



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

***La influencia de los fondos de inversión sostenible
en la mejora de las prácticas medioambientales
empresariales en Europa***

Realizado por: Lucianna Annichiarico - **202219131**

Tutorizado por: Raúl González Fabre

MADRID | 2024

INDICE

Tabla de abreviaturas.....	3
Tabla de figuras	4
Resumen	5
Abstract.....	5
<i>I. Introducción.....</i>	6
A. Presentación del tema en el contexto actual.....	6
B. Objetivos	6
C. Metodología	7
D. Desarrollo de la investigación.....	7
<i>II. Conceptos claves de la inversión sostenible.....</i>	8
A. Definición de la inversión sostenible	8
B. Definición de los criterios ESG	9
C. Presentación y evolución de los productos financieros sostenibles	10
<i>III. Evolución actual de las prácticas sostenibles</i>	14
A. Aumento de los informes de sostenibilidad.....	14
B. Emergencia de normas ambientales y del label europeo durable.....	15
C. Crecimiento de los objetivos de desarrollo y proyectos sostenibles	18
<i>IV. Análisis del comportamiento medioambiental empresarial en las grandes economías europeas.....</i>	20
A. Alemania y Grupo Volkswagen	20
B. Reino Unido y Vodafone	22
C. Francia y L'Oréal.....	24
<i>V. Perspectivas futuras y desafíos en finanzas sostenibles</i>	26
A. Entrevista con la directora de finanzas sostenibles de Ofi Asset Management sobre las proyecciones futuras de la inversión sostenible	26
B. Amenazas a la inversión sostenible	28
<i>VI. Conclusiones y líneas de investigación.....</i>	29
A. Resumen de los principales resultados del estudio y reflexión crítica	29
B. Futuras líneas de investigación	30
<i>VII. Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en Trabajos Fin de Grado</i>	31
<i>VIII. Bibliografía.....</i>	32
<i>IX. Anexos.....</i>	38
A. Entrevista	38

Tabla de abreviaturas

ADEME: *Agence de la transition écologique à Paris (Agencia para la Transición Ecológica en París)*

AuM: *Assets under Management (Activos bajo gestión)*

CAGR: *Compound Annual Growth Rate (Tasa compuesta de crecimiento anual)*

COV: *Composé organique volatil (Compuestos orgánicos volátiles)*

CO2: *Dióxido de carbono*

EPI: *Environmental Performance Index (Índice de rendimiento medioambiental)*

ESG: *Environmental Social Governance (Ambiental Social Gobernanza)*

ETF: *Exchange-Traded Fund (Fondos cotizados en bolsa)*

GRI: *Global Reporting Initiative (Iniciativa Mundial de Información)*

ISO: *International Organization for Standardization (Organización Internacional de Normalización)*

ISR: *Investissement socialement responsable (Inversión socialmente responsable)*

PNUMA: *Programme des Nations unies pour l'environnement (Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente)*

SFDR: *Sustainable Finance Disclosure Regulation (Reglamento sobre divulgación de información financiera sostenible)*

SPOT: *Sustainable Product Optimization Tool (Herramienta de optimización de productos sostenibles)*

STBi : *Science-based Targets Initiative (Iniciativa Objetivos Científicos)*

UE : *Unión Europea*

UEP: *Umweltauswirkungsindex der Produktion (Impacto Ambiental de la Producción)*

Tabla de figuras

Figura 1: *Évolution du nombre d'ETF en Europe depuis 10 ans*

Figura 2: *Climate Bonds Initiative*

Figura 3: *Quarterly European Sustainable Fund Assets (EUR Billion)*

Figura 4: *EU ESG Aum to reach up to EUR 7.9tn by 2025*

Figura 5: *Sustainability reporting rates: N100 by región*

Figura 6: *Évolution du nombre de certifications ISO 14001 en France et en Europe*

Figura 7: *Evolution of the number of EU Ecolabel licenses*

Figura 8: *SDG Dashboard for the European Union 2019-2022*

Figura 9: *ZERO IMPACT FACTORY – ENVIRONMENTAL TRANSFORMATION OF GROUP PRODUCTION*

Figura 10: *Scope 1 and 2 GHG emissions*

Figura 11: *Evolución de los envases de plástico reutilizables, reciclables o compostables*

Resumen

En el ámbito empresarial europeo, la creciente conciencia del impacto medioambiental se ha convertido en un factor clave. Este compromiso se ve reforzado por el auge de las finanzas sostenibles, resaltando la importancia de adoptar prácticas empresariales responsables en respuesta a la urgencia global de abordar los desafíos ambientales emergentes. El calentamiento global, la escasez de recursos naturales y la pérdida de biodiversidad son problemas urgentes que requieren soluciones inmediatas para preservar nuestro planeta.

Los inversionistas y accionistas están cada vez más interesados en empresas que incorporan consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en sus operaciones. En este contexto, las empresas europeas están reconociendo la importancia de alinear sus estrategias con los principios de sostenibilidad. La adopción de tecnologías ecoeficientes, la gestión responsable de los recursos naturales y la reducción de emisiones son ejemplos de medidas que las empresas están tomando para cumplir con estas demandas crecientes.

Este trabajo busca proporcionar una visión integral de la influencia de los fondos de inversión sostenible sobre las prácticas medioambientales empresariales en Europa. Analizando conceptos clave, la evolución actual de las prácticas sostenibles, el comportamiento de empresas emblemáticas en las grandes economías europeas, y las perspectivas futuras y desafíos en el ámbito de las finanzas sostenibles.

Palabras claves: fondos de inversión sostenibles, ESG, prácticas medioambientales empresariales, finanzas sostenibles

Abstract

In the European business context, the growing awareness of environmental impact has become a key factor. This commitment is reinforced by the rise of sustainable finances, emphasizing the importance of adopting responsible business practices in response to the global urgency of addressing emerging environmental challenges. Global warming, natural resource scarcity, and biodiversity loss are pressing issues requiring immediate solutions to preserve our planet.

Investors and shareholders are increasingly interested in companies that incorporate environmental, social, and governance (ESG) considerations in their operations. In this context, European companies are recognizing the importance of aligning their strategies with sustainability principles. The adoption of eco-efficient technologies, responsible management of natural resources, and emission reduction are examples of measures companies are taking to meet these growing demands.

This work aims to provide a comprehensive insight into the influence of sustainable investment funds on environmental business practices in Europe. By analyzing key concepts, the current evolution of sustainable practices, the behavior of flagship companies in major European economies, and future perspectives and challenges in the field of sustainable finances.

Keywords: sustainable investment funds, ESG, corporate environmental practices, sustainable finance

I. Introducción

A. Presentación del tema en el contexto actual

Desde el siglo XXI, temáticas como la contaminación, el calentamiento global y la huella de carbono ocupan los titulares. Son las principales causas que generan problemas para el desarrollo sostenible de nuestra sociedad. El desarrollo de las actividades económicas siempre ha tenido un impacto negativo en el medio ambiente, por ejemplo, agotando los recursos naturales o liberando enormes cantidades de CO₂. Sin actividad económica no puede haber crecimiento económico, razón por la cual la mayoría ha optado por preservar el crecimiento económico en vez de preservar el medioambiente, pero mucha gente está en contra de esta decisión y quieren hacer algo al respecto.

En 2004, el antiguo secretario de las Naciones Unidas, Kofi Annan, introdujo los criterios ESG en el Pacto Mundial de las Naciones Unidas. Animó a 50 grandes instituciones financieras a integrar criterios ESG en sus mercados financieros. En 2005, redactó un informe titulado "Who Cares Wins", que demostraba que los criterios ESG mejoraban el rendimiento de las empresas. En los años 2010, los criterios ESG empezaron a ser conocidos en el mundo empresarial y cada vez más fondos de inversión incorporaban estos criterios a sus decisiones de inversión. (United Nations, 2023)

En la actualidad, la ESG se ha convertido en un tema central para los fondos de inversión, cada vez más inversores quieren invertir de forma sostenible. Se ha creado un gran número de fondos de inversión sostenibles que gestionan activos ESG, como los ETFs sostenibles, las acciones ESG y los bonos verdes. Hoy en día, todos los grandes bancos e instituciones financieras tienen sus propios fondos de inversión sostenible, incluyendo algunos de los nombres más importantes de las finanzas, como BNP Paribas Environmental Sustainability Funds, Amundi Funds - CPR Global Climate Transitions, Pictet Global Environnement Opportunities, etc.

Según un informe de PwC, en los próximos 12 meses, el 66 % de los inversores institucionales europeos dejarán de invertir en fondos no sostenibles. Un cambio radical al que todas las empresas tendrán que adaptarse, si quieren seguir siendo atractivas para sus inversores. (PwC, 2022.)

En un contexto donde la demanda de inversores interesados en respaldar empresas que adoptan criterios ESG está en aumento, y dado que los inversores desempeñan un papel fundamental en el desarrollo empresarial al ser una de las principales fuentes de financiamiento, ¿cómo las empresas han ajustado su estrategia empresarial frente a esta situación?

Mediante una exhaustiva investigación, ilustraré cómo los fondos de inversión sostenible han impactado positivamente en el mejoramiento de las prácticas medioambientales empresariales en Europa.

B. Objetivos

En este estudio, nuestro objetivo principal es ilustrar cómo los fondos de inversión sostenible se han convertido en un elemento clave en la mejora de las prácticas medioambientales empresariales en Europa.

Para alcanzar nuestro objetivo principal, nos proponemos abordar varios objetivos secundarios que profundizarán en el impacto de los fondos de inversión sostenible en las prácticas medioambientales empresariales en Europa.

El primero objetivo secundario será de analizar cómo el crecimiento de los fondos de inversión sostenible ha incidido en las prácticas medioambientales de las empresas en Europa. Este análisis ofrecerá una visión detallada del impacto de los fondos de inversión en los cambios observados en las prácticas medioambientales empresariales europeas.

En el segundo objetivo secundario nos enfocaremos en demostrar cómo las prácticas medioambientales empresariales han experimentado un crecimiento en las principales economías europeas. Utilizaremos estudios de caso de grandes empresas cotizadas para ilustrar cómo estas entidades han implementado prácticas medioambientales y cómo han evolucionado con el tiempo. Este enfoque permitirá un análisis concreto de la influencia de los fondos sostenibles en compañías destacadas.

Y el último objetivo secundario será de averiguar si las prácticas medioambientales adoptadas por las empresas son sostenibles a largo plazo. A través de un análisis prospectivo, destacaremos tanto las perspectivas de futuro como los desafíos a los que se enfrentan los fondos de inversión sostenibles.

C. Metodología

Para realizar un estudio completo, profundizado y controlado, seguí un método diversificado en tres partes.

Para empezar, realicé una serie de búsquedas para encontrar fuentes sobre los principales temas que abordaría en mi investigación. En consecuencia, investigué sobre los fondos de inversión sostenibles, el desarrollo sostenible, las finanzas sostenibles, las prácticas medioambientales en las empresas, las normas medioambientales y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Para disponer de fuentes relevantes y verificadas, decidí tomar mis fuentes de empresas de consultoría como las BIG4 (Deloitte, KPMG, EY, PwC), grandes bancos de prestigio como JP Morgan, Santander, BBVA, BlackRock, etc. Además, también me he apoyado con estudios académico y informaciones y datos suministrados por la Comisión Europea. Para mí, disponer de fuentes fiables y variadas fue un elemento fundamental para llevar a cabo mi investigación con éxito y sacar las conclusiones adecuadas.

En segundo lugar, para enriquecer mi investigación, decidí analizar datos. Analicé los informes de sostenibilidad de las empresas europeas, principalmente las que cotizan en bolsa, ya que son los informes más fiables. También analicé datos sobre el crecimiento de los activos ESG en Europa, para ver la evolución de los fondos de inversión sostenibles, que es uno de los temas principales de mi investigación. Mi análisis de datos se basa principalmente en gráficos e investigaciones realizadas por los mayores bancos y consultoras. Estos análisis de datos me van a permitir correlacionar la aparición de fondos de inversión sostenibles con la mejora de las prácticas empresariales medioambientales.

Por último, para completar mi investigación con una perspectiva externa, decidí realizar una entrevista con Luisa Florez, directora de Investigación de Finanzas Sostenibles de Ofi Asset Management. Esta entrevista me brindará la oportunidad de debatir sobre el futuro de los fondos de inversión sostenibles con una profesional del sector con más de 20 años de experiencia.

D. Desarrollo de la investigación

Para ilustrar que los fondos de inversión sostenibles han influido en la mejora de las prácticas medioambientales empresariales, vamos a hacer una investigación completa y profunda que se dividirá en cinco partes.

En el primer capítulo, vamos a definir los conceptos clave asociados a la inversión sostenible. Es importante tener una idea clara de qué se trata la inversión sostenible, para poder avanzar en el estudio. Otra etapa importante es que tenemos que comprender cuáles son los criterios ESG en el cual se basan los fondos de inversión. Necesitamos conocer los diferentes productos financieros sostenibles en el cual invierten los fondos de inversión sostenibles y por lo tanto ver la evolución de estos productos.

En el segundo capítulo, analizaremos el aumento de los informes ESG. Estudiaremos la emergencia de las normas ambientales y del label europeo durable. Veremos el crecimiento de los proyectos sostenibles al respecto de los objetivos de desarrollo sostenible. Ya que juegan unos papeles importantes en el impacto en las prácticas medioambientales de las empresas.

En el tercer capítulo, evaluaremos las prácticas medioambientales de las principales economías europeas, como Alemania, Reino Unido y Francia. Estos países tienen un impacto significativo en el medio ambiente debido a sus actividades económicas. Además, para enriquecer la investigación, analizaré las mayores empresas que cotizan en bolsa con el fin de demostrar la evolución de las tendencias en las prácticas medioambientales empresariales influidas por los fondos de inversión sostenibles.

En el cuarto capítulo, entrevistaremos a una directora de finanzas sostenibles de Ofi Asset Management, para conocer su punto de vista sobre las proyecciones futuras de los fondos de inversión sostenibles sobre las prácticas medioambientales de las empresas. Después, estudiaremos los obstáculos a los que se enfrentan los fondos de inversión sostenibles. Ese capítulo nos va a permitir entender las tendencias y retos futuros de los fondos de inversión sostenibles, y el impacto que seguirá teniendo en las prácticas medioambientales de las empresas.

Por último, en el quinto capítulo, gracias a la investigación completa y profunda podremos sacar conclusiones acompañado de una reflexión crítica sobre los resultados destacados. Y, por otro lado, podremos sacar líneas de investigación sobre otros puntos que podrían haberse analizado dentro del objeto de estudio.

II. Conceptos claves de la inversión sostenible

A. Definición de la inversión sostenible

Para tratar de identificar los conceptos claves de la inversión sostenible, tenemos que destacar la definición de la inversión sostenible. Para comprender mejor de qué se trata la inversión sostenible, vamos a definir el término “sostenible” en el contexto empresarial.

Según el banco BBVA, “La sostenibilidad se rige bajo el principio de asegurar las necesidades del presente sin comprometer las necesidades de las generaciones futuras, siempre sin renunciar a la protección del medioambiente, el crecimiento económico y el desarrollo social.” (BBVA, 2023, p.1). Por lo tanto, podemos comprender que la sostenibilidad se basa en tres dimensiones: la dimensión económica, la dimensión social y la dimensión medioambiental. La dimensión económica busca alcanzar un crecimiento económico sostenible, procurando un equilibrio a través de la implementación de prácticas económicamente viables que sean social y ambientalmente responsables. La dimensión social tiene como objetivo de mejorar la calidad de los individuos en la sociedad, estableciendo medidas, por ejemplo, la educación para todos o la seguridad social. Y finalmente, la dimensión medioambiental consiste en proteger el medioambiente, es decir gestionar los recursos naturales de forma sostenible y encontrar soluciones a los problemas medioambientales, como por ejemplo el calentamiento global. (BBVA, 2023)

Ahora que ya se ha explicado completamente el término "sostenible", podemos pasar a la siguiente fase, que definirá qué es la inversión sostenible.

Según BBVA, "La inversión sostenible no solo prioriza el beneficio financiero, sino que también considera criterios sociales y ambientales." (BBVA, 2023, p.1). Entonces, si tuviéramos que definir la inversión sostenible con nuestras propias palabras, sería, la explotación de un recurso con el fin de generar un rendimiento positivo sobre el medio ambiente y la sociedad a largo plazo. El objetivo de la inversión sostenible es de alcanzar objetivos sostenibles definidos, que contribuyan al desarrollo sostenible a largo plazo, generando al mismo tiempo rendimientos financieros. Pero ¿cómo se creó el primer fondo de inversión sostenible en Europa? Según L'Echo, en 1982 el banco holandés Triodos Bank propuso a sus clientes el primer fondo de inversión sostenible, integró los criterios sostenibles en sus estrategias de inversión, y es conocido como el pionero europeo de la inversión sostenible. (L'Echo, 2022). Sin embargo, el primer fondo sostenible no se creó en Europa, sino en Estados Unidos. Según Morningstar, el primer fondo de inversión sostenible se fundó en 1971 en los Estados Unidos. Pax World Funds, fue la primera sociedad de inversión sostenible en incorporar criterios sostenibles dentro de sus decisiones de inversión, hoy en día se llama Impax Asset Management. (Morningstar India, 2023)

Finalmente, la inversión sostenible se formalizó en 1992 con la firma de la Declaración de las Instituciones Financieras sobre Medio Ambiente, y del Desarrollo Sostenible del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA).

La pregunta clave sería: ¿De dónde se originan estos criterios sostenibles en los que se fundamentan los fondos de inversión sostenible?

B. Definición de los criterios ESG

Los criterios ESG se refieren a criterios Ambientales, Sociales y Gobernanza. Estos criterios han dado nacimiento a los fondos de inversión sostenibles, esos criterios son el fundamento de la inversión sostenible. Podemos preguntarnos de dónde provienen estos criterios y cómo se han establecido en nuestra sociedad.

Tal y como se indica en la introducción, fue Kofi Annan quien presentó al mundo los criterios ESG en una reunión con las Naciones Unidas, sin embargo, ignoramos quién ha creado esos criterios.

Según Scala Patrimoine, en el siglo XVII en Inglaterra, un movimiento llamado «Société religieuse des Amis» se basaba en la moral religiosa, por lo que su creencia era no invertir en empresas cuyas actividades económicas se basaran en el sufrimiento humano. Entonces se creó un nuevo movimiento, este movimiento creció y entra en acción una nueva filosofía llamada "Axiología". Axiología viene del griego "axia", que significa valores. En otras palabras, se trata de ser consciente de los valores sociológicos y morales. Después, con el paso de los años, en la década de 1920, empezaron a crearse los primeros fondos éticos, que excluían de sus carteras a las empresas que no se correspondían con sus valores morales. (Scala Patrimoine, 2019.) Así, poco a poco, los fondos éticos se han ido ampliando a las tres dimensiones que conocemos hoy: medioambiental, social y gobernanza. Se han elegido estas tres dimensiones porque son las más cruciales y las más relevantes para el bienestar de nuestra sociedad.

Ahora que sabemos cómo se han introducido los criterios ESG en nuestra sociedad, vamos a definirlos para saber cuáles serían las medidas que deberían tomar las empresas para ser consideradas conformes con un modelo de negocio ESG.

Los criterios ambientales se enfocan sobre las acciones relacionadas con un impacto positivo sobre el medioambiente. Como consecuencia, las empresas deberían tomar medidas para minimizar el impacto medioambiental de sus actividades económicas. Estas medidas deberían, por ejemplo, incluir la reducción del consumo de energía, la gestión de residuos, la gestión de las emisiones de gases de efecto invernadero y el uso de recursos renovables como el viento o la luz solar. De esta forma, las actividades económicas de las empresas serían clasificadas como sostenibles sin tener ningún impacto sobre el medioambiente.

Los criterios sociales se enfocan sobre las acciones relacionadas con el ambiente laboral y los derechos humanos. Por ejemplo, hay que tener en cuenta el bienestar de los trabajadores, la diversidad, la equidad, la salud y la seguridad en el trabajo. Estas son las medidas que las empresas deberían adoptar para mejorar su entorno laboral con el fin de fomentar la satisfacción de los empleados.

Los criterios gubernamentales se enfocan sobre las acciones relacionadas con la estructura corporativa de una empresa, en otras palabras, cómo la empresa se dirige, controla y gestiona. La composición del Consejo de Administración, los mecanismos de control interno, la transparencia financiera y el cumplimiento de las normas son medidas que tienen que adoptar las empresas para evitar comportamientos fraudulentos o conflictos de intereses entre la empresa y sus accionistas.

En definitiva, las empresas que incluirían criterios ESG en su modelo de negocio, podrían ser evaluados en términos de sostenibilidad, responsabilidad social y gobernanza por los fondos de inversión sostenibles. Como resultado, atraería a los inversores que invierten en empresas ESG.

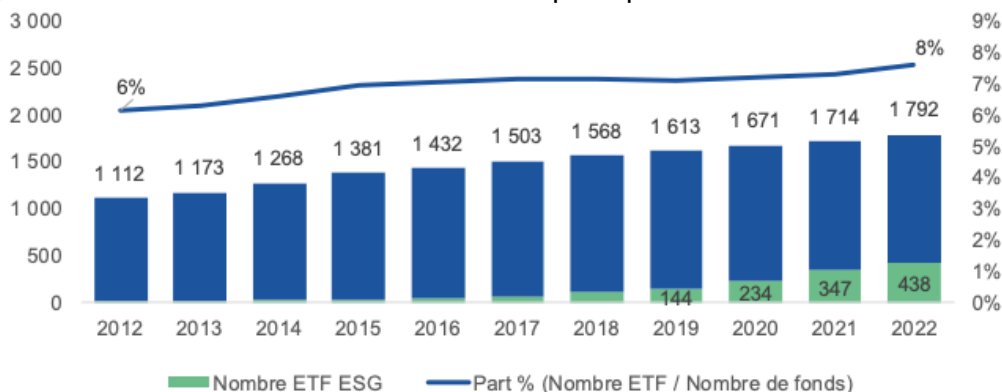
C. Presentación y evolución de los productos financieros sostenibles

Ahora que hemos definido la inversión sostenible y los criterios ESG, debemos comprender en qué invierten los fondos de inversión sostenible. Sabemos que los fondos de inversión tradicionales invierten en productos financieros como acciones, divisas, bonos, ETF, etc. Pues, los fondos de inversión sostenibles invierten en los mismos productos financieros, salvo que estos productos financieros siguen los criterios ESG, por lo que se convierten en activos sostenibles.

Los tipos de activos más comunes en los fondos de inversión sostenibles son los ETF y los bonos verdes, sería interesante de ver por qué son tan atractivos para los inversores y cuál es la evolución que han tenido esos últimos años.

Según BlackRock, los ETFs (Exchange-Traded Fund), son un conjunto de activos que cotiza en bolsa. Por lo tanto, los ETF sostenibles es un conjunto de activos con características sostenibles. Los ETFs agrupa cinco características ventajosas para los inversores. Dado que los ETF son agrupaciones de activos, esto diversifica la cartera de activos, reduciendo así el riesgo. Además, la diversificación de la cartera de activos da acceso a un mayor número de activos en el mercado (bonos, materias primas). Otro punto positivo es que este fondo de activos es 100% transparente, lo que refuerza el vínculo de confianza con los inversores. La liquidez es otro aspecto positivo, la facilidad con la que los ETF pueden comprarse y venderse en el mercado hace que invertir en ellos sea una propuesta muy atractiva. Por último, los costes de administración de los ETF son mucho más bajos que los de los fondos de inversión debido a su estructura pasiva. (BlackRock, 2023). Gracias a todos estos puntos positivos, los ETF sostenibles resultan muy atractivos para los inversores.

Figura 1: Évolution du nombre d'ETF en Europe depuis 10 ans

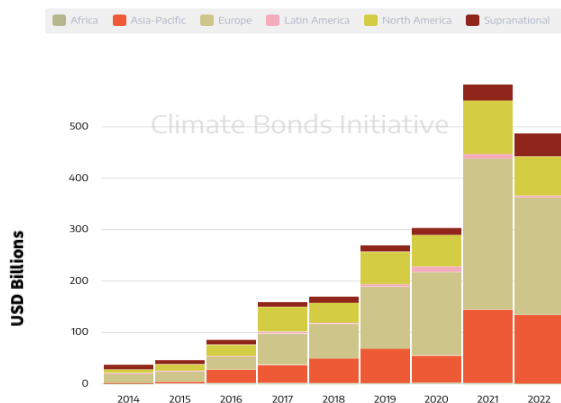


Fuente: Quantalys, 2023

Según Quantalys, el número de ETF sostenibles en el mercado ha aumentado de forma constante en los últimos diez años en Europa. En 2019, había 144 ETF sostenibles en el mercado, lo que representaba el 8% de todos los ETFs disponible en el mercado. En 2022, el número de ETFs sostenibles en el mercado había ascendido a 438, lo que representaba casi el 20% del número total de ETF disponible en el mercado. En 3 años, el número de ETFs sostenibles en el mercado se ha más que duplicado. Desde 2019 hasta 2022, el crecimiento compuesto anual (CAGR) ha sido de un 45%, lo cual representa un fuerte crecimiento, podemos suponer que para los próximos años el crecimiento de los ETF sostenible va a seguir aumentando.

Según Santander, los bonos verdes son un tipo de deuda que emiten las organizaciones para financiar proyectos sostenibles. (Santander, 2022.) Según Natixis Investment Managers, los bonos verdes son la mejor forma de incidir directamente en el desarrollo sostenible. En efecto, el inversor participará directamente en la financiación de un proyecto sostenible elegido, y al vencimiento del bono recibirá un rendimiento de la inversión. Además, hay múltiples líneas estratégicas sostenibles, como la transición energética, la reducción de las emisiones de carbono, la investigación en energías renovables, con lo cual los inversores pueden elegir la causa que más les convenga. Por último, los bonos verdes tienen una gran oferta, ya que son emitidos por bancos, gobiernos, instituciones financieras, empresas etc. (Natixis Investment Managers, 2022.) Por eso los bonos verdes son tan atractivos para los inversores que buscan un impacto positivo en el medio ambiente y, al mismo tiempo, un rendimiento financiero sin demasiado riesgo.

Figura 2: Climate Bonds Initiative



Fuente: Market Data, 2022

La figura 2 muestra el mercado mundial de bonos verdes, pero en este estudio solo nos centraremos en el mercado europeo. De hecho, he decidido ilustrar el aumento de los bonos

verdes con un gráfico a escala mundial para destacar que el número de bonos verdes emitidos en Europa representa más de la mitad del número total de bonos verdes emitidos en el mundo, esto demuestra el compromiso real de Europa con el desarrollo sostenible con respecto al resto del mundo.

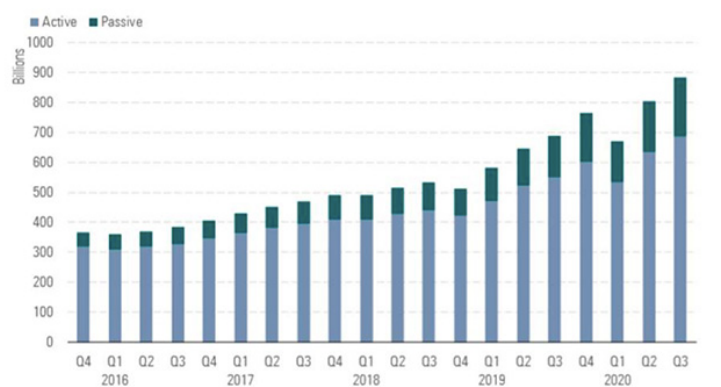
Según Climate Bonds Initiative, la emisión de los bonos verdes no ha hecho más que aumentar en los últimos años desde 2014. De hecho, de 2014 a 2018 el número de bonos verdes emitidos en Europa se ha cuadruplicado. En 2022, los bonos verdes en Europa se han reducido ligeramente con respecto a 2021, alcanzando una cifra de emisión de 230 mil millones de dólares. Para obtener una visión general del crecimiento de la emisión de bonos verdes en Europa, necesitamos calcular la tasa anual compuesta. Tras el cálculo, la tasa anual compuesta de 2014 a 2022 es del 37%, lo que ilustra una fuerte tendencia de crecimiento. Sin embargo, podemos ver una disminución de 2021 a 2022; esta disminución se debe a varias externalidades negativas, como la guerra en Ucrania, la crisis energética y el aumento de las tasas de interés, lo que provocó una fuerte volatilidad en el mercado de bonos. (Climate Bonds Initiative, 2022.)

El punto positivo, es que la disminución no está vinculada a la disminución de la demanda de inversores sostenibles, la sensibilización hacia las cuestiones medioambientales sigue siendo alta. Con lo cual podemos suponer que para las previsiones futuras esta tendencia de crecimiento de las emisiones verdes se mantendrá.

Además, según Climate Bonds Initiative, para que una empresa pueda emitir bonos verdes, debe mejorar su índice de sostenibilidad. Por lo tanto, el aumento reciente en la emisión de bonos verdes refleja un incremento en los índices de sostenibilidad de las empresas, con lo cual un aumento en las prácticas medioambientales empresariales. (Climate Bonds Initiative, 2022.)

Si observamos la evolución general de ambos productos financieros, vemos que están creciendo con fuerza. Por lo tanto, sería interesante ver la evolución total de todos los activos ESG en los últimos años.

Figura 3: Quarterly European Sustainable Fund Assets (EUR Billion)



Fuente: Morningstar, 2020

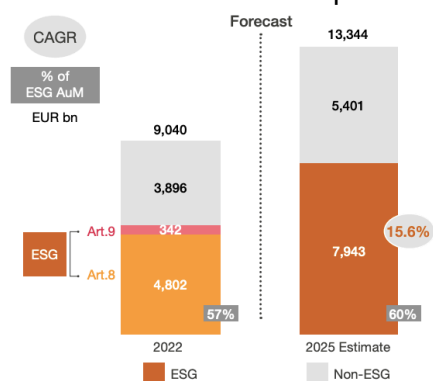
La figura 3 muestra la evolución de los activos ESG bajo gestión, gestionados en fondos activos y pasivos. Antes de comentar el gráfico, determinemos qué es un fondo activo y uno pasivo. Un fondo activo es aquel que tratará de superar la rentabilidad del índice de referencia del mercado, es decir, la rentabilidad del mercado. Un fondo pasivo, por el contrario, seguirá el índice de referencia del mercado, lo cual será una inversión menos arriesgada. Pero, según los principios matemáticos, menos riesgo equivale a menos rentabilidad.

Para empezar, podemos ver que el crecimiento ha sido constante a lo largo de los años. En el cuarto trimestre de 2016, los activos ESG gestionados representaban 400 mil millones de

euros. Tres años después en 2019, los activos ESG representaron casi 800 mil millones de euros, el doble que los registrados en 2016, un incremento del 100%. La tasa de crecimiento anual compuesta de 2016 a 2020 es del 16%, en 2020, los activos ESG representaron un total de 900 mil millones de euros. Como resultado destacamos que se ha producido un rápido crecimiento de los activos ESG en Europa, y podemos suponer que seguirá creciendo en los próximos años.

De hecho, según Morningstar, los activos ESG han seguido creciendo con intensidad, alcanzando una cifra cercana a los 2.700 mil millones de euro, en el cuarto semestre de 2021. En solo 1 año, de finales de 2020 a finales de 2021, los activos ESG han aumentado un 200%. Entonces, si sacamos la tasa de crecimiento anual compuesta de 2016 a 2021, representa un 46 %, una tasa muy elevada que confirme el fuerte crecimiento de los activos ESG en Europa. (Morningstar, 2022)

Figura 4: EU ESG Aum to reach up to EUR 7.9tn by 2025



Fuente: PwC, 2022

Antes de empezar mi análisis, definiré las palabras clave de la figura 4.

CAGR: Compound Annual Growth Rate (Tasa Anual Compuesta de Crecimiento)

AuM: Asset Under Management (Activos bajo gestión)

Art 8: Productos financieros que promueven características ambientales o sociales

Art 9: Productos financieros con un impacto sostenible significativo

En 2022, los activos ESG representaron 4,8 billones de euros, un aumento de casi el 100% en comparación con el dato de 2021 registrado por Morningstar, mencionado en el párrafo anterior. Con este fuerte crecimiento de los activos ESG, según un estudio de Pwc, en 2025 los activos ESG podrían representar un total de casi 8 billones de euros, lo que supone un aumento de casi el 65% en 3 años.

En total, si calculamos la tasa compuesta anual estimada de los activos ESG de 2016 a 2025, nos da un 40 %, lo que representa una tasa de crecimiento muy elevada durante un largo periodo.

Sin embargo, es importante señalar que los activos ESG clasificados como Artículo 9, es decir, aquellos con un impacto sostenible significativo, representan una minoría del total de los activos ESG. Con el aumento proyectado de los activos ESG para 2025, se puede suponer que también habrá un aumento correspondiente en los activos ESG clasificados como Artículo 9, lo que contribuirá a mejorar los impactos sostenibles en Europa.

De hecho, podemos destacar que el crecimiento en general de los productos financieros sostenibles ha tenido una fuerte tendencia de crecimiento, por lo tanto, quiere decir que la demanda de inversores que invierten en fondos sostenibles es cada vez más fuerte.

¿Cómo han reaccionado las empresas a este aumento? ¿Han tenido que seguir la tendencia ESG y cambiar sus prácticas medioambientales para seguir siendo atractivas para los inversores?

III. Evolución actual de las prácticas sostenibles

A. Aumento de los informes de sostenibilidad

Frente a esta evolución de los activos ESG y, en consecuencia, a la evolución de la demanda de inversión sostenible, las empresas han tenido que evolucionar en su sentido para no perder inversores, en otras palabras, para no perder financiación. Para que las empresas muestren su interés y convicción por el buen desarrollo sostenible del medioambiente han tenido que empezar a elaborar informes de sostenibilidad. Pero ¿Que es un informe de sostenibilidad?

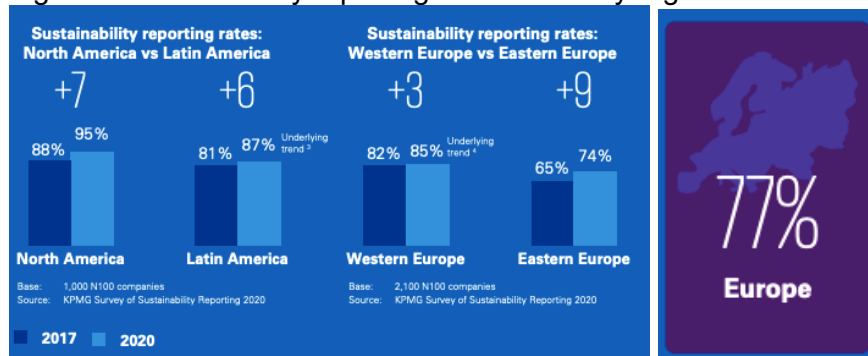
De acuerdo con L'office fédéral du développement territorial ARE, un informe de sostenibilidad es un documento que comunica las repercusiones económicas, sociales y gubernamentales de las actividades económicas de una empresa. Se reconoce como una herramienta de gestión, porque influye en la estrategia sostenible de la empresa. (L'office fédéral du développement territorial ARE, 2023)

Sin embargo, muchas empresas elaboran informes de sostenibilidad sin medir realmente el impacto de su actividad económica o mintiendo sobre su impacto, lo que se conoce como "Greenwashing". Así que si quiere un informe de sostenibilidad fiable que tenga un impacto real en los inversores, las empresas deben seguir normas, como las de GRI (Global Reporting Initiative)

GRI es una organización no gubernamental fundada en 1997 en Estados Unidos con el propósito de mejorar la calidad de los informes de sostenibilidad. Para lograrlo, ha creado normas que son ahora una referencia mundial para el proceso de elaboración de informes de sostenibilidad. Las normas GRI se utilizan en más de 90 países. Desde, 2021 nuevas normas se han creado con lo cual, el nuevo proceso de GRI debe seguir dos fases esenciales. La primera sería identificar las diferentes medidas de actuación de las actividades económicas de las empresas, esto incluye: identificar el entorno de la organización, identificar los impactos actuales y futuros, identificar la importancia que pueden tener e identificar los más relevantes. La segunda fase consiste en clasificar estos impactos en tres normas definidas: normas universales (aplicables a todo tipo de organización), normas sectoriales (basadas en áreas específicas) y normas temáticas (basadas en temas específicos). La clasificación de estos impactos en normas permite divulgar información transparente y verificada. Gracias a estas normas, las empresas son transparentes sobre sus prácticas medioambientales y establecen un alto nivel de confianza con los inversores. (Global Reporting Initiative, 2023)

Ahora sería interesante ver cómo han evolucionado los informes de sostenibilidad en los últimos años en Europa.

Figura 5: Sustainability reporting rates: N100 by región



Fuente : KPMG Survey of Sustainability Reporting, 2020, p.11

La figura 5 muestra la evolución de los informes de sostenibilidad en Europa de 2017 a 2020. En 2017, en Europa Occidental, el 82 % de las empresas europeas elaboraron un informe de sostenibilidad; en 2020, esta cifra ha aumentado al 85 %. Por otro lado, en 2017, en Europa del Este, solo el 65 % de las empresas elaboraba un informe de sostenibilidad; en 2020, esta cifra ha aumentado hasta el 74 %. En conjunto, el 77 % de las empresas europeas publicaron un informe de sostenibilidad en 2020. Los activos ESG y los informes de sostenibilidad muestran la misma tendencia de crecimiento: van en aumento. Además, en 2017, podemos ver que las tasas en Europa ya eran elevadas, lo que puede deberse al aumento de los activos ESG y, por tanto, al aumento de los inversores sostenibles.

Además, al investigar se puede notar que, en la página principal de las empresas, los informes de sostenibilidad están disponibles en la sección destinada a los inversores, por lo cual se puede deducir que las empresas elaboran estos informes principalmente para los inversores. (Vodafone IR, 2023). Razón por la cual la mejora de las prácticas medioambientales de las empresas está fuertemente vinculada al crecimiento masivo de los fondos de inversión sostenibles.

Según L'AMF (L'Autorité des Marchés Financiers), todas las empresas europeas que coticen en bolsa estarán obligadas a elaborar un informe de sostenibilidad, de acuerdo con las normas GRI. A partir del 1 de enero de 2025, esto se aplicará a las grandes empresas con más de 500 empleados, después, en 2026, a las grandes empresas con más de 250 empleados, y en 2027, si no se aplaza hasta 2029, a las PYME. (AMF, 2023.)

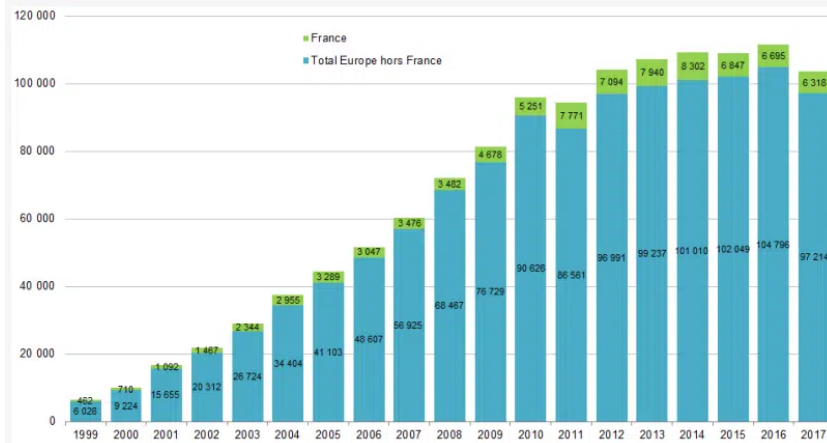
Esta nueva legislación supondrá un incentivo aún mayor para que las empresas adopten prácticas medioambientales positivas y aumentará la fiabilidad y transparencia de los informes de sostenibilidad.

B. Emergencia de normas ambientales y del label europeo durable

Con el aumento de la conciencia medioambiental, no sólo han aumentado los informes de sostenibilidad, sino también las normas medioambientales.

En Europa, la norma medioambiental más importante para las empresas es la ISO 14001. Creada en 1996 por la ISO (Organización Internacional de Normalización), esta norma se basa en el principio del sistema de gestión medioambiental de una empresa. En otras palabras, mide el compromiso de una empresa con la mejora de su comportamiento medioambiental. Es una norma internacional y está disponible para todo tipo de empresas. La duración de la norma es de 3 años, sin embargo, cada año, la ISO lleva a cabo una auditoría de la empresa para verificar que aún cumple con las reglas necesarias para mantener la norma. (ISO, 2023.)

Figura 6: Évolution du nombre de certifications ISO 14001 en France et en Europe



Fuente: QualitExpert, 2021

eje vertical: número de certificaciones

La figura 6 muestra la tendencia del número total de normas ISO 14001 en Europa de 1999 a 2017. A primera vista, parece que la tendencia ha ido en aumento a lo largo de los años. Podemos ver que hubo una ligera disminución del 7,2% en 2017, principalmente atribuible a una fuerte reducción en las certificaciones ISO 14001 en Italia. De hecho, el número de certificaciones pasó de 26.655 a 14.571, registrando una caída del 45%. A lo largo de las auditorías anuales de vigilancia de la ISO, 12.084 empresas italianas perdieron su certificación ISO 14001. Se podría suponer que esta disminución fue causada por una importante crisis migratoria, generando presiones económicas que podrían haber reducido los costos relacionados con el cumplimiento de las normas ambientales de las empresas. (QualitExpert, 2021)

La tasa más alta registrada en la figura 7 fue en 2016, cuando el total de normas ISO 14001 registradas eran de 110.000. Sin embargo, el número de empresas en Europa en 2016 era de 23 millones, por lo que apenas el 0,4 % de las empresas europeas tenían la norma ISO 14001.

Según ISO, en 2021, el número total de certificaciones ISO 14001 había ascendido a 117.011. En los cuatro años transcurridos desde 2017, la tendencia de crecimiento ha reflejado el crecimiento mostrado en la Figura 7, caracterizado por un aumento moderado pero constante. (ISO Survey Data, 2021)

Sin embargo, es en 2022 cuando el número total de normas ISO 14001 en Europa aumenta considerablemente. De hecho, en 2022 el número era de 222.958, lo que refleja un aumento de más del 90% en comparación con 2021. (ISO Survey Data, 2022)

Este aumento se debe principalmente al crecimiento en la adopción de normas por parte de las principales potencias económicas de Europa, especialmente España y Alemania. En 2022, un total de 10.412 empresas españolas obtuvieron la norma ISO 14011, con lo que el número total de normas ISO 14011 en España asciende a 30.381. Mientras tanto, en Alemania, 5045 empresas han obtenido la norma, con lo que el número total de normas ISO 14011 en Alemania asciende a 19.936 (ISO Survey Data, 2022).

Según Europe Sustainable Development Report 2022, las principales economías europeas como España, Francia, Reino Unido y Alemania han puesto en marcha políticas medioambientales destinadas a reforzar iniciativas como la transición a las energías renovables y la continuación de las políticas de reducción de emisiones de CO2 ya establecidas antes de la pandemia. La pandemia ha tenido un impacto negativo en el medio ambiente, con lo cual desde 2022, la mayoría de los países europeos han reforzado sus

políticas para remediar las consecuencias de la pandemia. Podemos deducir que estas acciones están relacionadas con el aumento masivo de las normas ISO 14001 en Europa en 2022. (Europe Sustainable Development Report 2022, 2022).

Esto representa una tasa de crecimiento anual compuesta del 16 % entre 2017 y 2022. Cada vez más empresas obtienen la norma medioambiental cambiando sus prácticas medioambientales (ISO Survey Data, 2022). Según Eurostat, en 2022 hubo 26,3 millones de empresas europeas, por lo que alrededor del 0,8% de las empresas tenían la norma ISO 14001. Entre 2016 y 2022, el número de empresas europeas con la norma ISO 14001 ha aumentado de un 100%, en 2016 era 0,4% y en 2022 pasó a 0,8%. (Eurostat, 2023.)

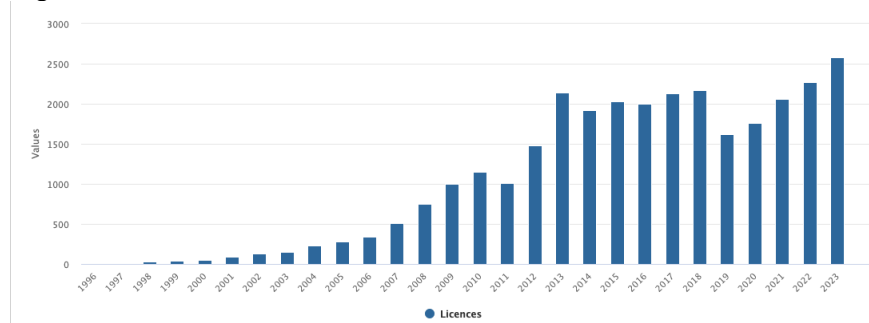
Aunque sólo el 0,8% de las empresas europeas tienen la norma ISO 14001, la norma medioambiental ISO es muy difícil de obtener. Para conseguirla, hay que demostrar realmente que las actividades económicas de la empresa tienen un impacto positivo en el medio ambiente. Esto demuestra que las empresas quieren mejorar sus prácticas medioambientales, aunque de momento siga siendo una minoría. Sin embargo, según ISO, 4 de cada 5 grandes empresas del mundo tienen la norma ISO 14001, por lo que podemos concluir que las empresas que cotizan en bolsa tienen un mayor interés en obtener esta certificación, ya que atrae a los inversores sostenibles, que no dejan de aumentar.

ISO 14001 es la norma medioambiental de referencia en el mundo, y varias asociaciones europeas de normalización la han incluido en sus normas. Por ejemplo, AFNOR (Association Française de Normalisation), AENOR (Asociación Española de Normalización y Certificación), DIN (Deutsches Institut für Normung), UNI (Ente Nazionale italiano di Unificazione) Cada vez son más las empresas que obtienen las normas de su región. La obtención de estas normas para las empresas europeas es muy importante, sobre todo para las empresas que cotizan en bolsa, tener la certificación de las normas de su región respalda el hecho de que su empresa sigue las normas medioambientales de su región, ya que varían de una región a otra. Las compañías más grandes de Europa han obtenido la norma ISO 14001, entre ellas el Grupo Volkswagen, TotalEnergies, L'Oréal, Nestlé, Airbus...

En Europa existe una etiqueta de ecorresponsable que se concede a las actividades económicas de las empresas (productos y servicios).

UE Ecolabel identifica los productos y servicios respetuosos con el medio ambiente desde su fundación en 1996. Su objetivo es reducir el impacto negativo de las actividades económicas en el medio ambiente, la salud pública, los recursos naturales y el clima. Las empresas deben cumplir unos criterios específicos para recibir la certificación. El criterio más importante que deben respetar las empresas es el ciclo de vida de sus productos o servicios. Desde la creación hasta la comercialización, el producto o servicio no debe tener un impacto negativo en el medio ambiente. En otras palabras, se insta a las empresas a utilizar un modelo de economía circular, que se refiere a optimizar el uso de los recursos fomentando la sostenibilidad y reduciendo los residuos. Además, para conseguir la certificación, el impacto positivo de las actividades económicas de la empresa debe ser verificado y aprobado por la Comisión Europea y los Estados miembros de la UE, lo que hace que el proceso sea muy estricto y esté muy regulado. (Ecolabel, 2023.)

Figura 7: Evolution of the number of EU Ecolabel licenses



Fuente: Ecolabel Facts and Figures, 2023

La figura 7 muestra el número de empresas europeas que han obtenido la etiqueta ecológica de la UE entre 1996 y 2023. De 2012 a 2013 se produjo el mayor crecimiento, pasando de 1.477 (2012) a 2.140 licencias obtenidas (2013). Esto representa un incremento del 44,87% en tan solo un año, lo que significa que, en un período de un año, 2140 licencias han sido obtenidas por empresas europeas. En 2023, 2.584 empresas europeas han obtenido la licencia ecolabel. La tasa media de crecimiento anual de 2012 a 2023 es del 9%, una tendencia de crecimiento sin duda poco significativa pero constante. Aunque esto represente una proporción muy pequeña de las empresas europeas, hay que tener en cuenta que la etiqueta ecológica de la UE es muy difícil de obtener.

Las ventajas de la etiqueta de la UE se dividen en tres partes. En primer lugar, mejora la cuota de mercado de la empresa, dada la fuerte demanda de inversores y consumidores responsables. En segundo lugar, aumenta la competitividad, ya que las actividades económicas que tienen un impacto positivo en el medio ambiente representan una ventaja competitiva frente a sus competidores. Por último, uno de los beneficios más importantes es que se garantiza que sus actividades empresariales tienen una calidad y un rendimiento sostenible. (ADEME, 2023)

C. Crecimiento de los objetivos de desarrollo y proyectos sostenibles

Los ODS (Objetivos de Desarrollo Sostenible) comprenden 17 objetivos basados en las dimensiones económica, social y gobernanza. Fueron fundados en 2015 por la ONU como parte de la Agenda 30. Estos objetivos se han fijado para hacer frente a grandes problemas mundiales como el hambre en el mundo, la pobreza y el cambio climático. No solo las empresas están implicadas en la consecución de los ODS, sino también los gobiernos, los inversores, las ONG y los ciudadanos. Todos pueden contribuir al éxito de los ODS. (United Nations, 2022)

En esta investigación estudiaremos los ODS basándonos únicamente en la dimensión medioambiental, que son los siguientes:

- ODS 6: Agua limpia y saneamiento
- ODS 7: Energía asequible y no contaminante
- ODS 12: Producción y consumo responsables
- ODS 13: Acción por el clima
- ODS 14: Vida submarina
- ODS 15: Vida de ecosistemas terrestres

A través de los informes de resultados de los ODS, podremos analizar el crecimiento de los ODS medioambientales año por año.

Figura 8: SDG Dashboard for the European Union 2019-2022

AÑO	2019	2020	2021	2022
ODS 6	●	●	●	●
ODS 7	●	●	●	●
ODS 12	●	●	●	●
ODS 13	●	●	●	●
ODS 14	●	●	●	●
ODS 15	●	●	●	●

● Fuerte crecimiento
 ● Crecimiento moderado
 ● Estancamiento
 ● Datos no disponibles

Fuente: 2019 Europe Sustainable Development Report, 2020 EU SDG Dashboards, 2021 Europe Sustainable Development Report, 2022 Europe Sustainable Development Report

Podemos destacar que el principal ODS medioambiental, que ha crecido rápidamente desde el inicio de 2019, es el ODS 6 (Agua limpia y saneamiento). Todos los actores implicados en la consecución del ODS 6 han avanzado en varios puntos importantes, como el acceso universal al agua potable, la reducción de la contaminación del agua y la gestión integrada de los recursos hídricos. Por otra parte, desde 2019, el ODS 7 (Energía asequible y no contaminante) ha experimentado un crecimiento moderado, lo que ha tenido un pequeño impacto positivo en el aumento del uso de energías renovables y la mejora de la eficiencia energética destinada a reducir los residuos y minimizar el impacto sobre el medio ambiente. Sin embargo, los demás ODS, como el 12, 13, 14 y 15, siguen estancados, sin un aumento significativo en los últimos años.

Según PwC, en 2019, a escala global el 72 % de las empresas integraron los ODS en su modelo de negocio. (PwC, 2019.) No disponemos de datos por continentes, pero podemos suponer que la mayoría de las empresas que integran los ODS en su modelo de negocio proceden de Europa. De hecho, en 2019, Europa tuvo un índice de ODS de 70,1 sobre 100, el más alto en comparación con otros continentes. (2019 Europe Sustainable Development Report, 2019.) El índice ODS se utiliza para evaluar los resultados de los países en la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Los proyectos sostenibles relacionado con los Objetivos de Desarrollo Sostenible son factores clave para atraer a inversores sostenibles. De hecho, los inversores conceden gran importancia a determinados ODS a la hora de invertir. Los ODS más destacados son los medioambientales, especialmente los ODS 13 y 7, y el ODS 8, relativo al crecimiento económico (Novethic, 2021). Por lo tanto, las mayores empresas europeas que cotizan en bolsa están llevando a cabo más proyectos sostenibles en consonancia con los ODS medioambientales.

Nestlé, la empresa alimentaria líder en Europa, tiene un proyecto sostenible relacionado con el ODS 6. Desde 2017, Nestlé se ha comprometido a mejorar la gestión del agua en sus cadenas de suministro y a garantizar un uso responsable del agua en sus actividades empresariales. Gran parte de sus fábricas están certificadas por la AWS (Alliance for Water Stewardship) y aspira a que todas sus fábricas lo estén en 2025. (Nestlé, 2018)

Iberdrola es la empresa española líder en proyectos de energía renovable (ODS 7). En 2022, lograron evitar 30,2 millones de toneladas de CO2 gracias a su eficiencia energética. Han establecido un plan de inversión de 47 millones de euros, con el objetivo de acelerar la transición hacia las energías renovables para el año 2025. (Iberdrola, 2023)

IKEA aspira a ser una empresa 100% de economía circular en 2030, un modelo que se basa en la reutilización y el reciclaje de materiales. Se destacan varios beneficios sostenibles como

la reducción de los residuos y la conservación de los recursos naturales (ODS 12). (IKEA, 2023)

Volkswagen tiene el propósito de convertirse en una empresa neutra en carbono para 2050. Una estrategia basada en aumentar la oferta de vehículos eléctricos. Para 2025, tras una inversión de 35.000 millones de euros, aspira a ser líder mundial en el mercado de la movilidad eléctrica. (Volkswagen, 2023)

Todas estas empresas cotizan en bolsa, lo que atrae a los inversores sostenibles a invertir en sus proyectos sostenibles.

En este capítulo hemos visto que las empresas intentan mejorar sus prácticas medioambientales a través certificaciones, informes o proyectos sostenibles. Hay que señalar que estos cambios los están aplicando principalmente las empresas que cotizan en bolsa, debido al aumento de los inversores sostenibles, las empresas se han visto "obligadas" a responder a estas exigencias. Así que empezaron a crearse ventajas competitivas sostenibles, lo que explica el aumento de certificaciones, informes de sostenibilidad y proyectos sostenibles.

Además, hemos visto que Europa es uno de los continentes más implicados en el desarrollo sostenible, y que las empresas europeas tienen mejores prácticas medioambientales con respecto al resto del mundo.

IV. Análisis del comportamiento medioambiental empresarial en las grandes economías europeas

A. Alemania y Grupo Volkswagen

Según "Ministère de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique", Alemania es la mayor potencia económica de Europa, con un PIB real de 4.075 mil millones de dólares, lo que representa el 20,6% del PIB europeo. (Ministre de l'économie des finances et de la souveraineté industrielle et numérique, 2023)

Para analizar las prácticas medioambientales del país, utilizaremos el Environmental Performance Index. El EPI (Environmental Performance Index) es el referente mundial de la evaluación medioambiental de 180 países. El EPI es un índice creado en 2006 que evalúa el rendimiento de un país desde un punto de vista sostenible, notado entre 0 y 100. Tiene en cuenta seis categorías principales para evaluar el rendimiento: la salud medioambiental, la contaminación atmosférica, los recursos hídricos, la biodiversidad, los recursos naturales y el cambio climático. (EPI, 2023).

Según el EPI, Alemania es el 13º país más sostenible, con una puntuación de 62,40. Sus prácticas medioambientales se centran más en la salud ambiental, con una puntuación de 82. Aunque su puntuación en prácticas medioambientales contra el cambio climático es actualmente de 47,20, durante la última década, sus esfuerzos en relación con las emisiones de CO2 han aumentado en 6,80 puntos, alcanzando así una puntuación de 64,30. Esto la sitúa en la 18ª posición en esta categoría. (EPI Germany, 2023).

Para analizar la evolución de las tendencias en las prácticas empresariales medioambientales influidas por los fondos de inversión sostenibles en Alemania, estudiaremos el Grupo Volkswagen.

Analizar las tendencias en las prácticas medioambientales del Grupo Volkswagen resulta fundamental dada la significativa repercusión ecológica del sector. De hecho, el sector del

automóvil es uno de los que más contribuyen a las emisiones de CO₂, al consumo de energía y a la producción de residuos. Al evaluar estas prácticas, podemos medir el compromiso de la empresa con la sostenibilidad, influyendo así en su impacto global sobre el medioambiente.

Según el Informe de Sostenibilidad 2022 del Grupo Volkswagen, las prácticas medioambientales se basan en 2 ejes: la descarbonización y la economía circular.

Su estrategia para reducir las emisiones de CO₂ es promover más vehículos eléctricos. En 2022 se vendieron 572.100 vehículos eléctricos, un 26% más que el año pasado. Además, la empresa ha sido acreditada por la iniciativa Science Based Targets (SBTi), que ha confirmado que el Grupo Volkswagen cumple las condiciones necesarias para limitar el calentamiento global a 1,5 grados centígrados, lo que demuestra su compromiso de adoptar medidas significativas para combatir el cambio climático. (Volkswagen Group Sustainability Report 2022, p.47)

SBTi es una colaboración entre distintas organizaciones que ayuda a las empresas a definir objetivos de reducción de emisiones basándose en la ciencia para contribuir a limitar el calentamiento global. (Science Based Targets, 2023).

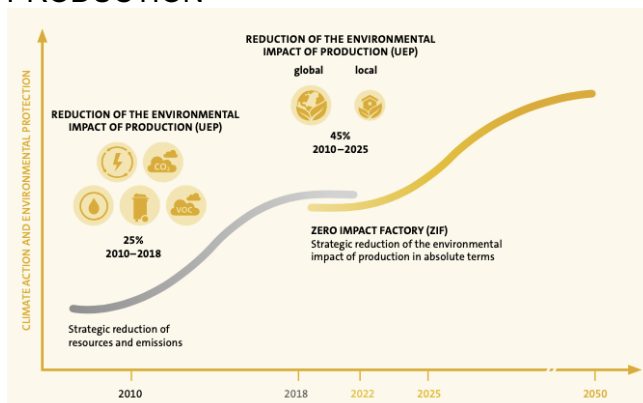
Finalmente, dentro de las estrategias de descarbonización, la empresa participa en el proyecto "Empresa con neutralidad de carbono para 2050". Para lograrlo, la empresa se ha comprometido a reducir sus emisiones de CO₂ en un 50,4% para el año 2023. (Volkswagen Group Sustainability Report 2022, p.47)

En cuanto a las prácticas medioambientales para promover la economía circular, la empresa implementa varias estrategias de acción. Desde 2017, las fábricas que fabrican la marca Audi (una marca automovilística que forma parte del grupo Volkswagen), han establecido un proyecto de reciclaje de aluminio llamado "Aluminum Closed Loop". El proyecto implica el retorno de los residuos de aluminio de las piezas metálicas a los proveedores, quienes los reciclan para producir nuevos materiales reutilizados por Audi en su producción.

Gracias a este método de reciclaje, han logrado ahorrar más de 633,881 toneladas de CO₂, reduciendo considerablemente su impacto ambiental. (Volkswagen Group Sustainability Report 2022, p.73, 2022). Por otro lado, han implementado estrategias de reacondicionamiento de cajas de cambios. Un método que ayuda a reducir las emisiones de dióxido de carbono y a ahorrar una cantidad significativa de energía. Gracias a esta estrategia en 2022, redujeron sus emisiones de CO₂ en un 54% y su consumo de energía en un 52%. (Volkswagen Group Sustainability Report 2022, p.72)

El Grupo Volkswagen también está comprometido con otro proyecto titulado "goTOzero - Zero Impact Factory". El objetivo de este proyecto es reducir el impacto ambiental en una serie de ámbitos como la protección del clima, el agua, la energía, las emisiones de CO₂, etc. (Volkswagen Group Sustainability Report 2022, p.29)

Figura 9: ZERO IMPACT FACTORY – ENVIRONMENTAL TRANSFORMATION OF GROUP PRODUCTION



Fuente: Volkswagen Group Sustainability Report 2022, p.29, 2022

UEP: Umweltauswirkungsindex der Produktion (Impacto Ambiental de la Producción)

La figura 9 muestra la evolución de la reducción del impacto ambiental de la producción del grupo Volkswagen. Se observa que, desde finales de 2018 hasta finales de 2025, la disminución del impacto ambiental de la producción aumentará en un 20%, pasando del 25% al 45%. Además, se destacan las proyecciones futuras de la empresa, con la esperanza de lograr una reducción del 100% del impacto ambiental de la producción para el año 2050.

En 2022, la UEP disminuyó en un 37,4%, principalmente debido a la reducción del 68,5% de los residuos a eliminar por vehículo y a la disminución del 65,9% de las emisiones de COV por vehículo. (Volkswagen Group Sustainability Report 2022, p.28)

En líneas generales, se nota una mejora en las prácticas medioambientales del Grupo Volkswagen. Sin embargo, ¿cuál ha sido el motivo?

Principalmente, el impulso proviene de los inversionistas. En primer lugar, el informe de sostenibilidad ha sido ubicado en la sección dedicada a los inversores en el sitio web de la empresa, señalando que este informe se dirige directamente a ellos. (Volkswagen Group, 2023) En segundo lugar, el 40% de la estructura de accionistas de Volkswagen está compuesto por inversores privados, entre los cuales se puede suponer que muchos adoptan prácticas de inversión sostenible. (Volkswagen Group Sustainability Report 2022, p.11)

De esta manera, se puede afirmar que los inversionistas comprometidos con la sostenibilidad han ejercido una influencia significativa en la mejora de las prácticas medioambientales del Grupo Volkswagen.

B. Reino Unido y Vodafone

Reino Unido es la segunda mayor potencia económica de Europa, con un PIB real de 3,071 mil millones de dólares, lo que representa el 15,5% del PIB europeo. (Ministre de l'économie des finances et de la souveraineté industrielle et numérique, 2023)

Según el EPI, el Reino Unido (Europa Occidental) es el segundo país más sostenible del mundo, con una puntuación de 77,7 sobre 100. El país está más comprometido con la salud medioambiental (83,90), con iniciativas como la gestión del agua y la calidad del aire. Además, el país está muy centrado en la política climática, con una puntuación de 91,5. Esta puntuación se debe a su compromiso con el "Projected GHG Emissions in 2050", para el año 2050, el Reino Unido se compromete a dejar de producir emisiones de carbono provenientes del

dióxido de carbono, el metano, los gases fluorados y el óxido nitroso. (EPI United Kingdom, 2023)

Para analizar las prácticas empresariales medioambientales en el Reino Unido, vamos a analizar a Vodafone, que es el tercer operador a nivel mundial.

El sector de las telecomunicaciones tiene un impacto fuertemente negativo en el medio ambiente debido a las masivas emisiones de CO₂ generadas por los centros de datos y las infraestructuras de red. Por lo tanto, será interesante observar cómo uno de los operadores más importantes del mundo gestiona sus prácticas medioambientales.

Mencionado anteriormente, el sector de las telecomunicaciones emite una cantidad anual considerable de emisiones de CO₂, por lo que las prácticas medioambientales de Vodafone se centran en reducir sus emisiones de CO₂.

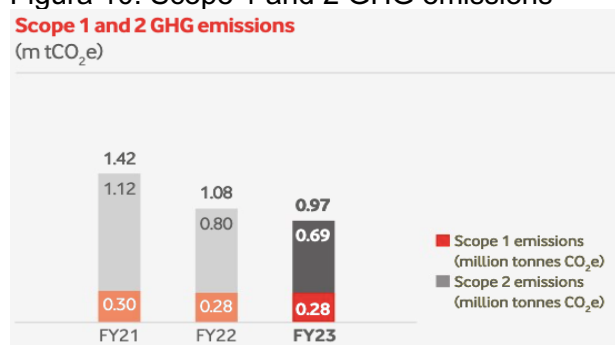
La empresa se ha comprometido a conseguir la neutralidad de carbono en las emisiones de Scope 1 y Scope 2 para 2030. (Vodafone 2023 TCFD Report, 2023, p.6)

Para alcanzar sus objetivos, la empresa implementa varios planes de acción, como el aumento del uso de energías renovables o la reducción de los viajes de negocios. De hecho, desde julio 2021, todas las operaciones realizadas en Europa han sido alimentadas al 100% mediante energías renovables. (Vodafone 2023 TCFD Report, 2023, p.19)

Además, desde 2013, Vodafone tiene una sólida política de gestión de residuos, centrada en la reutilización y el reciclaje. Para la reutilización, fomenta que sus clientes reparen o devuelvan sus antiguos dispositivos y routers. Y en cuanto al reciclaje, se compromete a trabajar únicamente con empresas de gestión de residuos certificadas. (Vodafone 2023 TCFD Report, 2023, p.19)

Veamos ahora cómo han contribuido las medidas adoptadas a la realización del objetivo de reducir las emisiones de CO₂.

Figura 10: Scope 1 and 2 GHG emissions



Fuente: Vodafone 2023 TCFD Report, 2023, p.17

**Las emisiones de alcance 1 representan las emisiones directas de gases de efecto invernadero producidas durante el desarrollo de las actividades económicas.*

**Las emisiones de alcance 2 representan las emisiones indirectas de gases de efecto invernadero producidas por las actividades empresariales.*

La figura 10 muestra que las emisiones de Scope 1 se han mantenido estables durante el periodo definido, con un ligero descenso de 2021 a 2022, alcanzando 0,28 m tCO₂e en 2023. El mayor cambio es la reducción de las emisiones de alcance 2, que se han reducido un 40% para 2023. Se trata de un avance positivo que ha permitido a la empresa tener un impacto más significativo sobre el medio ambiente al gestionar sus emisiones de carbono.

Gracias a esta medida, según su informe de sostenibilidad, en 2023 la empresa recibió la calificación A de CDP (Carbon Disclosure Project), lo que significa que la empresa realiza una buena gestión de las emisiones de carbono generados por sus actividades económicas. (Vodafone 2023 TCFD Report, 2023)

Según Google Finance, Vodafone es calificada como una empresa respetuosa con el medio ambiente. De ello podemos deducir que la mejora de las prácticas medioambientales de la empresa le ayuda a seguir posicionada en el mercado de las empresas sostenibles, un mercado atractivo para los fondos de inversión sostenibles. (Google Finance Vodafone, 2023)

C. Francia y L'Oréal

Francia es la tercera mayor potencia económica de Europa, con un PIB real de 2,785 mil millones de dólares, lo que representa el 14,1% del PIB europeo. (Ministre de l'économie des finances et de la souveraineté industrielle et numérique, 2023)

Francia ocupa el puesto 12 en la clasificación mundial con una puntuación de 62,5, según el EPI. Francia orienta sus prácticas medioambientales hacia la salud ambiental, implementando medidas para la gestión de residuos, así como el control de la calidad del agua y del aire. Gracias a estas acciones, el país ha obtenido una puntuación de 83,9 en salud ambiental. (EPI France, 2023).

Además, en los últimos 10 años, Francia ha fortalecido significativamente sus prácticas medioambientales, enfocándose cada vez más en políticas relacionadas con el cambio climático. De hecho, su puntuación ha aumentado en más de 11,5, alcanzando un puntaje de 49,5. Aunque este puntaje aún no se sitúa en niveles muy elevados, Francia ha mejorado significativamente en términos de emisiones de CO₂. Desde 2023, el país ha logrado reducir estas emisiones en al menos un 5%, logrando un puntaje de 66,1 en la sección de indicadores de la tasa de crecimiento del CO₂. (EPI France, 2023).

A raíz de la visión global que tenemos de la sostenibilidad en Francia, examinemos cómo una gran empresa francesa está abordando los desafíos sostenibles.

L'Oréal es uno de los mayores grupos de cosméticos del mundo, incluyendo varias marcas de prestigio en su cartera. Las actividades económicas en el sector de la cosmética son conocidas por su impacto negativo en el medioambiente, causado por diversas razones, como el uso de productos químicos que afectan a la biodiversidad, los envases de plástico que contaminan el medioambiente o el consumo masivo de agua que agota los recursos naturales.

Resulta interesante analizar cómo el grupo de cosméticos más grande del mundo aborda sus prácticas medioambientales frente a los desafíos sostenibles de la industria.

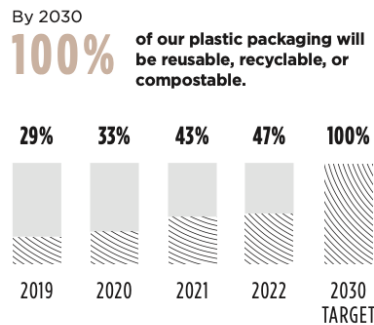
Los objetivos medioambientales de L'Oréal se centran en dos áreas de mejora. En primer lugar, buscan a mejorar el impacto ambiental de sus productos cosméticos, abordando la composición y los envases. En segundo lugar, buscan a realizar la transición completa hacia energías renovables en todas sus fábricas. (L'Oréal 2022 Sustainability Report, 2022, p.8)

Desde el año 2020, la marca L'Oréal ha lanzado gamas de productos biodegradables como Elvive Bond Repair, así como colaboraciones con L'Oréal Men Expert y BarberClub. Estos productos están elaborados con un 80% de materiales biodegradables, obteniendo la certificación SPOT (Sustainable Product Optimization Tool). Aunque esta certificación inicialmente representaba solo una pequeña parte de la oferta total de productos de L'Oréal, en 2022, el 95% de sus productos han obtenido la certificación SPOT. Esto marca una mejora significativa, haciendo que prácticamente todos los productos sean eco-responsables. Esta

iniciativa contribuye notablemente al impacto positivo de L'Oréal en el medioambiente, ya que el uso de materiales biodegradables mejora la biodiversidad y reduce las emisiones de CO2. (L'Oréal 2022 Sustainability Report, 2022, p.13)

Para el año 2030, L'Oréal tiene como proyecto que todos sus envases de plástico sean reutilizables, reciclables o compostables. (L'Oréal 2022 Sustainability Report, 2022, p.14)

Figura 11: Evolución de los envases de plástico reutilizables, reciclables o compostables



Fuente: L'Oréal 2022 Sustainability Report, 2022, p.14

En la figura 11, desde 2019 se observa un aumento de aproximadamente el 20% en envases de plástico reutilizables, reciclables o compostables, alcanzando casi el 50% en 2022. Para alcanzar el objetivo fijado para 2030, la empresa está adoptando medidas para orientar su modelo de negocio hacia una economía circular. Uno de los métodos adoptados para acelerar la transición es la introducción de nuevos formatos innovadores para reducir el uso del plástico y reemplazar el plástico virgen con materiales reciclados. (L'Oréal 2022 Sustainability Report, 2022, p.14)

En cuanto a la transición hacia las energías renovables, L'Oréal tiene como objetivo que todas sus fábricas estén alimentadas por energías renovables para 2025. De hecho, desde 2022, 17 de las 24 fábricas ya son alimentadas por energías renovables, lo que representa más del 70% de las instalaciones. (L'Oréal 2022 Sustainability Report, 2022, p.18). Al optar por alimentar sus fábricas con energías renovables, L'Oréal refuerza su sostenibilidad enfrentándose a los desafíos ambientales del sector y reduciendo aún más sus emisiones de CO2.

En términos generales, se observa una mejora constante en las prácticas medioambientales de L'Oréal año tras año. Al ser una de las empresas con una de las capitalizaciones bursátiles más altas del CAC 40, que alcanza los 234,26 mil millones de euros. L'Oréal se encuentra en una posición en la que debe mejorar continuamente sus prácticas medioambientales, considerando el aumento de los inversores sostenibles, para evitar posibles caídas en el valor de sus acciones. (Google Finance L'Oréal, 2023)

En este capítulo, hemos observado que las empresas de las principales potencias europeas mejoran constantemente sus prácticas ambientales a lo largo de los años, influenciadas en particular por los fondos de inversión sostenible. Sin embargo, debemos preguntarnos si estas prácticas son sostenibles en el tiempo y qué consecuencias futuras tendrán los fondos de inversión sostenibles en las prácticas medioambientales de las empresas.

V. Perspectivas futuras y desafíos en finanzas sostenibles

A. Entrevista con la directora de finanzas sostenibles de Ofi Asset Management sobre las proyecciones futuras de la inversión sostenible

Para continuar mi investigación, decidí entrevistar a un profesional del sector de las finanzas sostenibles. Luisa Florez es actualmente responsable de investigación sobre finanzas sostenibles en Ofi Invest Asset Management. Cuenta con más de 20 años de experiencia en este campo, habiendo trabajado en otras empresas de renombre como La Banque Postale Asset Management y AXA Investment Managers. Por su parte, Ofi Invest Asset Management es el 5º grupo francés de gestión de activos, conocido por sus fondos de inversión sostenibles certificados por el label ISR (Inversión Socialmente Responsable). Para tener una entrevista completa y precisa sobre el tema, realicé un cuestionario dividido en dos partes, para poder procesar y clasificar mejor las informaciones dadas en varios temas. La primera parte se centra en las perspectivas futuras de los fondos de inversión sostenibles. Y la segunda parte se centra en el futuro impacto de los fondos de inversión sostenibles en las prácticas medioambientales de las empresas.

A raíz de la entrevista, traté las informaciones más relevantes con el fin de sacar conclusiones. En cuanto a las perspectivas futuras de los fondos de inversión sostenibles, pude identificar dos áreas principales de descubrimiento relevante, a saber, la evolución de los fondos de inversión sostenibles en los próximos cinco años, y por otro parte la evolución de la rentabilidad en el futuro.

El mercado europeo de fondos de inversión se divide actualmente en tres categorías definidas por el SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation). El 45% de los fondos se consideran "Artículo 8", lo que significa que integran criterios ESG en su proceso de selección de inversiones, el 5% de los fondos se consideran "Artículo 9", lo que significa que tienen una fuerte vocación sostenible y buscan generar un impacto real en términos ESG. Por último, el 50% de los fondos se consideran "Artículo 6", lo que significa que invierten en empresas que no cumplen con los criterios ESG. Lamentablemente, esta reforma aplicada en 2019, para distinguir mejor a los fondos de inversión, no ha sido suficiente, ya que ha sido adoptada con ligereza por los fondos y ha generado mucha confusión sobre la fiabilidad de sus convicciones. Así que las primeras tendencias de cambio serán que en el futuro habrá más precisión y claridad sobre la naturaleza real de los fondos de inversión sostenibles.

El mercado se dividirá de forma más precisa, por ejemplo, fondos que tengan un impacto real a través informes con datos concretos, respaldando a empresas con objetivos sostenibles reales, como el uso de recursos 100% renovables en sus actividades económicas. Y, por otro lado, tendremos los fondos de inversión que no toman medidas sobre cuestiones ESG. Sin embargo, se espera que en los próximos años los fondos de inversión estén obligados a tener al menos un fondo de inversión sostenible en oferta, dado que ahora los inversores tienen que expresar si quieren o no integrar criterios ESG en su cartera.

En cuanto, a la rentabilidad de los fondos de inversión sostenibles, en el contexto actual de subida de los tipos de interés, las empresas están sufriendo, generando menores rendimientos. Por lo tanto, todos los fondos en general perderán rentabilidad, sin embargo, los inversores en fondos de inversión sostenible invierten con una convicción a largo plazo, ya que quieren generar impactos, por lo cual los fondos de inversión sostenible son más resistentes, por ejemplo, durante el periodo COVID fueron los que mejor rendimiento generaron en términos de rentabilidad. Por tanto, se supone que la rentabilidad no aumentará en el futuro, sino que se contendrá. En los próximos años se hablará más de valor agregado que de rentabilidad. En lugar de vender a los clientes una tasa de rentabilidad, venderán otros

indicadores, como la financiación de proyectos medioambientales que tendrán un impacto real.

Entonces si analizamos las perspectivas futuras de los fondos de inversión sostenible, podemos observar que, en los próximos años, estos fondos aumentarán aún más debido a las precisiones ambientales obligatorias por parte de los inversores, los fondos se dividirán en varias categorías para ser más claras y precisas y hablaremos de valor añadido más que de rentabilidad.

En cuanto al futuro impacto de los fondos de inversión sostenibles en las prácticas medioambientales empresariales, se exponen los siguientes descubrimientos. Una de las fechas más importantes en el ámbito de la sostenibilidad es 2030. De hecho, según las Naciones Unidas, para 2030, las principales empresas cotizadas en bolsa como Total, Ikea, Renault, entre otras, se han comprometido a reducir sus emisiones de CO2 un 50%. Por lo tanto, en los próximos años, las prácticas ambientales de las empresas se intensificarán aún más si desean cumplir con sus compromisos.

En los próximos años, gracias a la aparición de nuevas tecnologías, la evaluación del impacto medioambiental de las empresas será más precisa. Por ejemplo, actualmente se está desarrollando un satélite que tomará fotos de la cantidad de metano que emiten las empresas. Sin embargo, los actores ESG se están dando cuenta actualmente de que medir el impacto no es suficiente, lo que cuenta es la intención de cambiar la situación medioambiental, por lo cual en el futuro se espera que las empresas adoptan esta perspectiva.

Otro punto, por tratar es que sabemos que la mayoría de las empresas han mejorado sus prácticas medioambientales para captar el mayor capital posible de inversores sostenibles, pero esto se ha convertido en un círculo vicioso, ya que el capital se utiliza para alimentar más actividad económica, lo que equivale a un agotamiento de los recursos naturales. En el futuro, se plantea la cuestión de dejar de conceder capital a las actividades económicas que dañen el ecosistema. En lugar de ello, la idea sería conceder primas a las empresas que generen impactos positivos en el medio ambiente, un mecanismo que ya existe pero que podría regularizarse aún más.

Finalmente, varios actores ESG abogan por la erradicación de las calificaciones ESG. De hecho, han observado que estas calificaciones generan confusión y falsean los resultados en términos de impacto ambiental. Actualmente, la empresa con la mejor calificación ESG se considera a menudo como la más sostenible, aunque esto resulta engañoso. Por lo tanto, esperan reformarlas en los próximos años y sustituirlas por datos más precisos, como información concreta sobre las emisiones de CO2. Las empresas deberán presentar informes con datos concretos y precisos para obtener una calificación acorde con sus prácticas ambientales.

Podemos observar que los fondos de inversión tendrán impactos futuros en las prácticas ambientales de las empresas, especialmente hacia 2030, donde estas prácticas se intensificarán en mayor medida. Además, las prácticas ambientales empresariales se verán impulsado por el avance de nuevas tecnologías que permitirán una medición más precisa del impacto, así como por un cambio en las calificaciones ESG basado en datos más precisos y concretos.

Ahora que hemos comentado las proyecciones futuras relacionadas con los fondos de inversión sostenible y los impactos que tendrán en las prácticas medioambientales empresariales, actualmente existen ciertas amenazas a las que se enfrenta la inversión sostenible.

B. Amenazas a la inversión sostenible

Hoy en día, la inversión sostenible se enfrenta a tres principales amenazas.

La primera amenaza es la dificultad para medir el impacto real de los activos ESG en el medio ambiente. A pesar del crecimiento de los activos ESG, resulta complicado cuantificar directamente los impactos positivos en el medio ambiente. Por ejemplo, no existen estudios que establezcan un vínculo claro entre el aumento de los activos ESG y la reducción de las emisiones de CO2 en Europa.

Esta falta de evidencia plantea la pregunta sobre la motivación detrás de las inversiones masivas en activos ESG. Hasta ahora, estos activos financieros han demostrado ser rentables en los últimos años. Así que podemos suponer que, si la mayoría de los fondos de gestión ahora ofrecen activos ESG, es principalmente debido a su capacidad para generar rendimientos financieros significativos.

Como se ha observado en este estudio, es cierto que las prácticas ambientales de las empresas han mejorado. Sin embargo, estos avances son insuficientes para abordar de manera significativa los desafíos ambientales actuales.

Este obstáculo podría representar una amenaza importante para los fondos de inversión sostenible, cuyo objetivo es tener un impacto real en el medio ambiente. Si en el futuro persiste la incapacidad para medir un impacto concreto, los inversores sostenibles podrían retirarse del mercado financiero, lo que resultaría en una disminución de las mejoras en las prácticas medioambientales empresariales.

La segunda amenaza es la desclasificación de los fondos de inversión por la SFDR.

La Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) fue implementada hace 2 años por la Comisión Europea con el objetivo de mejorar la transparencia de los fondos sostenibles al clasificarlos en 3 categorías: "Artículo 9", "Artículo 8" y "Artículo 6" (como se mostró previamente en el estudio). Esta regulación se estableció para mitigar el "greenwashing", que representaba una amenaza para los inversores sostenibles. (Guide to SFDR 2023 Morningstar, 2023)

Sin embargo, debido a su novedad, sus herramientas de medición pueden equivocarse en cuanto a la naturaleza del fondo de inversión. De hecho, en 2022, 307 de los fondos de inversión sostenible clasificados como Artículo 9, lo que equivale al 40%, fueron reclasificados como Artículo 8. (SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q4 2022 in Review Morningstar, 2022)

La desclasificación masiva de los fondos de inversión clasificados como "Artículo 9" representa un obstáculo para la inversión sostenible, ya que generó pánico entre los inversores sostenibles. Los fondos "Artículo 9" son conocidos por su mayor sostenibilidad, ya que buscan tener un impacto real en el medio ambiente, y no se limitan simplemente a considerar los criterios ESG en sus carteras. Aunque el SFDR inicialmente se percibía como una regulación milagrosa para los inversores sostenibles, este anuncio ha llevado a que los inversores sostenibles sean más prudentes con respecto a los fondos de inversión sostenible. (SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q4 2022 in Review Morningstar, 2022)

Como resultado de este evento, la Comisión Europea va a clarificar aún más la definición de una inversión sostenible, con el fin de obtener mayor transparencia y precisión sobre la naturaleza de los fondos de inversión sostenible. Esta medida tiene como objetivo tranquilizar a los inversores sostenibles. (Morningstar, 2023.)

La tercera amenaza asociada a la inversión sostenible y que persiste desde hace varios años es el "greenwashing" o el ecoblanqueo.

El greenwashing ocurre cuando una empresa comunica información ambiental para parecer comprometida con el medio ambiente, pero en realidad no toma medidas a favor de este.

Según una encuesta realizada por la Comisión Europea en 2020 en el marco del Pacto Verde Europeo, el 53% de las afirmaciones medioambientales divulgadas por las empresas eran infundadas, vagas o engañosas. (Comission Européenne, 2023).

Con el aumento del greenwashing, los inversores sostenibles desconfían cada vez más de las empresas. Varias grandes empresas han practicado el greenwashing, entre ellas nombres conocidos como Coca-Cola, Adidas, Nespresso, H&M. Estos casos han generado preocupaciones entre los inversores, ya que subrayan la necesidad de fortalecer la verificación y la transparencia en las prácticas medioambientales de las empresas.

Además, esta práctica ha afectado la credibilidad de las empresas que realmente están comprometidas con el medio ambiente. El greenwashing ha creado un entorno difícil para las empresas que buscan operar de manera responsable y contribuir realmente a los objetivos medioambientales.

A raíz de esta amenaza, en marzo de 2023, la Comisión Europea implementó una nueva medida denominada Green Claims Directive. A partir de ahora, todas las afirmaciones medioambientales deberán ser respaldadas por datos fundamentados y serán verificadas por las etiquetas ecológicas certificadas por la Comisión Europea. Gracias a estas nuevas regulaciones, esta medida permitirá luchar contra el greenwashing, facilitará a los inversores sostenibles tomar decisiones de inversión más claras y precisas, y acelerará el objetivo de la UE de lograr la neutralidad de carbono para el año 2050. (Comission Européenne, 2023).

VI. Conclusiones y líneas de investigación

A. Resumen de los principales resultados del estudio y reflexión crítica

La investigación llega a su fin y finalmente podemos responder a nuestro objetivo principal: ¿la influencia de los fondos de inversión sostenible ha mejorado las prácticas ambientales empresariales en Europa? La respuesta es sí, y podemos justificarlo a través de los diversos resultados que hemos destacado durante este estudio.

El primer resultado que hemos destacado es el notable aumento de las prácticas medioambientales empresariales en Europa desde el auge de los activos ESG ocurrido en los últimos años. Este progreso se demuestra a través de un importante aumento en la difusión de informes de sostenibilidad por parte de las empresas, un crecimiento en las certificaciones medioambientales obtenidas por las empresas y, finalmente, un aumento de los proyectos empresariales sostenibles alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Así, se puede destacar que el aumento de los activos ESG ha causado una mejora en las prácticas medioambientales empresariales.

El segundo resultado revela que las empresas recurren cada vez más a medios de comunicación para expresar su compromiso con el medio ambiente. Esta tendencia demuestra claramente el deseo de comunicar a los inversores sostenibles que son empresas comprometidas ambientalmente, buscando así generar interés en el mercado de inversiones sostenibles. Nuestras investigaciones han revelado que los canales de comunicación relacionados con el compromiso ambiental están específicamente dirigidos a los inversores,

ilustrando así que los fondos de inversión sostenible han impulsado a las empresas a adoptar prácticas medioambientales.

El tercer resultado destaca una correlación significativa entre los inversores sostenibles y la mejora de las prácticas medioambientales en las grandes empresas de las principales potencias económicas europeas. Al examinar de cerca tres empresas europeas cotizadas en bolsa, hemos observado una mejora en sus compromisos con la sostenibilidad. Estas empresas se financian en gran medida a través de inversores particulares, con lo cual, a través de las convicciones ambiental de las empresas, se puede sugerir fuertemente que estos inversores están centrados en la sostenibilidad. Así, podemos confirmar que los inversores sostenibles ejercen una influencia positiva en el fortalecimiento de las prácticas medioambientales en las empresas europeas cotizadas en bolsa.

Es crucial adoptar una perspectiva crítica para evaluar el logro del objetivo principal.

Aunque, como hemos destacado, hay mejoras en las prácticas medioambientales de las empresas, lamentablemente estas siguen siendo muy limitadas y están principalmente adoptadas por las empresas cotizadas en bolsa, lo que resulta insuficiente para abordar los desafíos climáticos actuales. La urgencia de la crisis medioambiental exige cambios más drásticos y una aceleración de las prácticas sostenibles dentro de todas las empresas.

Además, aunque se hayan logrado avances, persisten desafíos continuos. Amenazas como el greenwashing, la desclasificación de fondos y la dificultad para medir el impacto real de los activos ESG contribuyen a generar desconfianza entre los inversores sostenibles, lo que podría comprometer el futuro de las prácticas medioambientales en las empresas, dado que estas suelen ser impulsadas por dichos inversores.

El objetivo principal, aunque parcialmente logrado, debe mantenerse con mayor vigilancia frente a los desafíos emergentes con el fin de impulsar una transformación medioambiental verdaderamente efectiva en el ámbito empresarial.

B. Futuras líneas de investigación

A raíz de mi estudio, se podrían haber abordado otras líneas de investigación de gran interés en el marco del objeto de estudio.

La primera línea de investigación, que hubiera sido interesante analizar, es cómo los fondos de inversión sostenibles han mejorado las prácticas medioambientales de las pequeñas empresas y las start-ups. Aunque mi estudio se centró principalmente en las empresas que cotizan en bolsa, analizar empresas más pequeñas que no cotizan hubiera ofrecido una perspectiva más completa. Este enfoque hubiera proporcionado una visión más detallada de las prácticas medioambientales empresariales de países emergentes de Europa, como Grecia, Malta o Polonia. Además, los fondos de capital privado como el Private Equity o el Venture Capital integran cada vez más los criterios ESG en sus decisiones de inversión, por lo cual hubiera sido interesante ilustrar cómo han impulsado las prácticas medioambientales de las PYME en otros países europeos no incluidos en el estudio.

La segunda línea de investigación se centra en el auge de nuevos instrumentos financieros sostenibles. Aunque mi estudio se enfocó inicialmente en los activos ESG, ahora se observa que otros productos financieros sostenibles han ganado importancia con los años, en particular los microcréditos verdes y los préstamos vinculados a la sostenibilidad (sustainability-linked loans). Hubiera sido de gran interés analizar cómo estos nuevos productos financieros sostenibles están contribuyendo a mejorar las prácticas medioambientales en Europa.

Y, por último, la tercera línea de investigación sería analizar cómo los fondos de inversión han contribuido a mejorar las dimensiones social y gubernamental dentro de las prácticas de las empresas europeas. A pesar de que nuestro estudio se ha centrado exclusivamente en la dimensión medioambiental, hay que tener en cuenta que los fondos de inversión que integran criterios ESG también abarcan las dimensiones social y gubernamental. A través de nuestro análisis, hemos demostrado una mejora en la dimensión medioambiental dentro de las empresas. Ahora sería pertinente explorar si las dimensiones social y gubernamental han seguido una tendencia similar a la de la dimensión medioambiental en el ámbito empresarial.

VII. Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en Trabajos Fin de Grado

ADVERTENCIA: Desde la Universidad consideramos que ChatGPT u otras herramientas similares son herramientas muy útiles en la vida académica, aunque su uso queda siempre bajo la responsabilidad del alumno, puesto que las respuestas que proporciona pueden no ser veraces. En este sentido, NO está permitido su uso en la elaboración del Trabajo fin de Grado para generar código porque estas herramientas no son fiables en esa tarea. Aunque el código funcione, no hay garantías de que metodológicamente sea correcto, y es altamente probable que no lo sea.

Por la presente, yo, Lucianna Annichiarico, estudiante de [nombre del título] de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado " La influencia de los fondos de inversión sostenible en la mejora de las prácticas medioambientales empresariales en Europa", 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:

1. **Brainstorming de ideas de investigación:** Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.
2. **Crítico:** Para encontrar contra-argumentos a una tesis específica que pretendo defender.
3. **Referencias:** Usado conjuntamente con otras herramientas, como Science, para identificar referencias preliminares que luego he contrastado y validado.
4. **Metodólogo:** Para descubrir métodos aplicables a problemas específicos de investigación.
5. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
6. **Sintetizador y divulgador de libros complicados:** Para resumir y comprender literatura compleja.
7. **Traductor:** Para traducir textos de un lenguaje a otro.

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: 22/01/2023

Firma: Lucianna Annichiarico

VIII. Bibliografía

Agir pour la transition écologique ADEME. (2023). *Affichez votre différence avec l'Écolabel*
<https://agirpourlatransition.ademe.fr/entreprises/ecoconception/affichez-difference-lecolabel-europeen#:~:text=L'%C3%89colabel%20europ%C3%A9en%20est%20un%20rep%C3%A8re%20simple%20et%20une%20garantie,demande%20est%20en%20pleine%20croissance.>

AMF. (2023). *La nouvelle directive CSRD sur le reporting de durabilité des sociétés*
<https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/la-nouvelle-directive-csrd-sur-le-reporting-de-durabilite-des-societes>

BBVA NOTICIAS. (2022, 11 octubre). *Cómo funcionan los fondos de inversión ESG o socialmente responsables.*
<https://www.bbva.com/es/sostenibilidad/como-funcionan-los-fondos-de-inversion-esg-o-socialmente-responsables/>

BBVA NOTICIAS. (2022, 24 octubre). *¿Qué es la inversión sostenible y cómo está regulada?*
<https://www.bbva.com/es/sostenibilidad/que-es-la-inversion-sostenible-y-como-esta-regulada/>

BBVA NOTICIAS. (2023, 13 julio). *¿Qué es la sostenibilidad? Un camino urgente y sin marcha atrás.*
<https://www.bbva.com/es/sostenibilidad/que-es-la-sostenibilidad-un-camino-urgente-y-sin-marcha-atras/>

BlackRock. (2023). *Explicación sobre los ETFs – Curso de ETFs Módulo 1*
<https://www.blackrock.com/mx/intermediarios/educacion/etf/explicacion-de-los-etfs>

Climate Bonds Initiative. (2023, January 12). *Green bonds up 25% in 2nd quarter after volatile start to 2022.*
<https://www.climatebonds.net/2022/08/green-bonds-25-2nd-quarter-after-volatile-start-2022>

Climate Bonds Initiative. (2022). *Market data.*
<https://www.climatebonds.net/market/data/>

Deloitte Spain. (2021). *Qué son los criterios ESG y para qué sirven*
<https://www2.deloitte.com/es/es/blog/sostenibilidad-deloitte/2021/que-son-criterios-esg-para-que-sirven.html>

Desarrollo Sostenible. (2022, 24 mayo). *Objetivos y metas de desarrollo sostenible*
<https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/objetivos-de-desarrollo-sostenible/>

Du Développement Territorial Are, O. F. (2023). *Rapports sur la durabilité*.
<https://www.are.admin.ch/are/fr/home/developpement-durable/evaluation-et-donnees/rapports-sur-le-developpement-durable.html#:~:text=Un%20rapport%20sur%20la%20durabilit%C3%A9,et%20%C3%A9cologiques%20de%20ses%20activit%C3%A9s.>

Du Trésor, D. G. (2023, 6 octobre). *Présentation de l'économie britannique - ROYAUME-UNI*
[https://www.tresor.economie.gouv.fr/Pays/GB/presentation-de-l-economie-britannique#:~:text=Avec%20un%20PIB%20de%203,1a%20France%20\(42%20409%20%24\)](https://www.tresor.economie.gouv.fr/Pays/GB/presentation-de-l-economie-britannique#:~:text=Avec%20un%20PIB%20de%203,1a%20France%20(42%20409%20%24))

Environmental Performance Index. (2022). *Results Overview*
<https://epi.yale.edu/epi-results/2022/component/epi>

Environmental Performance Index. (2022). *Germany*
<https://epi.yale.edu/epi-results/2022/country/deu>

Environmental Performance Index. (2022). *France*
<https://epi.yale.edu/epi-results/2022/country/fra>

Environmental Performance Index. (2022). *United Kingdom*
<https://epi.yale.edu/epi-results/2022/country/gbr>

European Commission. (2023). *Ecolabel Facts and Figures Environment*
https://environment.ec.europa.eu/topics/circular-economy/eu-ecolabel-home/business/ecolabel-facts-and-figures_en

European Commission. (2023, 14 diciembre). *Green claims*
https://environment-ec-europa-eu.translate.google.com/topics/circular-economy/green-claims_en?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=fr&_x_tr_hl=fr&_x_tr_pto=sc

Eurostat Statistics Explained. (2022). *Business demography statistics*
https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Business_demography_statistics

Google Finance. (2023). *L'Oréal*
https://www.google.com/finance/quote/OR:EPA?sa=X&ved=2ahUKewiO_Nbqh_aCAxVuUK_QEHdhHBx8Q3ecFegQlaBAi

Google Finance. (2023). *Vodafone*

<https://www.google.com/finance/quote/VOD:LON?sa=X&sqi=2&ved=2ahUKEwiSuuHI85WC AxX0SaQEHWMA cQ3ecFegQIZxAh&window=MAX>

GRI. (2023). *A Short Introduction to the GRI Standards*

<https://www.globalreporting.org/media/wtaf14tw/a-short-introduction-to-the-gri-standards.pdf>

Iberdrola. (2023). *Capital Markets & ESG Day*

<https://www.iberdrola.com/accionistas-inversores/inversores/dia-inversor>

Iberdrola. (2023). *Pioneros en la transición energética con una inversión de 120.000 millones de euros desde hace 20 años.*

<https://www.iberdrola.com/sostenibilidad/comprometidos-objetivos-desarrollo-sostenible/ods-7-energia-asequible-y-no-contaminante#:~:text=Metas%20del%20ODS%207%3A%20Energ%C3%ADa%20asequible%20y%20no%20contaminante&text=Aumentar%20la%20proporci%C3%B3n%20de%20energ%C3%ADa,relativas%20a%20la%20energ%C3%ADa%20limpia.>

IKEA. (2023). *L'économie circulaire : un futur sans déchets*

<https://www.ikea.com/fr/fr/this-is-ikea/sustainable-everyday/un-ikea-a-economie-circulaire-pour-que-ce-que-nous-aimons-dure-plus-longtemps-pub9750dd90>

ISO. (2015, 15 septiembre). *La révision d'ISO 14001 est terminée*

<https://www.iso.org/fr/news/2015/09/Ref1999.html>

ISO. (2023, 20 enero). *ISO 14000 — Management Environnemental*

<https://www.iso.org/fr/iso-14001-environmental-management.html>

ISO. (2023). *ISO Data Survey*

<https://www.iso.org/the-iso-survey.html>

KPMG. (2020). *The Time Has Come: The KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020*

https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/be/pdf/2020/12/The_Time_Has_Come_KPMG_Survey_of_Sustainability_Reporting_2020.pdf

KPMG Tendencias. (2022, 31 mayo). *El futuro verde de la gestión de activos*

<https://www.tendencias.kpmg.es/2021/10/futuro-verde-gestion-activos-reconfiguracion-inversion-sostenible/>

L'Echo. (2022, 2 décembre). *Pour le pionnier Triodos IM, la réglementation européenne ne va pas assez loin*

<https://www.lecho.be/partner/triodos/l-investissement-a-impact/pour-le-pionnier-triodos-im-la-reglementation-europeenne-ne-va-pas-assez-loin/10432014.html>

L'EU Ecolabel. (2023). *Généralités*

<https://www.ecolabel.be/fr/generalites/leu-ecolabel>

L'Oréal Paris. (2022). *2022 Sustainability Report*

<https://www.loreal-paris.de/-/media/project/loreal/brand-sites/oap/emea/de/because-our-planet-is-worth-it/landing-page/pr-loral-paris-2022final.pdf?rev=b7b48253cbcd4598a7c838e9aae45852>

Morningstar. (2023). *Le règlement SFDR*

https://assets.contentstack.io/v3/assets/blt4eb669caa7dc65b2/blt84c16ec77adf87bf/656db7ca0348a42dd58d1459/EU_SUST_FIN_DISCLO_2023_FR.pdf

Morningstar. (2023, 26 enero). *SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q4 2022 in Review*

https://assets.contentstack.io/v3/assets/blt4eb669caa7dc65b2/blt9e8b3e059cf2a28d/SFDR_Article_8_and_Article_9_Funds_Q4_2022.pdf

Morningstar. (2023). *SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q3 2023 in review*

<https://www.morningstar.com/en-uk/lp/sfdr-article8-article9>

Morningstar FR. (2022, 19 abril). *Fonds ESG: une collecte en croissance dans le monde*

[https://www.morningstar.fr/fr/news/220631/fonds-esg--une-collecte-en-croissance-dans-le-monde.aspx#:~:text=Evolution%20des%20actifs%20ESG%20sous%20gestion&text=Fin%202021%2C%20Morningstar%20d%C3%A9nombr%C3%A9%205.932,%25%20en%20Europe%20\(4.461\).](https://www.morningstar.fr/fr/news/220631/fonds-esg--une-collecte-en-croissance-dans-le-monde.aspx#:~:text=Evolution%20des%20actifs%20ESG%20sous%20gestion&text=Fin%202021%2C%20Morningstar%20d%C3%A9nombr%C3%A9%205.932,%25%20en%20Europe%20(4.461).)

Morningstar FR. (2022, 16 décembre). *Six menaces pour l'investissement durable en 2023*

<https://www.morningstar.fr/fr/news/230146/six-menaces-pour-linvestissement-durable-en-2023.aspx>

Morningstar India. (2020, 20 abril). *The History of Sustainable Investing*

<https://www.morningstar.in/posts/57694/history-sustainable-investing.aspx>

Morningstar UK. (2020). *ESG funds assets hit £ 800 billion*

<https://www.morningstar.co.uk/uk/news/206906/esg-funds-assets-hit-%C2%A3800-billion.aspx>

Naciones Unidas. (2023). *Kofi Annan - Secretario General de las Naciones Unidas*
<https://www.un.org/sg/es/formersg/koffi.shtml>

Natixis Investment Managers. (2023). *La zona verde: Por qué invertir en bonos verdes*
<https://www.im.natixis.com/es/esg/why-invest-in-green-bonds>

Nestlé. (2018, 31 julio). *Todas las plantas de Nestlé Waters estarán certificadas por AWS en 2025.*
<https://www.compromisorse.com/rse/2018/07/31/todas-las-plantas-de-nestle-waters-estaran-certificadas-por-aws-en-2025/>

Novethic. (2023). *La contribution des entreprises et des investisseurs aux objectifs de développement durable (ODD)*
<https://www.novethic.fr/entreprises-responsables/la-contribution-des-entreprises-et-des-investisseurs-aux-objectifs-de-developpement-durable-odd.html>

PwC. (2022). *EU ESG UCITS Poster - Full year 2022.*
<https://www.pwc.lu/en/sustainable-finance/docs/esg-mutual-funds-poster-full-year-2022.pdf>

PwC. (2022). *PwC Luxembourg unveils new European ESG Interactive Dashboard*
<https://www.pwc.lu/en/press/press-releases-2022/european-esg-interactive-dashboard.html>

PwC. (2019). *SDG Challenge 2019.*
<https://www.pwc.com/gx/en/services/sustainability/sustainable-development-goals/sdg-challenge-2019.html>

PwC. (2023). *The ESG opportunity in Europe*
<https://www.pwc.lu/en/market-research-centre/publications/esg-opportunity-in-europe.html>

QualitExpert. (2022, 30 diciembre). *Comment mettre en place la norme ISO 14001 ?*
<https://qualitexpert-dz.com/iso/mettre-en-place-la-norme-iso-14001/>

Représentation En France. (2023, 22 marzo). *Protection des consommateurs : permettre des choix durables et mettre fin à l'écoblanchiment*
https://france.representation.ec.europa.eu/informations/protection-des-consommateurs-permettre-des-choix-durables-et-mettre-fin-lecoblanchiment-2023-03-22_fr

Santander. (2023). *¿Qué son los bonos verdes y para qué sirven?*
<https://www.santander.com/es/stories/que-son-los-bonos-verdes>

Scala Patrimoine. (2019). *Investissement socialement responsable (ISR): décryptage*
<https://scala-patrimoine.fr/2019/06/27/13595/>

Science Based Targets. (2023). *Ambitious corporate climate action*
<https://sciencebasedtargets.org/>

SDSN Europe. (2022). *Europe Sustainable Development Report 2022*
<https://s3.amazonaws.com/sustainabledevelopment.report/2022/europe-sustainable-development-report-2022.pdf>

SDSN Europe. (2021). *How the EU Can Jumpstart Progress Towards the SDGs*
<https://sdsn.eu/how-the-eu-can-jumpstart-progress-towards-the-sdgs/>

Sustainable Development Solutions Network and Institute for European Environmental Policy. (2019). *Europe Sustainable Development Report 2019*
https://s3.amazonaws.com/sustainabledevelopment.report/2019/2019_europe_sustainable_development_report.pdf

Sustainable Development Solutions Network and Institute for European Environmental Policy. (2021). *Europe Sustainable Development Report 2021*
<https://s3.amazonaws.com/sustainabledevelopment.report/2021/Europe+Sustainable+Development+Report+2021.pdf>

Sustainable Development Solutions Network and Institute for European Environmental Policy. (2022). *Europe Sustainable Development Report 2022*
<https://s3.amazonaws.com/sustainabledevelopment.report/2022/europe-sustainable-development-report-2022.pdf>

Vodafone IR. (2023). *Home page*
<https://investors.vodafone.com/>

Vodafone. (2023). *2023 TCFD Report FlippingBook*
<https://online.flippingbook.com/view/682172827/17/#zoom=true>

Volkswagen. (2023, 18 octobre). *En route vers la neutralité carbone*
<https://www.volkswagen.fr/fr/rouler-en-electrique/waytozero/en-route-vers-la-neutralite-carbone-.html#:~:text=Volkswagen%20s'est%20engag%C3%A9%20en,en%20CO%E2%82%82%20d'ici%202050.>

Volkswagen Group. (2023, 14 marzo). *Group Sustainability Report 2022*

<https://www.volkswagen-group.com/en/publications/more/group-sustainability-report-2022-1644>

World Bank Open Data. (2023)

<https://donnees.banquemondiale.org/indicador/NY.GDP.MKTP.CD?locations=EU%20>

IX. Anexos

A. Entrevista

ENTREVISTA - LUISA FLOREZ

I. Perspectivas futuras de los fondos de inversión sostenibles

¿Cómo cree que evolucionarán los fondos de inversión sostenible en los próximos cinco años?

Ok, yo creo que para hablar de eso es súper importante tener en cuenta que hay una reforma de la regulación en Europa con respecto a los fondos sostenibles. Es una primera reforma que se aplicó a partir del 2019 y que entró en vigor el 1 de enero del 2023 y que consistía, ósea, lo que estaban haciendo era tratar cómo decir si usted tiene temas de sustainability, cómo los puede comunicar. Pero resulta que eso ha sido un desorden. Porque la gente tomó eso como una certificación, como diciendo, yo estoy haciendo las cosas bien, entonces yo me llamo artículo 9 y yo estoy haciendo las cosas ahí más o menos y yo me llamo artículo 8. Y el regulador se dio cuenta que no era suficiente. Y entonces hoy en día si tú miras el mercado europeo está dividido en tres. Hay 45% de los fondos que se dicen artículo 8, es decir, que integran de cierta medida temas de sustainability. 5% que son artículo 9, es decir, fondos que van a querer generar impacto. Y el otro 50% son fondos que no tienen en cuenta los temas de sustainability. ¿Qué va a pasar en cinco años? Uno, yo creo que vamos a venir a precisar quién está haciendo algo de impacto, quién está tratando de acompañar las empresas que se están moviendo y quién simplemente está manejando sus riesgos y es cliente. De pronto vamos a tener como mayor claridad de quién está haciendo qué, mientras que hoy en día no está muy claro, como por ejemplo nos dieron la taxonomía europea que son es como un diccionario de qué es verde y qué no es verde. Más o menos el mercado o las empresas que califican para este tipo de taxonomía, digamos que hay un 5% de empresas europeas que pueden entrar, que es poquitico. Pero a la vez es poquitico, ¿por qué? Todo el mundo habla que estamos en transición, que el cambio climático ayer en las noticias pasaba como todos los desastres climáticos actuales, pero es que, amigos, nadie está haciendo nada. O sea, nadie, todos seguimos consumiendo, vendiendo y haciendo lo mismo como si el mundo siguiera bajo las mismas reglas del juego. Entonces, yo diría, bueno, va a haber mayor precisión, va a haber también mejor definición de quién es verde, quién es social, quién es... Exacto. Y eso la Comisión Europea está haciendo trabajos sobre completar la taxonomía medioambiental, en la cual hay seis objetivos, pero hasta ahora solamente hay dos que tienen reglas del juego super definidas. Van a sacar también reglas del juego sobre la economía, pues eso dicen sobre la taxonomía social. Eso también puede decir cuáles son buenas prácticas sociales. Ahora, sin querer ser pesimista, yo creo que hablemos no en cinco años, sino hablemos de 2030. En el mundo, como el cambio climático, es una fecha súper importante. ¿Por qué? Porque estamos diciendo que de aquí al 2030 tenemos que reducir de 50% nuestras emisiones de CO2. Entonces yo creo que en el mundo de las finanzas claramente va a haber cómo más mayores definiciones, más claridad. Pero yo también creo que va a ser cada vez más difícil de prometer performance, no como decir mira mi fondo hice

15 por ciento más de crecimiento que las otras. Sabiendo que estamos sobre una economía que está basada en recursos naturales limitados en límites planetarios, entonces como va a ser imposible a largo plazo poder venderle a un cliente el crecimiento económico. Yo creo que esto está hay que cuestionarlo y que pronto en cinco años ojalá estemos en capacidad de proponer otros indicadores, como decirle, señor, no se ganó 5% de rendimiento, pero con su dinero invertimos en cinco hospitales y en tres farmacias en tal pueblo y tal donde no había nada. Y eso, yo diría, ojalá cinco años me parezcan muy pronto, pero yo creo que eso debería ser el sentido del mercado de capitales.

¿Piensas que la rentabilidad de los fondos va a aumentar en el futuro o se van a quedar como estable?

Bueno, sin querer hablar de finanzas tradicionales, el hecho de que las tasas de interés hayan aumentado hace que, digamos, como que otra vez invertir en obligaciones de empresas y de deuda, en títulos de deuda, se ha convertido en algo rentable. Pero, si yo digo, vamos a empezar a factorizar los costos del cambio climático, los costos de la biodiversidad. Pues yo diría no hay razón para que la rentabilidad aumente. Al contrario, si yo tengo en cuenta todos los costos escondidos de producir, en teoría, las empresas no deberían tener crecimiento. O sea, no debería haber cifras positivas. Si yo factorizo como todo el hecho que van, extraen materias primas, utilizan agua. Consumen más allá de los recursos naturales. Entonces yo diría, en teoría, si yo fuera un economista que tuviera en cuenta todos los actores de capital y de trabajo y todos los actores que permiten la producción, no debería haber mayor rentabilidad. Pero, digamos que en el mundo actual hoy en día sí hay perspectivas interesantes por lo que tasas de interés al alza. Sin tener en cuenta los temas ligados a la inflación, que obviamente eso ha puesto las empresas en una situación muy difícil y que incluso yo diría que al final del año lo que nos anuncian es que las empresas van a estar en dificultades para financiarse, para lanzar sus proyectos. Entonces, pues yo diría, si yo incluyo mi versión, que es como más global al día, no debería haber mayor rentabilidad a largo plazo. Debería haber mayor valor agregado, pero no mayor rentabilidad.

¿Entonces como los fondos sostenibles van a sacar rentabilidad en el futuro?

Lo que siempre hemos tratado de explicar es que cuando inviertes en una empresa que tiene como estás invirtiendo como en una empresa a largo plazo. Y por lo general, cuando hay caídas en los mercados, estas empresas aguantan súper bien. Pues porque tienen, al de cuenta, gobernanza súper estables, tienen empleados como fieles, tienen circuitos cortos. Bueno, no sé cómo durante el COVID, por ejemplo, cuando hubo toda esta crisis, las empresas que estaban bien evaluadas en ESG fueron las más resistentes y, al contrario, todos sus fondos se dispararon. Si tú me dices, es más interesante hoy en día invertir en un bono, en un green bond que en un bono vainilla. Yo creo que no hay una prima adicional. Ahora, lo que pasa es que son bonos que, como hay, digamos, poca oferta y mucha demanda de la parte de institucionales, es decir, de inversionistas de largo plazo, ¿tú compras en el mercado primario? Y en el mercado secundario son supercostosos porque casi esa gente que los compra los compran en fondos que son buy and hold, o sea que los meten en su portafolio y no los quieren pues porque son compañías de seguros, es gente que tiene perspectivas de largo plazo digamos un poco más largos. Entonces cuando tú vas al mercado secundario te va a costar un montón entonces pueden llegar a decir, uy son bonos que pues finalmente tienen un costo elevado será que voy o no voy. Pero hoy en día pues, por ejemplo, todos los fondos sostenibles están impactados de manera negativa por dos razones. La primera, porque desde la guerra en Ucrania los precios de la energía son más altos y todo el mundo se interesa un montón en el petróleo y en el gas. Y por lo general en esos fondos tú no tienes petróleo y gas. Y la segunda razón es porque el armamento, con todo también lo que está pasando en Israel, Palestina, también toma como todas estas industrias ligadas como a la misma, a la guerra. Toman un montón de valor y pues estos fondos no están sobre ese tipo de temáticas. Entonces eso también ha penalizado. Otra cosa que ha penalizado, no sé si lo has visto,

Oersted para ejemplo, que era como el total de los daneses, que era una empresa petrolera y hoy en día incluso se convirtió, es como en renovables, son los que hacen como todas las turbinas eólicas. Son empresas que finalmente como invierten un montón, dependen muchísimo de las tasas de interés. Y cuando las tasas de interés subieron, pues finalmente sus proyectos no se convirtieron en cosas tan rentables como le hubieran podido prometer. Han tenido como una paga en la bolsa en estas últimas semanas, incluso todas las empresas como del green economy, todas estas lo que llaman como los green values han tenido como malos resultados. Entonces yo diría no podemos hablar como de son realmente más atractivos. Lo que sí dicen muchos estudios académicos es que una persona que entra a un fondo sustainable es mucho más resiliente que un inversor de un fondo, digamos, de especulación. La persona que entra a un fondo de especulación entra y sale y si no le interesa o salió. Mientras que la persona que entra a un fondo de estos entra con una convicción de largo plazo, como diciendo, bueno, yo quiero que las cosas vayan mejor más adelante. Y eso hace que el fondo pueda funcionar al largo plazo.

¿Piensas que todas las empresas de asset management en el futuro van a proponer fondos de sustainability?

A ver, yo creo que sí, obligados por, yo diría, un poco por la regulación. Imagínate que desde el agosto del 2022 tú estás en la obligación, o sea, tú como asset manager estás en la obligación de preguntarle a tu cliente si le interesan los temas ESG, lo que no era para nada la obligación antes. Antes uno le preguntaba, bueno, señor, ¿cuánto dinero tiene?, ¿cuál es su aversión al riesgo?, ¿perspectivas de inversión de cuántos años?, ¿en qué quiere invertir? Mientras que hoy en día estamos obligados a preguntarle, bueno, ¿le interesa el cambio climático?, ¿tiene una sensibilidad social? Y el hecho de hacerle esa pregunta a un cliente, pues uno está obligado como productor de productos y servicios financieros a que le respondan sí y a decir, ah, bueno, mire, tengo esto en un stock. Entonces yo diría, el hecho de que hoy en día por ley los clientes estén en la obligación de comunicar sus preferencias en materia de sustainability, pues eso va a conducir a que todo el mundo tenga por lo menos un fondo.

II. Impacto futuro de los fondos de inversión sostenibles en las prácticas medioambientales de las empresas

Con la ampliación de las nuevas tecnologías, la inteligencia artificial, ¿crees que habrá métodos más precisos para analizar realmente el impacto de las prácticas ambientales de las empresas?

No sé si más tarde habrá, o si tal vez si esto funciona, realmente instrumentos tecnológicos que puedan evaluar el impacto que las empresas tienen. De momento hay avances tecnológicos en desarrollo. Por ejemplo, el otro día alguien me decía que gracias a la tecnología eran capaces de tomar fotos desde el espacio para saber cuánto metano había en la atmósfera. Entonces sí, evidentemente vamos a ser capaces de evaluar las cantidades de metano o emisiones de CO2. Pero no es por eso que Total va a hacer mejores cosas en el medio ambiente. Yo digo, una cosa es medir, o sea, cuando tú analizas, hay tres indicadores para generar impacto. Uno, que yo sea capaz de medirlo. Dos, que yo tenga la intención. Y tres, que esté mejorando la situación actual. Entonces, yo digo, claro, la inteligencia artificial va a contribuir a medir mejor, de pronto a ser más precisos. Entonces, bien poderlos medir, pero si no hay una intención de querer hacer bien, no sirve nada.

Dentro de 10 años, pensando en las próximas generaciones de líderes empresariales, ¿cree que todas las empresas tendrán prácticas medioambientales en sus negocios? ¿O cree que esta práctica desaparecerá?

Yo creo que ya es el caso ahora, creo que incluso hay viejas generaciones que quieren tener en cuenta eso. Como alguien me hablaba en un libro que estaba leyendo, hablaban como de unas abuelitas que creo que en México te han montado como un movimiento de cambio climático. Yo diría, no solamente es una cuestión de nuevas generaciones, yo creo que lo importante acá es lo que te digo, en qué momento vamos a utilizar indicadores que rompan con los indicadores que existieron en el siglo XX, ¿no? Como el PIB nació en 1930, creo que es hora de que pasemos a otra cosa. Y en eso, pues, es una nueva generación. Pero yo creo que el hecho de pasar a una nueva teoría económica en la que no solamente estamos basados en el crecimiento. De hecho, por ejemplo, esta semana creo que entrevistaban a estos nuevos economistas suecos, explicando que hay nuevos indicadores como hacerlos, como tenerlos en cuenta. Entonces yo creo que esto es cuestión de años de cambiar la teoría económica.

¿Cómo cree que los fondos de inversión sostenible podrían animar a las empresas a adoptar prácticas medioambientales más proactivas, que vayan más allá de los requisitos mínimos de la normativa europea?

Pues yo diría lo que hablamos si hoy en día para tener mayor acceso al capital el hecho de generar impacto puede ser un vehículo vamos no como que fue lo que trató de hacerla con la reglamenta la regulación europea con el artículo 9. El artículo 9 son como los fondos que generan impacto y entonces por eso todo el mundo quería ser artículo 9 o sea dijeron vamos a tener un montón de capital y vamos a poder. Entonces yo diría el hecho de pronto que les permita acceder a más acceso al capital, pero mira que es como un círculo vicioso, mayor capital es producir más recursos naturales que tú acabas. Lo ideal sería que uno no le debería prestar dinero a una empresa que daña el medio ambiente. Si tú me muestras que estás haciendo, no sé, sacando o abriendo un roto en la tierra para sacarme tales y que estás acabando con la población y que no estás restaurando el medio ambiente, ¿quién te va a prestar dinero? Como no tenemos en cuenta estos indicadores alternativos, sino simplemente cuáles son tus perspectivas de crecimiento a tres meses, pues finalmente el que hace bien se le da como un bono, como un extra. Te vamos a reducir la tasa de interés, mientras que, y si reflexionáramos como bien las cosas, no se le debería prestar dinero a esas empresas. Entonces, es una cuestión de acceso al capital, pero si los rusos, los chinos y todas las empresas privadas pensarán igual sería genial.

¿Crees que en el futuro el crecimiento económico será viable a través de la utilización de los recursos naturales?

Pues es que sí, yo creo que, al contrario, yo haría la pregunta contraria, si no tomamos acción, esto va a explotar, sobre todo que siempre hemos hablado del cambio climático y finalmente cuando te das cuenta, los que más sufren hoy en día los cambios climáticos son las poblaciones pobres y son los países pobres. Por ejemplo, en este momento hay una huelga en Panamá sobre una mina de cobre a cielo abierto. Entonces todos los países europeos y americanos están pendientes pues porque el cobre es uno de los metales más utilizados, pero el problema es que nadie quiere tener una mina en su jardín. Entonces, mejor que sea en Panamá, un país en el que a nadie le interesa, que finalmente se esté acá del. Entonces, como los impactos reales hoy en día del cambio climático ya se están viviendo, se están viviendo en las poblaciones más pobres y no se toma acción al respecto. Vamos a tener cada vez más refugiados climáticos, cada vez más pobres climáticos, como la gente que no se puede calentar porque los precios están muy altos, todo esto es un tema problemático, no han querido tomar seriamente acciones al respecto.

¿Según tu opinión como va a evolucionar el rating ESG de las compañías?

Yo milito para que el rating desaparezca. Yo digo, pues no sirve de nada, se necesitan como más bien indicadores más concretos, por ejemplo, como el CO₂, dar información con respecto

al CO2, dar información con respecto al turnover de sus empleados. Pero digo, el rating agrega mucha información y ya genera mucho ruido. Sería mejor dar más informaciones pertinentes sobre ciertos data points y yo creo que eso va a ser mejor. En eso yo digo que la regulación europea ha sido como una súper buena cosa.