWH | 0,21 (2019)        | 0,17  | 0,19  | 0,11 (-46%)         |
| Energía (petróleo y gas)        | mtCO2e    | 23,84 (2019)       | 22,58 | 27,43 | 16,98 (-29%)        |
| Aviación                        | gCO2e/RPK | 92,47 (2019)       | 93,05 | 97,21 | 61,71 (-33%)        |
| Acero                           | tCO2e/tS  | 1,58 (2019)        | 1,40  | 1,36  | 1,07 (-32%)         |
| Fabricación de automóviles      | gCO2/vkm  | 149 (2020)         | 149   | 138   | 103 (-31%)          |
| Préstamos para automóviles      | gCO2e/vkm | 137 (2022)         | n/a   | n/a   | 75 – 89 (-35% -45%) |

*Fuente: Elaboración propia a partir del Informe Anual del Banco Santander, 2023.*

También hay que tener en cuenta, en el sector del carbón térmico, el objetivo de suprimir poco a poco, para 2030, el grado en que la cartera del banco está expuesta a clientes del sector de generación de energía cuyos ingresos dependen, en más de un 10%, del carbón. Este objetivo también se aplica a la minería de carbón térmico (Banco Santander, 2023).

Analizaremos los resultados del sector energético, que en 2021 han empeorado con respecto al año de referencia. Según la Agencia Internacional de la Energía, en el año 2021 la emisión mundial de CO2 relacionado con el sector energético incrementó un 6%, alcanzando un pico histórico. Centrándonos en la cartera del Banco Santander, la restauración de la situación económica tras el COVID-19 y el incremento generalizado del precio de los productos en 2021 justifica el aumento en la financiación de actividades que generan CO2 (Banco Santander, 2023).

En lo que respecta a la huella ambiental, el banco ha conseguido, desde 2011, una reducción del 38% en consumo eléctrico y del 69% en concepto de emisión CO2. En el contexto de su compromiso con las cero emisiones netas de CO2

para 2050, se ha establecido el Plan de Eficiencia Energética y Sostenibilidad 2022-2025, en virtud del cual hay 100 medidas, de las que desarrollaremos algunas, para alcanzar los objetivos de aminorar en un 18% el consumo eléctrico y las emisiones de CO2 en un 68%, si tomamos como referencia los resultados de 2019. Para ello, el banco ha instalado paneles solares (8MW) para producir su propia energía. Además, se compromete con la adquisición de energía eléctrica procedente de fuentes renovables, ámbito en dónde ha alcanzado un progreso notable, logrando que el 97% de la energía eléctrica utilizada en las instalaciones del grupo tenga su origen en fuentes renovables, por lo que el objetivo de alcanzar el 100% en el año 2025 está realmente próximo (Banco Santander, 2023).

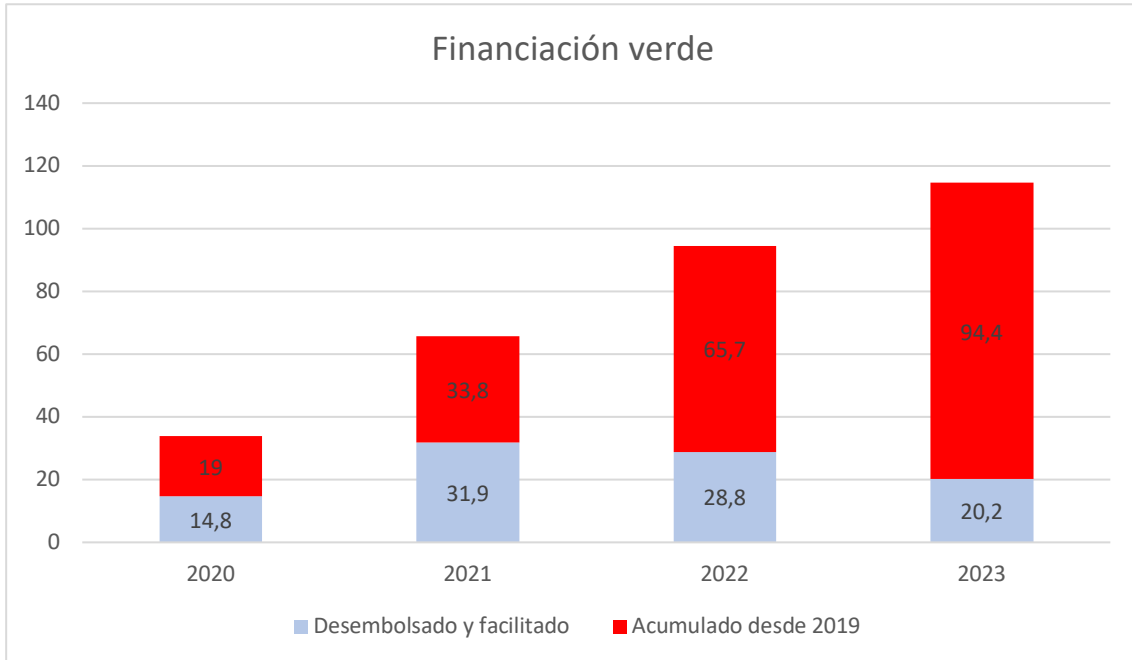
Otra iniciativa que representa el compromiso del banco con el desarrollo sostenible es la creación del Sistema de Clasificación de Financiación e Inversión Sostenible (SFICS). Se trata de un sistema desarrollado por el banco, en colaboración con *Systainalytics*, con el que se establece un marco homogéneo para la calificación de actividades, proyectos y productos como sostenibles. Permite al banco evaluar su rendimiento en materia de sostenibilidad, desarrollar productos y evitar el *greenwashing* (Banco Santander, 2023).

El Banco Santander apoya a sus clientes en la transición hacia una economía verde. Durante el ejercicio de 2023, el departamento del *Corporate & Investment Banking*, desembolsó 20,2 miles de millones de euros en concepto de finanzas verdes. Si analizamos la evolución del banco desde 2019, la cifra asciende a 114,6 miles de millones de euros. El Banco tiene dos objetivos, alcanzar los 120 miles de millones de euros para 2025 y los 220 miles de millones de euros para 2030. En la escena global, el Banco Santander ocupa una destacada posición en lo que respecta al apoyo financiero de proyectos de energía renovables y los datos lo avalan: 85 proyectos financiados en 2023, que se traducen en 6,7 miles de millones de euros. Además, según información facilitada por el informe, se ha llevado a cabo la suscripción de préstamos verdes con determinados clientes, como *Grenergy*. Por otra parte, el banco ha concedido financiación en la



elaboración de un establecimiento (gigafábrica), destinado a la fabricación de baterías para vehículos eléctricos (Banco Santander, 2023).

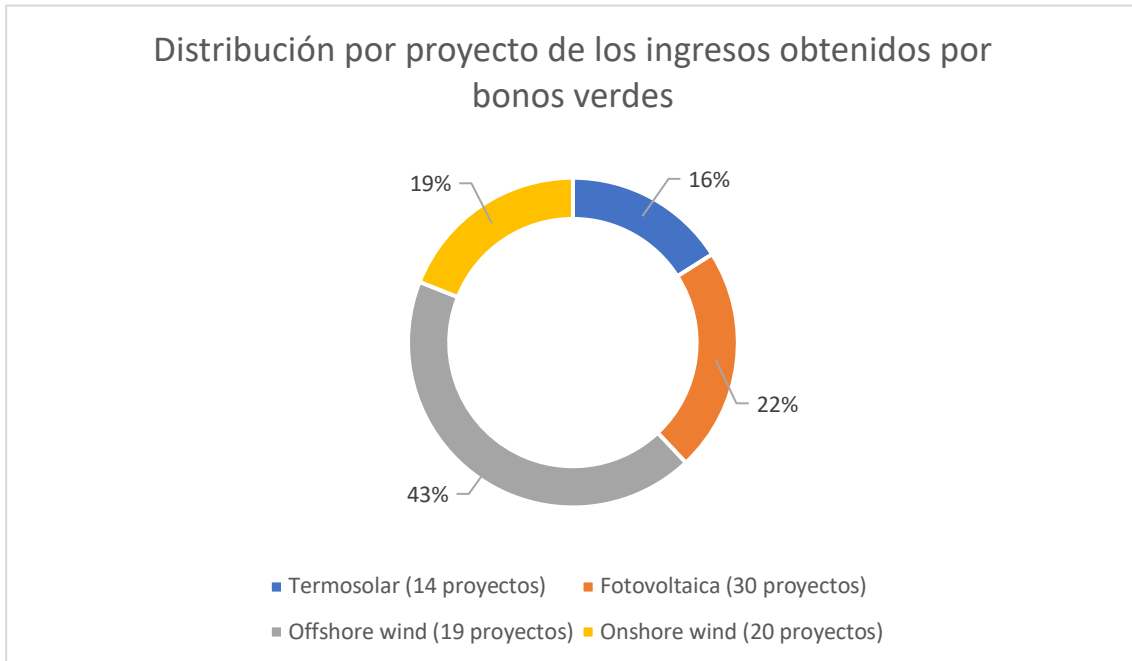
**Figura 11:** Financiación verde (miles de millones de euros) – volumen acumulado desde 2019



*Fuente: Elaboración propia a partir del Informe Anual del Banco Santander, 2023.*

El Banco Santander emitió su primer bono verde en 2019 por valor de 1.000 millones de euros. A fecha de 31 de diciembre de 2022, las emisiones de bonos verdes del Banco Santander respondían a un valor de 3.005 millones de euros. Los ingresos obtenidos se distribuyeron en 83 operaciones de energías renovables, de la siguiente forma (Banco Santander, 2022).

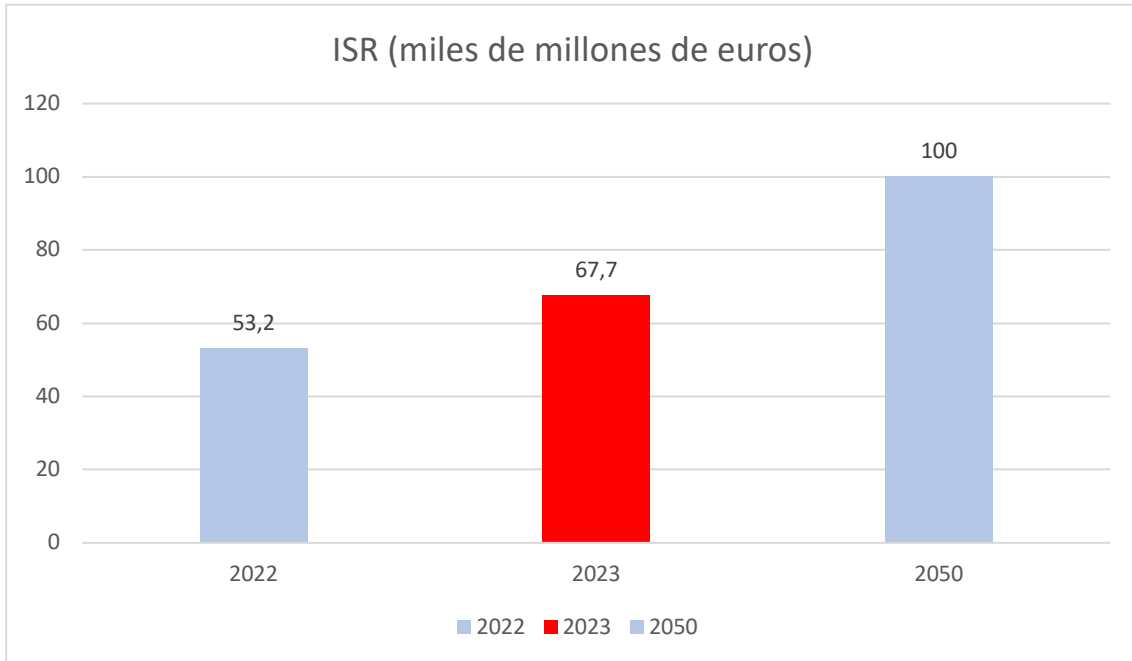
**Figura 12:** Distribución por proyecto de los ingresos obtenidos por bonos verdes



*Fuente: Elaboración propia a partir de Green Bond Report del Banco Santander, 2022*

Durante el ejercicio 2023; el banco obtuvo un incremento de “activos bajo gestión de inversiones socialmente responsables”, alcanzando la cifra de 67,7 miles de millones de euros (activos bajo gestión ISR), lo que se encuentra alienado con el objetivo de alcanzar los 100 mil millones de euros en 2025, como se puede apreciar en el gráfico que se muestra a continuación. Se observa, además, una evolución del 27% en activos bajo gestión ISR con respecto al ejercicio anterior. De esta forma, el banco demuestra su compromiso por apoyar a sus clientes en la transición verde, ofreciendo propuestas de inversión sostenible. La línea de *Santander Asset Management*, que cuenta con 48,1 mil millones de euros en ISR, ofrece a sus clientes fondos que se centran en factores de desarrollo sostenible: climáticos, de energías renovables o de carácter social (Banco Santander, 2023).

**Figura 13:** Activos bajo gestión en inversiones socialmente responsables (miles de millones de euros)



*Fuente: Elaboración propia a partir del Informe Anual del Banco Santander, 2023.*

#### **4.2. Social**

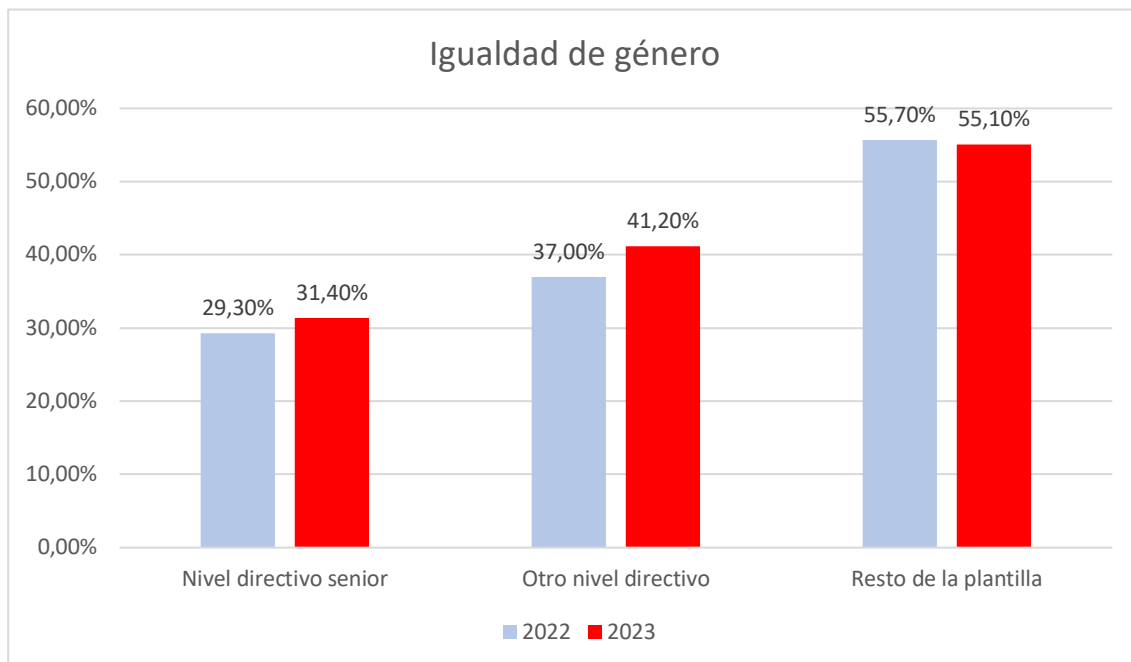
El Banco Santander establece como uno de sus objetivos el crecimiento inclusivo, para lo que se ha desarrollado un plan estratégico con vistas a 2025 (Plan Estratégico de DE&I), que busca garantizar la diversidad, equidad e inclusión en el trabajo. En materia de igualdad de género, la proporción se aproxima al 50%, con un 31,4% de representación femenina en la capa directiva (puestos directivos senior). En materia de igualdad de salarios entre empleados que ocupan el mismo puesto y ejercen las mismas funciones, el banco ha alcanzado ya en 2023 el objetivo establecido para 2025, 0% de equidad salarial (Banco Santander, 2023).

**Figura 14:** Proporción de hombres y mujeres en el Banco Santander por categoría profesional en 2023.

|              | Nivel directivo senior |         | Otro nivel directivo |         | Resto de plantilla |         |
|--------------|------------------------|---------|----------------------|---------|--------------------|---------|
|              | Hombres                | Mujeres | Hombres              | Mujeres | Hombres            | Mujeres |
| Europa       | 68,2%                  | 31,8%   | 58,4%                | 41,6%   | 45,2%              | 54,8%   |
| Norteamérica | 71,1%                  | 28,9%   | 60,0%                | 40,0%   | 43,7%              | 56,3%   |
| Sudamérica   | 68,4%                  | 31,6%   | 58,9%                | 41,1%   | 45,3%              | 54,7%   |
| Total Grupo  | 68,6%                  | 31,4%   | 58,8%                | 41,2%   | 44,9%              | 55,1%   |

Fuente: Elaboración propia a partir del Informe Anual del Banco Santander, 2023.

**Figura 15:** Porcentaje de mujeres en distintos puestos 2022 - 2023

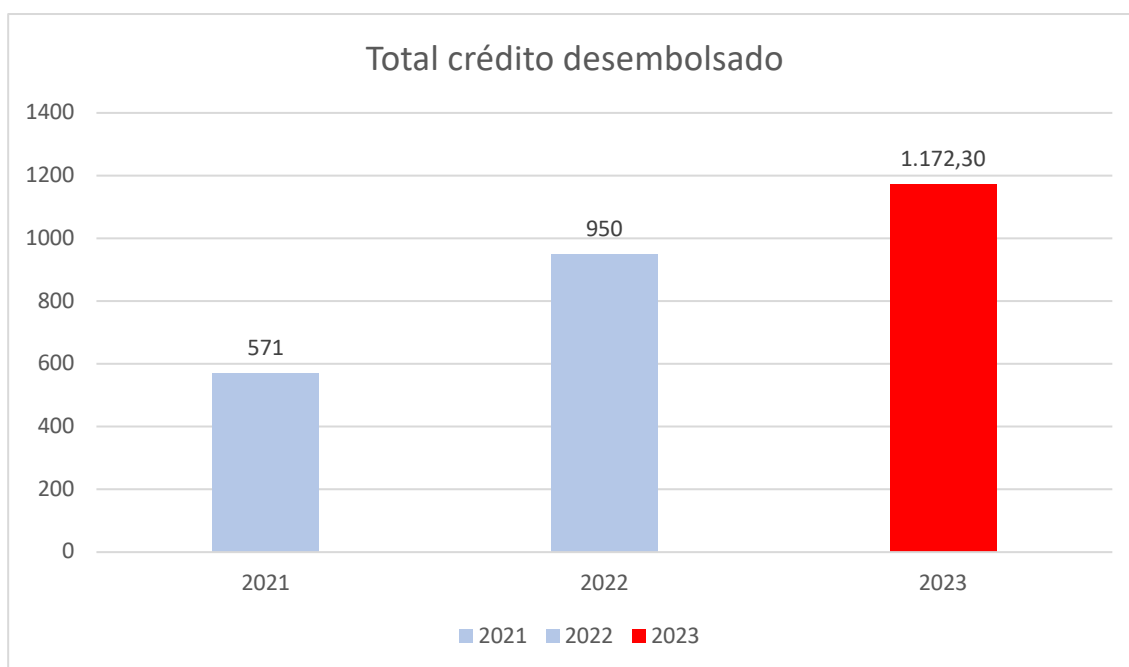


Fuente: Elaboración propia a partir del Informe Anual del Banco Santander, 2023.

Otro de los pilares estratégicos del Banco Santander es contribuir a la inclusión y salud financiera de sus clientes. *Santander Finance for All* constituye el esfuerzo del banco por facilitar la entrada de individuos al sistema financiero, respaldar a personas en el establecimiento y desarrollo de sus empresas, así como a aquellos que atraviesan dificultades financieras, además de impartir

conocimientos en materia de finanzas. En el ejercicio 2022, se alcanzó el objetivo de 2025, ya que 10 millones de individuos fueron empoderados desde un punto de vista financiero, tomando como año de referencia el 2019 (11,8 millones en 2023). Por otra parte 1,8 millones de personas fueron incluidas financieramente durante el ejercicio 2023 a través de un sistema de inclusión financiera que se estructura en dos partes: acceso y financiación (objetivo de 5 millones acumulados desde 2023 hasta 2025). En cuanto a iniciativas de financiación, cabe destacar la prestación de microcréditos con importe de 1.172 millones de euros a lo largo del ejercicio 2023, dirigidos a apoyar el crecimiento empresarial y del negocio de 1,2 millones de clientes y emprendedores de mínimos ingresos y escasez en cuanto a su estado de bancarización (Banco Santander, 2023).

**Figura 16:** Microcrédito desembolsado (millones de euros)



*Fuente: Elaboración propia a partir del Informe Anual de Banco Santander, 2023*

En el año 2023 el Banco Santander ha invertido más de 174 millones de euros en iniciativas consistentes en colaborar con la comunidad y conceder ayudas. A través de Santander Universidades el banco se centra en contribuir al desarrollo equitativo de la sociedad por medio de proyectos de amparo a la enseñanza o educación superior, el grado de empleo y el emprendimiento. Esta iniciativa del

banco, con más de 25 años de antigüedad, ha movilizado 105 millones de euros durante el pasado ejercicio a través de programas como *Santander Open Academy* y *Universia* (empleabilidad) o *Santander X* (emprendimiento). El objetivo que se ha establecido para el periodo de 2023-2026 consiste en invertir 400 millones de euros. Un ejemplo que representa el grado del compromiso en este ámbito es que el banco otorgó 28.849 becas durante 2023 (Banco Santander, 2023).

### **4.3. Governance**

El objetivo que establece el Banco Santander en el apartado de gobierno corporativo de su informe anual es “un gobierno corporativo transparente y robusto para garantizar un modelo de negocio sostenible a largo plazo” (Banco Santander, 2023). El Índice de Buen Gobierno Corporativo de AENOR concede la mejor nota posible al banco (Banco Santander, 2023).

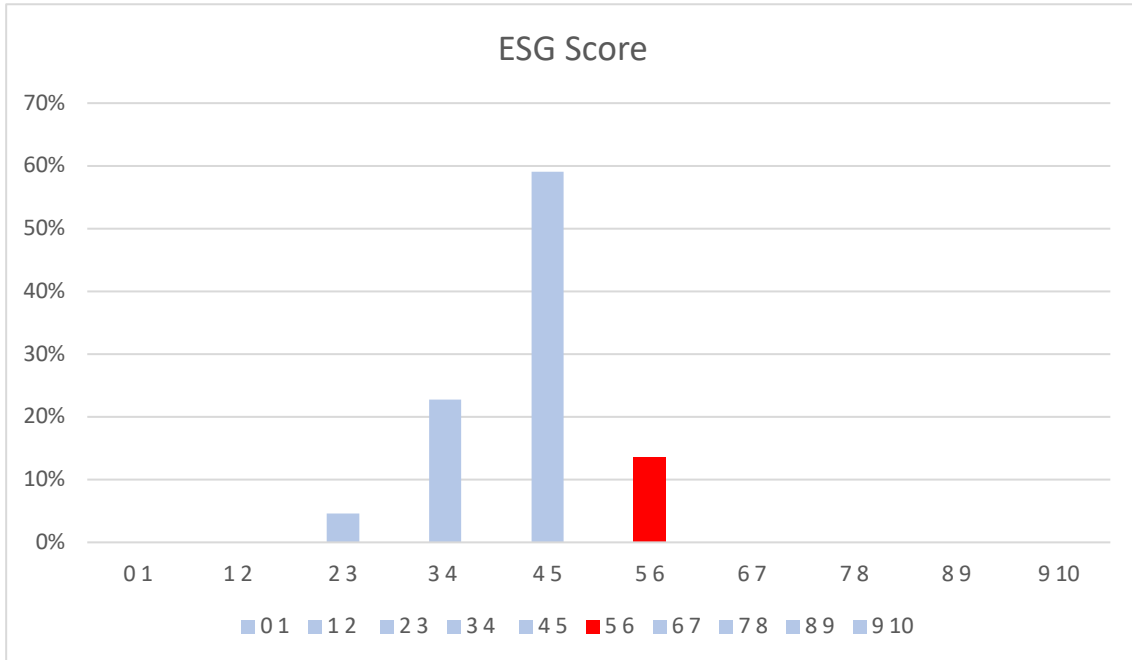
El consejo de administración está compuesto por un 66,67% de consejeros independientes y un 40% de mujeres. Además, el banco cuenta desde 2020 con una política de retribución en la que, la remuneración variable incorpora factores ESG, por lo que el rendimiento de los equipos del banco en materia ESG se ve reflejado en la remuneración que reciben (Banco Santander, 2023).

En el gobierno corporativo del banco destacamos la comisión de banca responsable, sostenibilidad y cultura, también conocido con las siglas CBRSC. Cuenta con el respaldo del consejo de administración. Su trabajo consiste en controlar la creación e implementación de la estrategia y las políticas de sostenibilidad del banco (Banco Santander, 2023). Por otra parte, el Foro de Banca Responsable, dirige la forma en la que el banco debe ejecutar la estrategia sostenible (Banco Santander, 2023).

En el siguiente gráfico se representa, en media, el *ESG Score* de los bancos analizados por *Bloomberg ESG Classification System*, incluidos en la categoría de *Diversified Banks*. En esta categoría se incluyen grandes entidades bancarias

como *Bank of America*, *BNP Paribas*, *Citibank*, *Deutsche Bank*, etc. *Bloomberg* incluye al Banco Santander en este grupo.

**Figura 17:** *ESG Score de diversified banks – Bloomberg ESG Classification System*



*Fuente: Elaboración propia a partir de Bloomberg*

Como podemos observar, el Banco Santander (grupo rojo) cuenta con una valoración superior a la media de la industria (competidores sometidos a la evaluación de *Bloomberg ESG Classification System*). Se encuentra en el grupo de bancos con mayor valoración, lo que deja claro que el compromiso del banco con el desarrollo sostenible y los factores ESG es muy elevado.

## 5. CONCLUSIONES

El desarrollo de este trabajo nos permite obtener una serie de conclusiones sobre las finanzas sostenibles y la transformación que ha experimentado el sector bancario como consecuencia de la sostenibilidad. También nos permite reflexionar sobre las prácticas de la principal entidad bancaria en España, Banco Santander, relativas a su contribución con el crecimiento financiero sostenible y los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

En primer lugar, las finanzas sostenibles se encuentran íntimamente relacionadas con el concepto de desarrollo sostenible. La dimensión medioambiental y los objetivos dirigidos a mitigar los efectos del cambio climático constituyen un apartado de su ámbito de aplicación. Las finanzas sostenibles van más allá, y el concepto responde a la financiación y adopción de decisiones de inversión en base a criterios ESG (por sus siglas en inglés): medioambientales, sociales y de buen gobierno. Se trata de la canalización de los flujos de capital hacia proyectos de desarrollo sostenible. Los inversores, y demás grupos de interés, cada vez muestran una predisposición mayor hacia la inversión sostenible, y la demanda del mercado es un actor completamente determinante para que continúen proliferando en los próximos años. Como hemos observado a lo largo de este trabajo, la tendencia es ascendente, por lo que las finanzas sostenibles seguirán estando presentes en el futuro y con una importancia todavía mayor a la que tienen en la actualidad.

El cambio climático es el gran reto de nuestra sociedad y el compromiso dirigido a mitigar sus efectos es cada vez mayor. No sólo supone un riesgo para el planeta y la sociedad, sino también para las empresas. El impacto financiero de los riesgos climáticos ha conducido hacia transformaciones en la banca, derivadas de la necesidad de identificar y cuantificar el riesgo. Numerosas entidades bancarias están llevando a cabo iniciativas orientadas a la cuantificación de los riesgos climáticos, como las pruebas de estrés climático. Esta situación evidencia la manera en que los bancos tienen en consideración, cada vez más, el factor climático y el posible impacto que puede tener sobre ellos, así como las formas de paliarlo y garantizar su resiliencia en el largo plazo.



También han mejorado en cuanto a la información que proporcionan a los grupos de interés, de su desempeño y rendimiento (como les está afectando y cómo ellos están impactando en el medioambiente y la sociedad).

Otra manifestación del impacto de sostenibilidad en la banca la podemos apreciar a través del surgimiento de iniciativas internacionales comprometidas con el medioambiente y la justicia social, así como el elevado grado de compromiso de las principales entidades bancarias con estas iniciativas. A través de los Principios de Banca Responsable y otras iniciativas importantes (*Net-Zero Banking Alliance*), el sector bancario asume responsabilidad e incrementa su nivel de compromiso con los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Los cambios en las decisiones de inversión hacia proyectos verdes que promueven el desarrollo sostenible han sido otro de los factores determinantes en la transición del sector hacia la sostenibilidad. Una de las principales respuestas de los bancos a estos cambios ha sido el desarrollo de productos financieros sostenibles. La tendencia en la emisión de productos financieros con estas características es positiva. Por ejemplo, cada vez se emiten más bonos y préstamos verdes, tanto en el ámbito internacional como nacional. Si se observa la evolución, tomando como referencia el inicio de la década pasada, los progresos en financiación sostenible son abrumadores. Esta tendencia ascendente se va a mantener en los próximos años. Cada vez se financiarán más proyectos verdes y sostenibles.

En el ámbito de la Unión Europea, están entrando en vigor Reglamentos y Directivas que favorecen el desarrollo sostenible. La Comisión publicó en 2018 el Plan de Acción para Financiar el Crecimiento Sostenible y al año siguiente, 2019, el Pacto Verde Europeo. Ambas iniciativas constituyen la base y piedra angular de la proliferación normativa posterior: Reglamento de Taxonomía, Directiva sobre Información de Sostenibilidad Corporativa y el Reglamento de Bonos Verdes. En concreto, el Pacto Verde establece en su articulado que las futuras iniciativas en el plano europeo, deben tener en cuenta la sostenibilidad. Consideramos que el desarrollo de Reglamentos y Directivas supone un paso más en el compromiso internacional con el crecimiento y desarrollo sostenible

y, teniendo en cuenta la cita del Pacto Verde, podemos concluir que los siguientes pasos y decisiones que adopten los órganos de la Unión Europea tendrán en cuenta la sostenibilidad como uno de los factores relevantes.

Centrándonos en el Banco Santander, el compromiso de esta entidad con las finanzas y el desarrollo sostenible se hace patente a través de numerosas iniciativas y movilización de capital hacia proyectos sostenibles. El sector bancario no es el más contaminante, pero tiene una importancia vital para lograr los objetivos de sostenibilidad propuestos, ya que constituye una de las principales fuentes de financiación en el mundo.

Como hemos mencionado, una de las principales acciones que puede integrar el sector bancario en materia ESG, es incentivar el desarrollo sostenible y la transición verde de sus clientes. Por ello, el Banco Santander ha establecido un objetivo de financiación verde para 2030, consistente en desembolsar 220 mil millones de euros hacia proyectos comprometidos con la sostenibilidad. Además, ha establecido objetivos de descarbonización en sectores altamente contaminantes de su cartera. El compromiso también es interno y, en 2025, toda la energía utilizada debe proceder de fuentes renovables (97% en la actualidad). Por otra parte, a través de la emisión de bonos verdes, el banco ha financiado numerosos proyectos de energías renovables.

Otro de los factores que demuestra el impacto de la sostenibilidad en el Banco Santander es la preocupación por la igualdad y equidad salarial, así como el desarrollo de iniciativas y planes. Actualmente, la proporción de hombres y mujeres en la plantilla se encuentra cerca del 50% y la equidad salarial es del 0%. El Banco Santander también apoya a la comunidad, ofreciendo financiación a través de microcréditos a pequeños emprendedores, fomentando la educación a través de la concesión de becas, así como a través de planes de inclusión financiera.

En conclusión, el sector bancario ha implementado las finanzas sostenibles y la sostenibilidad en su modelo de negocio. A lo largo del trabajo se han destacado

diferentes puntos que demuestran el compromiso del sector, como, por ejemplo, los 342 bancos que se han adherido a los Principios de Banca Responsable. Por otra parte, a través del Banco Santander, hemos visto cómo se orienta la estrategia de un banco hacia objetivos de sostenibilidad, la variedad de iniciativas y acciones que se llevan a cabo, así como las distintas áreas en las que se puede colaborar. A pesar de que el sector bancario está bien posicionado en cuanto a su compromiso e impacto, todavía queda mucho camino por recorrer para conseguir los Objetivos de Desarrollo Sostenible. La acción debe ser conjunta, todos los sectores de la economía deben colaborar, ya que es la única forma de que la utopía de un modelo socioeconómico sostenible se haga realidad.

## **6. Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en Trabajos Fin de Grado**

Por la presente, yo, Ignacio José Brandariz Fraga, estudiante del Doble Grado en Administración y Dirección de Empresas y Derecho (E-3) de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "Finanzas Sostenibles en el sector de la Banca: Caso de Estudio Banco Santander", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación: no he usado ninguna.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 20 de marzo de 2024

Firma: Ignacio José Brandariz Fraga

## 7. BIBLIOGRAFÍA

Alonso, A., & Marqués, J. M. (2019). *Innovación financiera para una economía sostenible*. Banco de España, N° 16. Disponible en:

<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasionales/19/Fich/do1916.pdf>

Amargant Arnau, R. y Gutiérrez del Arroyo González, F. (2022). El efecto del cambio climático y la transición energética sobre el sector financiero y la reacción al desafío por parte de la UE. *Papeles de Energía*, N°16. Disponible en:

<https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2022/02/Ramón-Amargant-Arnau-y-Fernando-Gutiérrez-del-Arroyo-González.pdf>

Azanza, Y., Pérez Dávila, C. & Bertola, S. (2023). El nuevo estándar de Bono Verde Europeo. *Pérez-Llorca*.

Banco Central Europeo. (2022). La prueba de resistencia supervisora del BCE muestra que las entidades de crédito deben centrar más la atención en el riesgo climático. Disponible en:

[https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/ComunicadosBCE/NotasInformativasBCE/22/presbce2022\\_88.pdf](https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/ComunicadosBCE/NotasInformativasBCE/22/presbce2022_88.pdf)

Banco Santander. (2022). *Green Bond report 2022*. Disponible en:

<https://www.santander.com/content/dam/santander-com/en/documentos/presentaciones-de-renta-fija/2023/12/prf-banco-santander-green-bond-report-2022-en.pdf>

Banco Santander. (2022). ¿Qué son los préstamos verdes? Características y ventajas. *Banco Santander*. Disponible en:

<https://www.santanderconsumer.es/blog/post/que-son-los-prestamos-verdes-caracteristicas-y-ventajas>

Banco Santander. (2023). ¿Qué son las finanzas sostenibles o ASG? *Banco Santander*. Disponible en:

<https://www.santander.com/es/stories/que-son-las-finanzas-sostenibles-o-asg#:~:text=Desde%20una%20perspectiva%20eminente%20ética,actividad%20económica%20o%20un%20proyecto>

Banco Santander. (2024). *Informe Anual 2023*. Disponible en:

<https://www.santander.com/content/dam/santander-com/es/documentos/informe-financiero-anual/2023/ifa-2023-informe-financiero-anual-consolidado-es.pdf>

Banco Santander. (2023). Banco Santander and the SDGs. *Santander*. Disponible en:

<https://www.santander.com/content/dam/santander-com/es/contenido-paginas/nuestro-compromiso/doc-banco-santander-y-los-ods-es.pdf>

Banco Santander. (2022). ¿Qué son los bonos verdes y para qué sirven? *Banco Santander*. Disponible en:

<https://www.santander.com/es/stories/que-son-los-bonos-verdes>

Basso, A. (s.f.). ¿Cómo invertir en fondos socialmente responsables? *Invertir en fondos de inversión*. Disponible en:

<https://invertirenfondosdeinversion.com/fondos-socialmente-responsables/>

BBVA. (2022). Productos sostenibles de BBVA para un futuro verde. *BBVA*. Disponible en:

<https://www.bbva.com/es/sostenibilidad/productos-sostenibles-de-bbva-para-un-futuro-verde/>

BBVA. (2022). Sostenibilidad y finanzas: ¿qué son los Principios de Banca Responsable? *BBVA*. Disponible en:

<https://www.bbva.com/es/sostenibilidad/sostenibilidad-y-finanzas-que-son-los-principios-de-banca-responsable/>

BBVA. (2018). ¿Qué es un fondo de inversión socialmente responsable?. *BBVA*. Disponible en:

<https://www.bbva.com/es/sostenibilidad/que-es-un-fondo-de-inversion-socialmente-responsable/>

Bello Paredes, S. A. (2020). Introducción a los ODS en la agenda 2030: el principio general de la sostenibilidad. *Revista de Ciencias Humanas y Sociales*, N°93, 12-41. Disponible en:

<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=7820356>

Castelló Muñoz, E. (2022). La empresa bancaria sostenible y responsable: una visión económica, medioambiental, social y de gobierno corporativo.

<https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=YMx1EAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA7&dq=contextualización+de+las+finanzas+sostenibles+&ots=eT6uZL8yN2&sig=zTd3jsCz0Kbm7Z4dgS8H54C3-kk#v=onepage&q=contextualización%20de%20las%20finanzas%20sostenibles&f=false>

Comisión Europea. (2019). *El Pacto Verde Europeo*. Disponible en:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=CELEX:52019DC0640>

Consejo Académico de Finanzas Sostenibles. (2021). *Las finanzas sostenibles. Estado de la cuestión y motivaciones para su desarrollo* (Foro Académico de Finanzas Sostenibles).

Comisión Europea. (2018). Finanzas sostenibles: Plan de Acción de la Comisión para una economía más ecológica y más limpia. *Web oficial de la UE*.

[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/IP\\_18\\_1404](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/IP_18_1404)

CNMV. (s.f.). Las finanzas sostenibles, guía rápida. *CNMV*. Disponible en:

[http://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/fichas/finanzas\\_sostenibles.pdf](http://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/fichas/finanzas_sostenibles.pdf)

Consejo de la Unión Europea. 2023. Bonos verdes europeos: El Consejo adopta un nuevo Reglamento para promover las finanzas sostenibles. *Consejo de la Unión Europea*. Disponible en:

<https://www.consilium.europa.eu/es/press/press-releases/2023/10/24/european-green-bonds-council-adopts-new-regulation-to-promote-sustainable-finance/>

Cuatrecasas. (2020). *Entrada en vigor del Reglamento de Taxonomía de la Unión Europea sobre Finanzas Sostenibles*. Disponible en:

<https://www.cuatrecasas.com/resources/publication-5f68737620a7d.pdf?v1.66.0.20240111>

Cuatrecasas. (2023). *Reglamento sobre los bonos verdes europeos*. Disponible en:

<https://www.cuatrecasas.com/resources/el-parlamento-europeo-y-el-consejo-aprueban-el-reglamento-de-bonos-verdes-6551e1239a0cf284784053.pdf?v1.67.0.20240125>

Delgado Alfaro, M. (2022). Las finanzas sostenibles redefinen la actividad bancaria. *Economistas*, nº176, 28-39. Disponible en:

<https://privado.cemad.es/revistas/online/Revistas/Economistas-Num-176-WEB.pdf/192>

Deloitte. (2021). Qué son los criterios ESG y para qué sirven. *Deloitte*. Disponible en:

<https://www2.deloitte.com/es/es/blog/sostenibilidad-deloitte/2021/que-son-criterios-esg-para-que-sirven.html>

Deloitte. (2021). El papel de las Finanzas Sostenibles en el sector de la energía. *Deloitte*. Disponible en:

<https://www2.deloitte.com/es/es/pages/risk/articles/finanzas-sostenibles-en-el-sector-de-la-energia.html>

Díaz Cordero, G. (2012). El cambio climático. *Ciencia y Sociedad*, 37 (2), 227-240.

El Economista. (2023). Las agencias de “rating” ESG discrepan sobre cuáles son los peores y los mejores bancos. *El Economista*. Disponible en:

<https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/12544063/11/23/las-agencias-de-rating-esg-discrepan-sobre-cuales-son-los-mejores-y-peores-bancos-.html>

Esteban Sánchez, P., Arguedas Sanz, R., & Ruza, C. (2021). Luces y sombras para el desarrollo de unas finanzas sostenibles en el sector bancario europeo. *Revista Diecisiete: Investigación Interdisciplinaria para los Objetivos de Desarrollo Sostenible*, Nº 5, 93-120.

EUR-Lex, (s.f.). Evaluación de las inversiones medioambientales sostenibles. *EUR-Lex*. Disponible en:

<https://eur-lex.europa.eu/ES/legal-content/summary/assessing-environmentally-sustainable-investments.html>

Fatemi, A., & Fooladi, I. (2013). Sustainable finance: A new paradigm. *Global finance journal*, 101-113.

Fernández Taboada, M.A. (2021). *Aproximación crítica a la Banca Ética en España como modelo para la transformación social entre la Economía Solidaria y la Inversión Socialmente Responsable* (Tesis de doctorado, Universidad de Santiago de Compostela). Minerva Repositorio Institucional da USC. Disponible en:

<http://hdl.handle.net/10347/27232>

Foncea, F. (2022). Las finanzas sostenibles: retos y oportunidades. *Deloitte*. Disponible en:

<https://www2.deloitte.com/es/es/blog/sostenibilidad-deloitte/2022/finanzas-sostenibles-retos-oportunidades.html>

Friede, G., Busch, T. & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5 (4), 210-233. Disponible en:

<https://www.tandfonline.com/doi/epdf/10.1080/20430795.2015.1118917?needAccess=true>

GARP. (2021). *Third Annual Global Survey of Climate Risk Management at Financial Firms*. Disponible en:

[https://www.garp.org/hubfs/Website/SCR/PDF/GRI\\_ClimateSurveyReport\\_082721.pdf](https://www.garp.org/hubfs/Website/SCR/PDF/GRI_ClimateSurveyReport_082721.pdf)

Gobierno de España. (2021). *Plan de acción para la implementación de la Agenda 2030: hacia una Estrategia Española de Desarrollo Sostenible*. Disponible en:

<https://www.mdsocialesa2030.gob.es/agenda2030/documentos/plan-accion-implementacion-a2030.pdf>

González Martínez, C.I. (2021). *Panorámica de iniciativas institucionales globales y europeas en finanzas sostenibles*. Boletín económico, Banco de España, N°3. Disponible en:

<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletines/Revistas/ArticulosAnaliticos/21/T3/Fich/be2103-art30.pdf>

González Martínez, C.I., & Pérez Zabaleta, A. (2020). Iniciativas del sector financiero e institucional para combatir el cambio climático. *Economistas*, N° Extra 167 – 168, 204 – 211. Disponible en:

<https://privado.cemad.es/revistas/online/Revistas/Economistas-167-168-extra.pdf/173>



González Martínez, C. I. (2021). *El papel de los bancos centrales en la lucha contra el cambio climático y en el desarrollo de las finanzas sostenibles*. Boletín económico, Banco de España, N°3. Disponible en:

<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletines/Revistas/ArticulosAnaliticos/21/T3/Fich/be2103-art31.pdf>

Gutiérrez del Arroyo, F. (2023). European Sustainability Reporting Standards (ESRS): los nuevos requerimientos de divulgación ESG para las empresas europeas. *ESADE*. Disponible en:

<https://www.esade.edu/ecpol/es/publicaciones/european-sustainability-reporting-standards-esrs-los-nuevos-requerimientos-de-divulgacion-esg-para-las-empresas-europeas/>

Hartzmark, M., & Sussman, A. (2019). Do investors value Sustainability? A Natural Experiment Examining Ranking and Fund Flows. *The Journal of Finance*, 74, 2789-2837. Disponible en:

<https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=546004070078004091026111116012125089100051017087011048030016022006113108113119124127032110017005027000016114123114074113031027020034057083043024120030094083095005070086083071123122094066086112006112094028000008005127108119084101126005011090078025002114&EXT=pdf&INDEX=TRUE>

Hernández de Cos, P. (2021). Riesgo climático, Transición energética, Riesgos financieros y Crecimiento económico global. *Banco de España*. Disponible en:

<https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/Gobernador/Arc/Fic/hdc261021.pdf>

Iberdrola. (s.f.). CRITERIOS ESG. ESG, ¿cómo realizar inversiones sostenibles y responsables? *Iberdrola*. Disponible en:

<https://www.iberdrola.com/compromiso-social/criterios-esg>

Iberdrola. (s.f.). Bonos Verdes. ¿Qué son los bonos verdes y para qué se utilizan? *Iberdrola*. Disponible en:

<https://www.iberdrola.com/sostenibilidad/inversiones-bonos-verdes#:~:text=Los%20bonos%20verdes%20son%20un,relacionado%20con%20el%20cambio%20climático>

IBM. (s.f.). ¿Qué es el TCFD?. *IBM*. Disponible en:

<https://www.ibm.com/es-es/topics/tcfid>

ICMA (2017). *The Green Bond Principles*. Disponible en:

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/GreenBondsBrochure-JUNE2017.pdf>

ICMA, LMA. (2018). *Green Loan Principles*. Disponible en:

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/LMA Green Loan Principles Booklet-220318.pdf>

ICMA, LMA. (2019). *Sustainability Linked Loan Principles*. Disponible en: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/LMASustainabilityLinkedLoanPrinciples-270919.pdf>

ICMA. (2020). *Social Bond Principles*. Disponible en: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Social-Bond-PrinciplesJune-2020-090620.pdf>

ICMA. (2021). *The Sustainability Disclosure Regime of the European Union*. Disponible en: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/The-Sustainability-Disclosure-Regime-of-the-European-Union-ICMA-September-2021-220921.pdf>

J.P. Morgan. (2022). Explicación del Reglamento sobre la taxonomía de la UE (RT UE). *J.P. Morgan*. Disponible en: <https://am.ipmorgan.com/es/es/asset-management/adv/investment-themes/esg/eu-taxonomy-regulation/#:~:text=El%20Reglamento%20sobre%20la%20taxonom%C3%ADa,esbozar%20seis%20objetivos%20medioambientales%20espec%C3%ADficos>

Mangalick, R. (2023). Préstamos vinculados a la sostenibilidad: qué son, cómo funcionan y por qué son importantes. *Blackstone*. Disponible en: <https://www.blackstone.com/insights/article/sustainability-linked-loans-why-they-matter/>

Marcos Naveira, S. (2019). La transición hacia un nuevo modelo de desarrollo económico. *Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*, N°126, 6-8. Disponible en: [https://aeca.es/wp-content/uploads/2020/10/REVISTA\\_AECA\\_126.pdf](https://aeca.es/wp-content/uploads/2020/10/REVISTA_AECA_126.pdf)

Margarita Delgado. (2021). *Desarrollos y regulación de las finanzas sostenibles en los ámbitos nacional e internacional*. Banco de España. Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/Subgobernador/Arc/delgado171121.pdf>

Martínez, J. M. D., & Jiménez, J. M. L. (2020). *El nuevo paradigma de las finanzas sostenibles: la contribución del sector financiero a la lucha contra el cambio climático*. (Documento de Trabajo; Instituto Universitario de Análisis Económico y Social, Universidad de Alcalá). Disponible en: <http://hdl.handle.net/10017/43927>

MSCI. (2024). MSCI World SRI Index (USD). *MSCI*. Disponible en: <https://www.msci.com/documents/10199/641712d5-6435-4b2d-9abb-84a53f6c00e4>

Murillo García, U. (2020). Reglamento de Taxonomía de la UE de actividades económicas sostenibles. *Boletín Económico de ICE*. Disponible en: <https://revistasice.com/index.php/BICE/article/view/7077/7076>.

Naciones Unidas. (s.f.). Objetivos de Desarrollo Sostenible. *Naciones Unidas*. Disponible en:

<https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/objetivos-de-desarrollo-sostenible/>

Naciones Unidas. (2015). Resolución aprobada por la Asamblea General el 25 de septiembre de 2015. Transformar nuestro mundo: la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible. Disponible en:

[https://unctad.org/system/files/official-document/ares70d1\\_es.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/ares70d1_es.pdf)

OFISO. (2022). *INFORME ANUAL OFISO: LA FINANCIACIÓN SOSTENIBLE EN ESPAÑA 2022*. Disponible en:

<https://www.ofiso.es/files/informe-anual-OFISO-La-financiacion-Sostenible-en-Espana-en-2022.pdf>

OFISO. (2023). *La financiación sostenible en España 2023*. Disponible en:

<https://www.ofiso.es/files/informe-anual-ofiso-2024.pdf>

Principles for Responsible Investment. (s.f.). Explaining the EU Action Plan for Financing Sustainable Growth. *Principles for Responsible Investment*.

<https://www.unpri.org/sustainable-financial-system/explaining-the-eu-action-plan-for-financing-sustainable-growth/3000.article>

Romo González, L. M. (2021). *Una taxonomía de actividades sostenibles para Europa*. Banco de España. Disponible en:

<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasionales/20/Files/do2101e.pdf>

Rubio Reinoso, S. (2020). Criterios ESG, no hay vuelta atrás. *Actuarios*, 47, 14-17. Disponible en:

[https://www.actuarios.org/wp-content/uploads/2020/11/Actuarios-47-web\\_.pdf](https://www.actuarios.org/wp-content/uploads/2020/11/Actuarios-47-web_.pdf)

Ruiz de Elvira, A. (2016). Contra el cambio climático, un cambio de mente. *Ambienta: La revista del Ministerio de Medio Ambiente*, N°114, 34-43. Disponible en:

[https://www.mapa.gob.es/ministerio/pags/biblioteca/revistas/pdf\\_AM/PDF\\_AM\\_Ambienta\\_2016\\_114\\_34\\_43.pdf](https://www.mapa.gob.es/ministerio/pags/biblioteca/revistas/pdf_AM/PDF_AM_Ambienta_2016_114_34_43.pdf)

Salgado, L. (2024). CSRD: Todo lo que necesitas saber sobre la Directiva. *APlanet*. Disponible en:

<https://aplanet.org/es/recursos/noticias-informes-de-sostenibilidad-la-ue-llega-a-un-acuerdo-sobre-el-csrd/>

Spainsif. (2023). *La Inversión Sostenible y Responsable en España: Estudio Spainsif 2023*. Disponible en:

[https://www.spainsif.es/wp-content/uploads/2023/10/Estudio\\_de\\_Mercado\\_2023\\_Spainsif.pdf](https://www.spainsif.es/wp-content/uploads/2023/10/Estudio_de_Mercado_2023_Spainsif.pdf)

Takatsuki, Y. (2021). Financing Brown to green: Guidelines for Transition Bonds. *AXA Investment Managers*. Disponible en:  
<https://www.axa-im.com/financing-brown-green-guidelines-transition-bonds>

TCFD. (2017). *Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*. Disponible en:  
<https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/10/FINAL-2017-TCFD-Report.pdf>

UNEP. (s.f.). Principles for Responsible Banking. *UNEP*. Disponible en:  
<https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/>

UNEP. (2019). *Guía Rápida para convertirse signatario de los: PRINCIPIOS DE BANCA RESPONSABLE*. Disponible en:  
<https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2019/10/1.-Gu%C3%ADa-R%C3%A1pida.pdf>

UNEP. (2019). *PRINCIPIOS PARA LA BANCA RESPONSABLE*. Disponible en:  
<https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2022/07/PRB-Guidance-Document-Spanish-Principios-Para-La-Banca-Responsable-Documento-Guia.pdf>

Useros Fernández, J. L. (2012). *El cambio climático: sus causas y efectos medioambientales* (Anales de la Real Academia de Medicina y Cirugía de Valladolid). Dialnet.

Ulrich, E. (2016). Entendiendo las inversiones según criterios ESG. *Revista educación, sostenibilidad*, 101.  
<https://www.spglobal.com/spdji/es/documents/education/practice%20essentials-understanding-esg-investing-spa.pdf>

Weiland, S., Hickmann, T., Lederer, M., Marquardt, J., & Schwindenhammer, S. (2021). The 2030 Agenda for Sustainable Development: Transformative Change through the Sustainable Development Goals? *Politics and Governance*, 90-95.

