

# CARBON IMPACT QUARTERLY



**LA FRANÇAISE**  
INVESTING TOGETHER

An aerial photograph of a dense forest, showing a variety of green trees. A single, tall, straight tree trunk is visible in the lower right quadrant, extending from the bottom edge towards the center. The text is overlaid in the center of the image.

***EL ROL DE FACILITAR  
LA TRANSICIÓN AL NET ZERO  
DE LAS INSTITUCIONES  
FINANCIERAS***

# CONTENIDOS

Puntos claves .....	3
Introducción .....	4
1 – El reto para las instituciones financieras .....	6
Bancos y el ratio de activos verdes .....	6
Gestión de activos y la alineación de la taxonomía.....	8
La financiación de la transición es una actividad botom-up.....	11
2 – ¿Cómo son en la práctica las finanzas en transición? .....	13
Énfasis sectorial: el enfoque Terra de ING.....	14
Integración del clima en las decisiones de crédito: el factor verde de ponderación de Natixis. ....	14
Factor .....	14
Cultura corporativa: programa de readaptación del BBVA.....	14
3 – La evolución del papel de los bancos centrales .....	16
Conclusión .....	18

## **Autores:**

**Stephanie Lipman**, Analista ASG Analyst

**Roland Rott**, Responsable de Análisis ASG e Inversiones sostenibles

## PUNTOS CLAVES

- ◆ Para las instituciones financieras actuales, un elemento clave en la gestión del impacto climático es la gestión de las emisiones financiadas derivadas de la actividad de préstamo e inversión.
- ◆ Los bancos y los gestores de activos deben cuidar de que sus carteras se adaptan a los escenarios climáticos establecidos a lo largo del tiempo.
- ◆ La nueva normativa trata de definir la sostenibilidad medioambiental, clasificando las actividades en función de su impacto. Todas las estimaciones preliminares sugieren que la exposición a los activos más ecológicos y a los que peor emiten representa sólo una pequeña proporción de la financiación actual.
- ◆ La transición hacia el carbono cero neto afecta a toda la economía. Las instituciones financieras deben considerar los riesgos y oportunidades relacionados con el clima para cualquier empresa o sector que financien.
- ◆ Presentamos tres ejemplos de estrategias innovadoras de bancos europeos para ilustrar cómo es en la práctica un enfoque ascendente para financiar la transición.
- ◆ Los bancos centrales están empezando a poner en marcha medidas estructurales para mitigar el riesgo sistémico y garantizar la estabilidad financiera ante el riesgo climático.



# INTRODUCCIÓN

En abril, CDP (el antiguo Carbon Disclosure Project) publicó un informe en el que se resumían las conclusiones de la primera ronda de respuestas a su cuestionario adaptado específicamente al sector de los servicios financieros. La cifra principal era que las emisiones de la cartera de las instituciones financieras mundiales son, por término medio, más de 700 veces mayores que las emisiones operativas declaradas, y sólo el 25% de las instituciones que declaran calculan y notifican estas emisiones financiadas.<sup>1</sup>

Aunque es la primera vez que se cuantifica esta diferencia de forma tan contundente, estas cifras no son una sorpresa. Es a través de las personas, empresas y actividades que deciden apoyar comercialmente, que las instituciones financieras tienen el mayor impacto y están más expuestas a los riesgos y oportunidades relacionados con el clima.

La dificultad de medir y gestionar estas emisiones financiadas, así como los correspondientes riesgos y oportunidades, es el núcleo de nuestro enfoque del Impacto del Carbono en las instituciones financieras, que hemos desarrollado teniendo en cuenta muchos de los temas planteados en este informe.

Por ello, el punto clave que nos gustaría subrayar no son esas cifras en sí mismas, por muy llamativas que sean, sino el mensaje de que "además de proporcionar financiación verde, el sector financiero debe ser verde". Como destacan los autores del informe de CDP, "aunque la mayoría de las instituciones financieras se centran en proporcionar financiación sostenible, se centran menos en garantizar que la totalidad de su negocio esté alineado con el objetivo cero neto"<sup>2</sup>.

De hecho, si 2020 fue el año del compromiso cero neto, 2021 está resultando ser el año del compromiso del billón de dólares, con algunos de los mayores bancos del mundo luchando por el protagonismo para mostrar sus ambiciones verdes. Los bancos estadounidenses Citi, JP Morgan y Bank of America se han lanzado al ruedo en los últimos meses, anunciando nuevos objetivos de financiación sostenible a 10 años, igualando e incluso superando los realizados por sus homólogos europeos en los últimos años.

Sin embargo, al mismo tiempo, destacando tan claramente esta desconexión a la que se refería CDP, la tabla clasificatoria de la financiación de los combustibles fósiles por parte de los mayores bancos del mundo, recopilada cada año por la Red de Acción por los Bosques, confirmó en marzo que los bancos mundiales proporcionaron 750.000 millones de dólares en financiación a las industrias del carbón, el petróleo y el gas en 2020. Esto eleva el apoyo total a 3,8 billones de dólares en los cinco años transcurridos desde el Acuerdo de París.<sup>3</sup> A pesar del impacto de la pandemia, que redujo la demanda mundial y dio lugar a una reducción de aproximadamente el 9% en la financiación de los combustibles fósiles en general, los 60 bancos más grandes del mundo todavía aumentaron su financiación a las 100 empresas más responsables de la expansión de los combustibles fósiles en más del 10%<sup>4</sup>. Esto contrasta claramente con la revisión total establecida por la Agencia Internacional de la Energía (AIE) en su "Hoja de ruta para el sector energético mundial", publicada en mayo, que pide que se detengan todos los nuevos proyectos de exploración de petróleo y gas a partir de este año, si queremos cumplir el objetivo emisiones cero neto del Acuerdo de París.<sup>5</sup>

Del mismo modo, un análisis realizado por Reclaim Finance y Urgewald sobre los flujos financieros hacia las 934 empresas incluidas en la Lista Global de Salida del Carbón mostró que los inversores institucionales tenían inversiones por un total de más de 1 billón de dólares en empresas que operan a lo largo de la cadena de valor del carbón térmico. El informe mostraba que, a principios de este año, sólo los dos mayores inversores institucionales del mundo tenían una exposición combinada de 170.000 millones de dólares en la industria del carbón, lo que representa el 17% de las inversiones institucionales en el carbón mundial<sup>6</sup>.

En última instancia, cualquier evaluación del impacto del carbono de un banco o gestor de activos se reduce a la simple cuestión de cómo está limpiando o "ecologizando" su cartera, y como muestran claramente estas cifras, tiene que ser tanto una cuestión de aumentar la exposición a la actividad verde, como de reducir su exposición a la actividad "marrón". En nuestra opinión, se trata sobre todo de cambiar activamente la balanza entre ambas, apoyando a los clientes en sus esfuerzos de transición a través de cualquier palanca a su disposición: compromiso activo, servicios de asesoramiento, financiación verde, productos vinculados a la sostenibilidad, por nombrar sólo algunos

Las cifras de uno u otro extremo siempre serán las que ocupen los titulares, pero tanto las instituciones financieras como sus inversores harían bien en adoptar una perspectiva más amplia que la prescrita por las definiciones y los marcos imperantes y apoyar todos los esfuerzos para cambiar la balanza y facilitar una reducción de las emisiones en el mundo real.

Por muy positiva que sea una política de carbón más estricta o una nueva promesa de financiación verde, un compromiso aislado en cualquiera de los dos extremos –por muy considerable que sea– no garantiza por sí solo el impacto deseado en el mundo real. Las instituciones financieras que valoramos más positivamente no son necesariamente las que tienen la menor exposición a los combustibles fósiles en la actualidad, o el mayor objetivo de financiación verde, sino más bien aquellas que demuestran una estrategia totalmente integrada en todas las operaciones y actividades, y no sólo esfuerzos aislados en determinados puntos conflictivos de su negocio.

A efectos de esta publicación, nos centraremos en las carteras de préstamos e inversiones, excluyendo las actividades de suscripción. Aunque las compañías de seguros, tanto como propietarias de activos como suscriptoras de activos y suscriptores, tienen sin duda un papel importante en la transición, como todas las empresas financieras. de simplicidad, aplicamos límites estrechos para esta evaluación de las instituciones financieras, y de las instituciones financieras, y sólo consideramos a los bancos y a los gestores de activos, y sus respectivas actividades relacionadas con la asignación de capital.

# 1 – EL RETO PARA LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

Desde la publicación del Plan de la Comisión Europea en 2018, las finanzas sostenibles han ido subiendo en la agenda legislativa europea, con una serie de nuevas regulaciones que intentan definir lo que es –y lo que no es– sostenible. En el centro de las reformas se encuentra el Reglamento sobre Taxonomía. Firmado finalmente en junio del año pasado, la Taxonomía tiene como objetivo establecer una definición coherente de lo que se califica como verde y, por lo tanto, es un primer paso esencial para lograr cualquier objetivo subyacente de reorientar los flujos de capital hacia las llamadas actividades verdes.

Para ser calificada como verde en este marco, una actividad debe cumplir unos parámetros establecidos para demostrar una contribución sustancial a uno de los seis objetivos medioambientales, y no comprometer o perjudicar a los otros cinco.

En los próximos años, los gestores de activos y los bancos, junto con las empresas no financieras, deberán calcular e informar sobre la proporción de su negocio que se ajusta a los criterios establecidos en la Taxonomía, para dar a los accionistas una idea de su exposición a estos activos, actividades y empresas "más verdes".

Los criterios técnicos de selección están aún en fase de revisión, y los requisitos de información todavía no están en vigor, lo que significa que aún no disponemos de información completa de ninguno de estos grupos. Sin embargo, hay un factor que permanece constante en todas las primeras

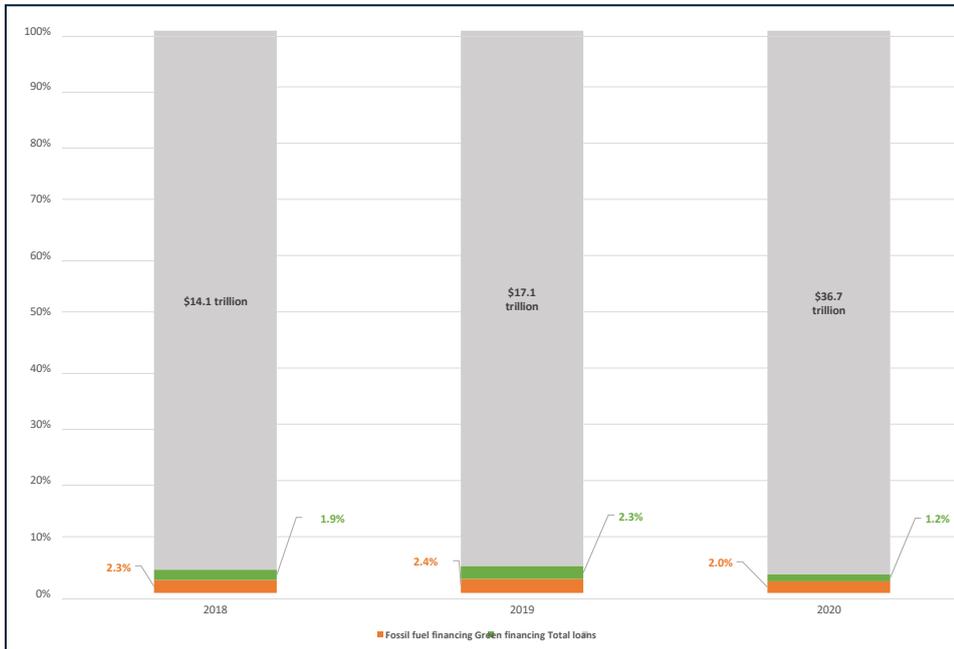
estimaciones que hemos visto: sólo una parte muy pequeña de la economía está actualmente alineada. Parece indiscutible que este porcentaje debe aumentar con el tiempo si queremos construir una economía más sostenible, pero la cuestión de hasta dónde llega sigue siendo objeto de debate.

## Bancos y los ratios de activos verdes

En el caso de los bancos y otras entidades de crédito, se espera que la divulgación de la Taxonomía adopte la forma del Ratio de Activos Verdes (GAR). Propuesto por primera vez por la Autoridad Bancaria Europea (ABE) en marzo de 2021, este coeficiente requerirá que los bancos informen de la proporción de préstamos, anticipos y títulos de deuda alineados con la Taxonomía, como porcentaje de la exposición total del balance. Los bancos también tendrán que informar sobre indicadores similares relativos a la parte de las exposiciones fuera de balance, las operaciones de negociación y los honorarios y comisiones por trabajos de asesoramiento derivados de la actividad ecológica.

Esto aportaría una coherencia muy necesaria a una métrica que hemos estado calculando manualmente en los últimos años como parte de nuestro seguimiento del sector bancario. Hemos creado un cuadro de mando para hacer analizar la financiación verde y marrón como proporción de los préstamos netos a lo largo del tiempo, con el fin de comprender la importancia de estas actividades para cada banco, en el contexto de su actividad crediticia global.

### GRÁFICO 1: Promedio de financiación "verde" y "marrón" como proporción del total de préstamos anuales de los bancos mundiales



Fuente: La Française Sustainable Investment Research, utilizando datos de Factset, Rainforest Action Network (RAN) e informes de empresas. La muestra de bancos se define como aquellos cubiertos por el conjunto de datos de la RAN para los que también pudimos obtener o estimar una cifra anual de financiación verde. El número de bancos incluidos en el ámbito de estudio creció de 14 en 2018, a 19 en 2019 y a 39 en 2020. Nota: las cifras de financiación "marrón" que aparecen en el gráfico difieren de las citadas en el texto que sigue. En el gráfico se han excluido los bancos para los que no se dispone de una cifra de financiación verde.

Como aproximación a los préstamos "marrones", utilizamos el conjunto de datos anuales recopilados por la RAN sobre la financiación bancaria de 2.300 empresas activas en todo el ciclo de vida de los combustibles fósiles, basado en datos de Bloomberg y Urgewald<sup>7</sup>

En el caso de los préstamos "verdes", a falta de una métrica GAR uniforme o de una cifra de alineación de la taxonomía, nos basamos en los datos propios. Las limitaciones de este enfoque son claras: las definiciones no uniformes y a menudo no transparentes de lo que constituye el préstamo verde lo hacen propenso a la inconsistencia, al igual que la falta de especificación en términos de qué áreas del negocio se incluyen - de ahí nuestro apoyo a la mejora de los requisitos de divulgación como el GAR. No obstante, sigue siendo útil a efectos ilustrativos.

Nuestra más reciente revisión de la tabla de puntuación incluyó a más de 50 de los mayores bancos mundiales, con una capitalización bursátil colectiva de más de 4,5 billones de dólares y un total de activos de más de 78 billones de dólares, lo que representa más del 50% de los activos bancarios mundiales<sup>8</sup>. De hecho, las cifras son muy reveladoras.

Ningún banco informó de que la financiación verde en 2020 alcanzara dos cifras como porcentaje de los préstamos netos. La media de los bancos que declararon una cifra fue de sólo el 1,2%. Standard Chartered registró el porcentaje más alto, con un 7,8%. En términos absolutos, el Banco Industrial y Comercial de China encabezó la lista (no es de extrañar, ya que también es el mayor banco del mundo por activos), añadiendo 75.800 millones de dólares en créditos verdes a su balance el año pasado, el 2,7% de los préstamos netos. Si tenemos en cuenta la probabilidad de que estas cifras propias adopten una interpretación más laxa de lo verde que los estrictos criterios atribuidos por la Taxonomía, estos bajos niveles resultan aún más crudos.

En el extremo opuesto del espectro, la historia es muy parecida. Según el conjunto de datos de la RAN, la financiación media de los combustibles fósiles de estos más de 50 bancos representó sólo el 2,3% de los préstamos netos en 2020. Goldman Sachs y Morgan Stanley destacan como valores

atípicos, ya que la financiación de los combustibles fósiles representa el 16% y el 15% de los préstamos, respectivamente, pero en ambos casos, los préstamos representan sólo el 10-15% de los activos totales, lo que puede explicar el gran salto entre estos dos, y el siguiente más alto, con un 7%.

Estas cifras preliminares indican que la mayor parte de la actividad sigue sin categorizarse. Pero lo más importante es que "neutral" no significa "neutral en carbono". Por un lado, una cartera de préstamos global y diversificada debería ser naturalmente más ecológica con el tiempo, a medida que las empresas establezcan y cumplan sus objetivos de reducción de emisiones. Por otro lado, el riesgo climático evolucionará con el tiempo y puede empezar a afectar a sectores y actividades que actualmente no consideramos ni "verdes" ni "marrones".

Es decir, junto a los esfuerzos por reducir la financiación de los combustibles fósiles y aumentar el apoyo a la actividad verde, los bancos no deberían ignorar lo que hay entre estos dos extremos. Animamos a los bancos a adoptar una visión holística de los riesgos y oportunidades relacionados con el clima y a considerar el impacto de su apoyo a todas las partes de la economía, no sólo a determinados sectores e industrias.

Como ejemplo destacado, podemos considerar la Alianza para la Contabilidad del Carbono (PCAF, por sus siglas en inglés). La PCAF es una asociación intersectorial que ha desarrollado una metodología que permite a las instituciones financieras empezar a medir y notificar sus emisiones financiadas de alcance 3, un ejercicio que debería ofrecer una imagen más completa del verdadero impacto climático de sus carteras. Esto puede ayudar a los bancos a contextualizar y cuantificar lo que supone realmente el reto del cero neto y, a su vez, es de esperar que conduzca a objetivos de reducción de emisiones significativos y exhaustivos.

## Gestión de activos y alineación de la taxonomía

Las cifras del sector de la gestión de activos revelan un patrón similar.

Before Antes de analizar la alineación de la

Taxonomía de la UE, podríamos considerar otra norma reciente relacionada con ella, el Reglamento de Divulgación de las Finanzas Sostenibles (SFDR). La primera fase del SFDR, que entró en vigor en marzo, impuso nuevos requisitos a los gestores de activos para que proporcionaran información a nivel corporativo sobre la gestión de los riesgos relacionados con la sostenibilidad -las llamadas declaraciones de Impacto Adverso Principal (PAI)- y clasificaciones a nivel de producto de los fondos como ASG o no ASG.

La segunda fase, que se iniciará a principios de 2022, exigirá la presentación obligatoria de informes en función de indicadores específicos de PAI. En muchos sentidos, esto puede considerarse como una contrapartida de la Taxonomía. Mientras que la Taxonomía pretende definir lo que es verde y medir la alineación, los requisitos del PAI en el marco del SFDR se centran en el extremo opuesto del espectro, definiendo y aumentando la transparencia en torno a los impactos sociales y medioambientales adversos.

En esta primera etapa, los fondos etiquetados como ESG deben clasificarse además en dos tipos de producto:

◆ **Article 8 (ESG integrado):** fondos que consideran, promueven o integran características ambientales o sociales dentro del proceso de inversión.

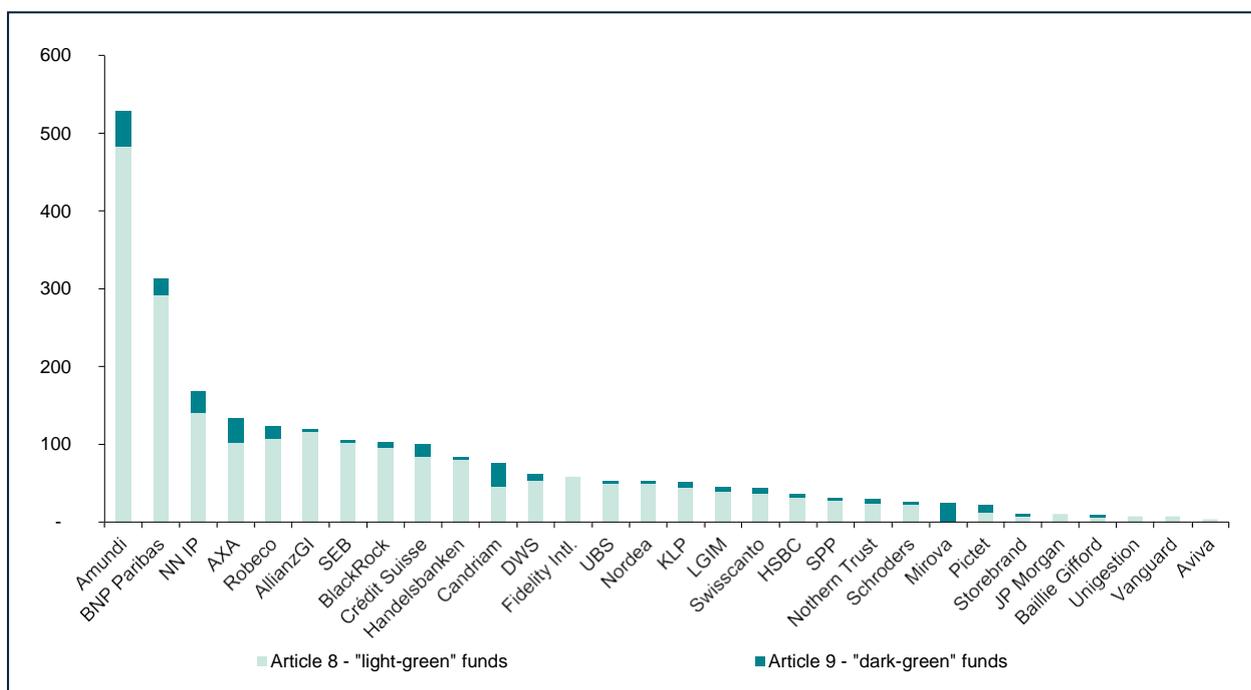
◆ **Article 9 (positive impact):** fondos que tienen un objetivo medioambiental o social explícito como parte de la estrategia principal.

Morningstar Morningstar ha llevado a cabo una revisión de las declaraciones iniciales del SFDR de fondos abiertos y ETFs domiciliados en Luxemburgo que representan aproximadamente el 50% del universo. Sus estimaciones preliminares sugieren que el 21,6% de los fondos revisados, que representan el 25% del AUM, han sido clasificados por los gestores como artículo 8 o 9. Si se extrapola al conjunto del mercado europeo de fondos, esto indica un mercado de fondos sostenibles de hasta 2,5 billones de euros<sup>9</sup>.

Sin embargo, dentro de ese 25%, sólo alrededor del 10% recibió la etiqueta de impacto, es decir, poco más del 2% del universo<sup>10</sup>. Desde este punto de vista, parece que las partes más "verdes" o más sostenibles de la economía siguen siendo marginales.

El gráfico 2 muestra estos resultados a nivel de gestores de activos individuales, y vemos el mismo patrón. Estos fondos del artículo 9 relacionados con el impacto sólo representan una fracción muy pequeña del mercado de inversión sostenible.

**GRÁFICO 2: Número de fondos del artículo 8 y 9, para una selección de 30 gestoras de fondos**



Fuente: Exane; Abril 2021

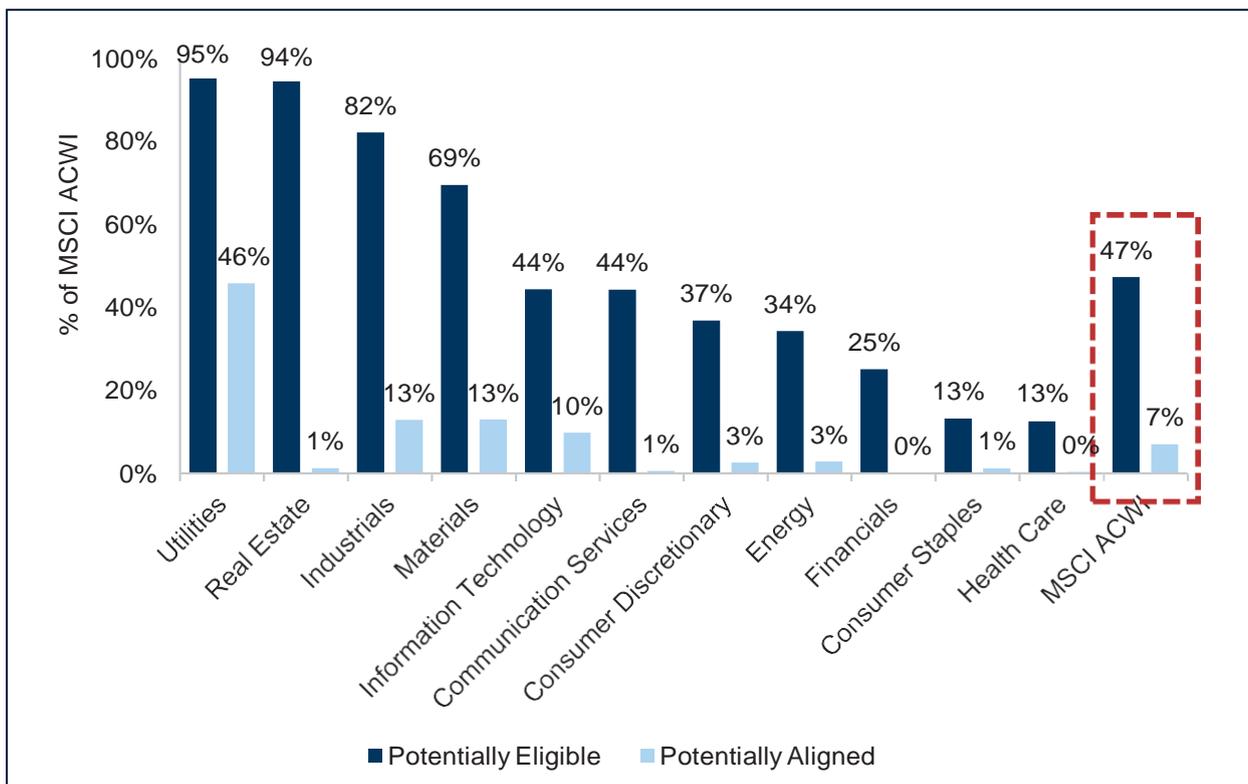
Para volver a la taxonomía de la UE, serán estos fondos -tanto los del artículo 8 como los del 9- los que las gestoras de fondos tendrán que cumplir y notificar el grado de alineación.

Teniendo esto en cuenta, el año pasado participamos en un grupo de profesionales coordinado por el PRI<sup>11</sup> junto con otros 40 gestoras de fondos y accionistas. El objetivo era compartir opiniones sobre los métodos, los retos y las soluciones que ideamos y encontramos al aplicar la Taxonomía en nuestro proceso de inversión. Como parte de ello, presentamos un estudio de caso en el que se evaluaba la alineación inicial de uno de nuestros fondos Carbon Impact, posteriormente clasificado como artículo 9<sup>12</sup>. En aquel momento concluimos que el 16% de los activos de la cartera eran elegibles -es decir, procedentes de empresas que realizaban actividades que podían contribuir a cualquiera de los dos

objetivos actualmente incluidos en el ámbito de aplicación- y que menos del 6% estaban alineados, sobre la base de una evaluación de la parte de los ingresos de esas empresas con respecto a los criterios definidos por la Taxonomía. La mayoría de los demás participantes informaron de resultados similares: cifras de alineación de un solo dígito, incluso en los fondos designados como "verdes" o "sostenibles".

Estos resultados también coinciden con las conclusiones de Goldman Sachs en relación con las empresas del MSCI ACWI, como se muestra en el gráfico 3. Utilizando una herramienta propia, evaluó el 47% de las empresas del MSCI ACWI como potencialmente elegibles, y el 7% como potencialmente alineadas.<sup>13</sup>

**GRÁFICO 3: Desglose por sectores del porcentaje de empresas del MSCI ACWI con más del 5% de ingresos potencialmente elegibles y potencialmente alineados con la Taxonomía de la UE**



Fuente: Goldman Sachs; Abril 2021

## La financiación de la transición es una actividad bottom-up

Lejos de desanimarse por los resultados anteriores, tal y como nosotros lo vemos, el gráfico 3 presenta dos oportunidades muy claras –o quizás responsabilidades– para las instituciones financieras.

En primer lugar, es lógico que la brecha entre los activos elegibles y los activos alineados tenga que reducirse, lo que se traduce en la ecologización de las actividades que más emiten y en el aumento de las que permiten la transición. Es ciertamente reconfortante ver que la brecha entre la elegibilidad y la alineación era más estrecha para nuestra estrategia dedicada al Impacto del Carbono que para un índice de mercado más amplio, pero aun así, hay un camino por recorrer. De hecho, el análisis de Goldman Sachs<sup>14</sup> reveló que muchos de los sectores más infraponderados en los fondos ESG eran elegibles para la Taxonomía, lo que implica una oportunidad al alza a nivel de fondos para aumentar la alineación desde el principio. Esto incluye tanto a los sectores de alta emisión, como los automóviles y la minería, como a las denominadas actividades facilitadoras dentro de los servicios de telecomunicaciones y la industria.

Sin embargo, en muchos sentidos, la baja alineación es inevitable. Una cartera diversificada, por definición, sólo tendrá una exposición limitada a las subindustrias de la economía actualmente cubiertas por la Taxonomía –especialmente una con un objetivo verde–, sobre todo si tenemos en cuenta que sólo se han desarrollado –si no finalizado– criterios para sólo dos de los seis objetivos medioambientales. De ello se deduce que, a medida que se cubran objetivos adicionales, entrarán en el ámbito de aplicación más actividades económicas y, por tanto, también debería aumentar naturalmente la alineación.

De hecho, una de las recomendaciones

que surgieron de nuestro ejercicio con el grupo de profesionales del PRI fue "aclarar el papel de las actividades "neutras" que no perjudican ni contribuyen de forma significativa a los objetivos medioambientales", como forma de contextualizar la proporción relativamente baja de alineación".<sup>15</sup>

Pero eso, en nuestra opinión, pasa por alto la segunda lección que hay que extraer de todo esto.

La transición a cero neto en carbono no sólo es relevante para los peores emisores y las empresas más ecológicas: todos los sectores y todas las zonas geográficas se verán afectados. En su ejercicio piloto de exposición al riesgo climático en toda la UE, la ABE estimó que hasta tres quintas partes de la exposición de los bancos de la UE a la financiación corresponden a sectores de riesgo de transición, de los cuales no más del 8% podrían considerarse actualmente "verdes". Las instituciones financieras ocupan una posición ineludible y única como palanca para dirigir los flujos de capital a medida que el mundo se esfuerza por reducir las emisiones y alcanzar sus objetivos de reducción del carbono.

*"Lograr las emisiones cero neto requerirá una transición de toda la economía: de todas las empresas, de todos los bancos, de todas las aseguradoras y los inversores tendrán que ajustar su modelo de negocio."<sup>16</sup>*

*Mark Carney, enviado especial de la ONU para la lucha contra el cambio climático y asesor financiero del primer ministro del Reino Unido para la COP26*

Por lo tanto, es imperativo que ni estas instituciones financieras –ni sus inversores– se obsesionen con las métricas individuales exploradas anteriormente. Hacerlo sería miope y las pondría en riesgo de perder su licencia social para operar.

A medida que aumenta la presión de los gobiernos, los reguladores y los inversores, la conversación se aleja del riesgo que corren las instituciones financieras individuales –aunque éste es importante, y aparentemente se subestima en gran medida<sup>17</sup> – y se orienta hacia cuestiones

relacionadas con su impacto en el mundo real. Lo más importante es que la acción en un área no puede compensar la inacción en la otra, como ING explicó en su más reciente informe sobre el clima: "la mitigación del riesgo no garantiza la alineación de la cartera, y una cartera alineada no está intrínsecamente libre de riesgos climáticos."<sup>18</sup>

Aunque prescindir de los actores más contaminantes en favor de los que ya son verdes mejorará el perfil de emisiones de

una cartera en su estado actual, hará poco por reducir las emisiones del mundo real en el futuro. Los bancos y los gestores de activos tienen la responsabilidad de garantizar la asignación efectiva de capital para apoyar la reducción de emisiones y la adaptación de la economía real, lo que requiere algo más que el apoyo específico a las actividades verdes. Una estrategia clara sobre cómo financiar la transición ya no es "algo bonito que hay que tener", sino un imperativo comercial, además de una obligación social.

## 2 - ¿CÓMO SON EN LA PRÁCTICA LAS FINANZAS EN TRANSICIÓN?

Todo esto significa que hay que centrarse en la financiación de la transición. Para que los bancos y los gestores de activos cumplan sus compromisos y objetivos de alinear sus carteras con los objetivos climáticos globales, deben trabajar estrechamente con sus clientes y comprometerse con las empresas en las que invierten, respectivamente, para apoyar su transición, y la transición de la economía real, y no sólo centrarse en aquellas que ya son bajas en carbono. El punto crítico para destacar es que el objetivo debe ser la reducción de las emisiones en el mundo real, y no sólo la disminución de las emisiones de la cartera financiada, lo que puede lograrse fácilmente mediante la gestión de la cartera y la desinversión.

Para los bancos, esto significa productos y servicios financieros ecológicos a medida para apoyar la transición de los clientes a las nuevas tecnologías, modelos de negocio y estilos de vida. Esto significará cosas diferentes para cada banco, dependiendo de la composición de su base de clientes. Por poner algunos ejemplos:

◆ Préstamos a empresas: tanto la financiación basada en actividades para proyectos específicos orientados a la sostenibilidad medioambiental como los préstamos basados en indicadores clave de comportamiento que vinculan el tipo de interés a objetivos medioambientales específicos para motivar el progreso durante un periodo de tiempo determinado.

◆ Banca comercial: por ejemplo, hipotecas verdes que ofrezcan tipos preferentes para las viviendas que cumplan unos requisitos mínimos de eficiencia energética, o líneas de crédito para que las PYME actualicen sus flotas de vehículos con modelos eléctricos.

◆ Servicios de asesoramiento en materia de ESG: trabajar con los clientes corporativos para desarrollar una hoja de ruta de transición con objetivos y plazos claros y medibles, y ayudarles a acceder y/o conseguir el capital para cumplirlos mediante, por ejemplo, la estructuración de la deuda y el capital, y más obviamente la emisión de bonos verdes o vinculados a la sostenibilidad.

Es posible que estos productos y servicios, y los activos e ingresos resultantes, no encajen bien en el rígido marco de la Taxonomía en su forma actual, ni se reflejen adecuadamente en un Ratio de Activos Verdes, pero eso no los hace menos importantes.

En última instancia, más allá de la propuesta de un cliente específico, al evaluar los esfuerzos de transición de un banco, lo que buscamos son pruebas de que estas consideraciones están estimulando la innovación y se traducen en una nueva forma de hacer negocios. Como declaró un jefe de ESG con el que hablamos: "La banca sostenible se convertirá en algo habitual".

## INTEGRACIÓN DEL CLIMA EN LAS DECISIONES DE CRÉDITO: EL FACTOR VERDE DE PONDERACIÓN DE NATIXIS

El Factor de Ponderación Verde es un mecanismo de asignación de capital cuyo objetivo es dirigir los flujos hacia las transacciones con el impacto medioambiental y climático más positivo. Todas las financiaciones concedidas por la Banca Corporativa y de Inversión de Natixis se evalúan sistemáticamente en función de su impacto medioambiental y climático, tanto positivo como negativo, utilizando una metodología de calificación específica del sector que clasifica la operación en cuestión en una escala que va de marrón a verde. Esto se traduce en un ajuste de los RWA (Risk-weighted assets, por sus siglas en inglés) que afecta a la rentabilidad de la operación de financiación para el banco -un ajuste positivo para las operaciones verdes y negativo para las marrones- y vincula directamente el nivel de asignación de capital interno de una determinada operación a su impacto climático.

**NUESTRA VISIÓN:** Consideramos que se trata del mejor ejemplo de gestión activa del balance para promover la transición a una economía con bajas emisiones de carbono, especialmente destacable en el caso de Natixis, dada la elevada concentración de sus préstamos corporativos en sectores de alta emisión.

## ÉNFASIS SECTORIAL: EL ENFOQUE TERRA DE ING

El Enfoque Terra es la estrategia lanzada por el banco neerlandés en 2018 para orientar sus préstamos hacia la alineación con el objetivo de estar por debajo de 2°C del Acuerdo de París. Ha utilizado escenarios basados en la ciencia para establecer qué cambios son necesarios en nueve sectores de alta emisión para alcanzar este objetivo y para definir vías de convergencia a nivel sectorial. A continuación, puede medir y seguir el progreso a lo largo del tiempo de cada una de sus carteras sectoriales con respecto a estas vías. Este enfoque reúne varias normas y metodologías del sector, aprovechando el trabajo existente de iniciativas como la PACTA y los Principios Poseidón.

**NUESTRA VISIÓN:** Aplaudimos este enfoque por sectores por su énfasis implícito en los resultados del mundo real. Aunque el objetivo es la alineación global de la cartera, una única medida de alineación a nivel de balance colectivo no tendría el mismo peso: en primer lugar, porque la composición de la cartera de préstamos de un banco determinado no refleja necesariamente la economía en general y, en segundo lugar, porque un único indicador inferiría que la transición de un sector compensa la falta de otro, lo cual no es así. Todos los sectores necesitan una transición, como demuestra el enfoque de ING.

## CULTURA EMPRESARIAL: PROGRAMA DE READAPTACIÓN DEL BBVA

BBVA introdujo en 2020 la formación obligatoria en materia de sostenibilidad para todos los empleados. Esto siguió al establecimiento de una Oficina Global de Sostenibilidad, que funciona como un centro de excelencia con 150 personas. Reconociendo que es necesario cultivar la experiencia en todo el grupo, y no sólo en equipos específicos, puso en marcha una formación "práctica" como parte de un programa más amplio de reciclaje, en un esfuerzo por dar a todos los equipos las herramientas para entender y responder a las necesidades de sostenibilidad de los clientes. El grupo reconoce que la acogida y el éxito han sido y serán dispares -especialmente en las áreas en las que el argumento comercial es menos claro-, pero sostiene que es una inversión necesaria a largo plazo.

**NUESTRA VISIÓN:** Esta demostración de que la ASG y la sostenibilidad son fundamentales para el futuro del grupo en su conjunto refuerza nuestra opinión de que la financiación sostenible -y, en particular, la de transición- no es una actividad marginal, sino que es fundamental para todas las áreas y equipos de negocio.

Evidentemente, los gestores de activos y los propietarios que invierten en instrumentos del mercado público no tienen la misma capacidad que los bancos para estipular las condiciones de uso y captación de capital, lo que significa que, a nivel de cada empresa, hay que centrarse en la asignación de capital y el compromiso con las empresas participadas.

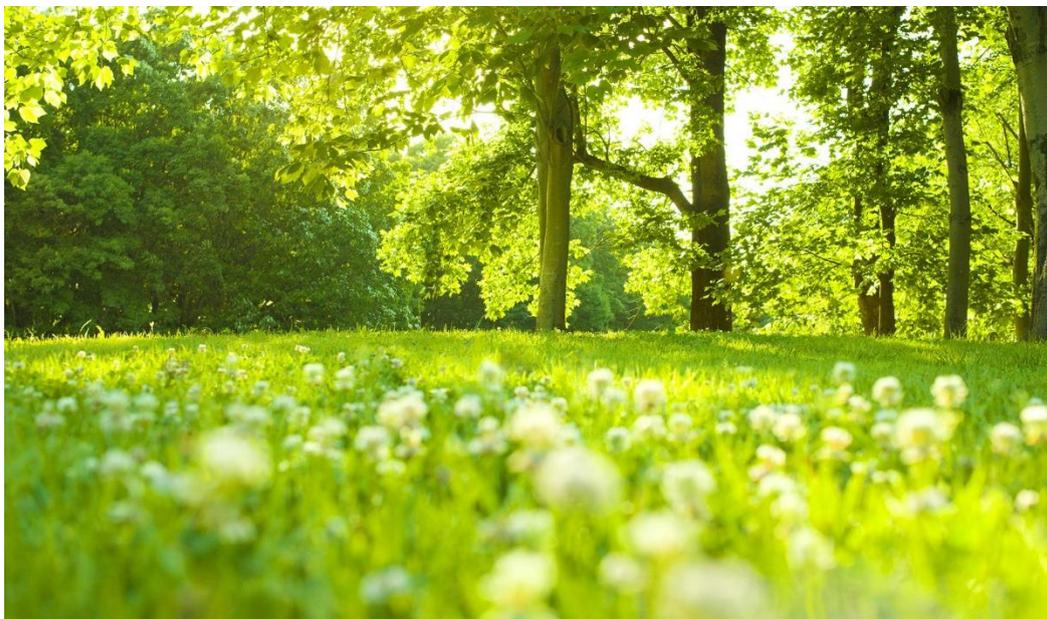
Los gestores y propietarios de las empresas desempeñan un papel fundamental en la asignación de capital en la economía y, por tanto, tienen la oportunidad de considerar desde el principio, independientemente de su tamaño, la financiación de la transición en el desarrollo del producto. .

En la práctica, esto implica un enfoque de inversión necesariamente orientado al futuro. Las estrategias orientadas a la transición deben tener en cuenta la trayectoria futura de una empresa o participación determinada, es decir, su potencial para "ecologizarse" y reducir su propia huella de carbono, o para

proporcionar los medios para que otros lo hagan. Lo más importante es que den prioridad a esta progresión por encima de una puntuación o calificación ASG puntual.

Estas estrategias probablemente sólo tendrán una pequeña parte de la cartera elegible o alineada con la Taxonomía, especialmente cuando se comparan con las estrategias que excluyen ciertos sectores, o limitan la inversión a las actividades ya verdes, pero como antes, lejos de ser una deficiencia, esto pone de relieve la magnitud de la oportunidad de cambio.

Más allá de la asignación de capital, los gestores y propietarios de activos deben comprometerse con las empresas en las que invierten, tanto colectiva como individualmente, y ejercer el derecho de voto en cuestiones relacionadas con el clima. Aunque los métodos son diferentes, el objetivo subyacente es el mismo: apoyar y fomentar los esfuerzos de adaptación y mitigación del cambio climático en todos los sectores y geografías.



### 3 - LA EVOLUCIÓN DEL PAPEL DE LOS BANCOS CENTRALES

Los bancos centrales y los supervisores pueden reforzar las finanzas de transición respaldando las normas de información y contabilidad relacionadas con el clima, al tiempo que siguen promoviendo herramientas y metodologías para la evaluación del riesgo. Ya observamos cómo los organismos de supervisión están adoptando este vínculo entre las finanzas de transición y la evaluación del cambio climático como un riesgo sistémico y un factor que bien podría influir en la estabilidad de los precios.

En Francia, por ejemplo, el Gobierno acaba de publicar una ley climática revisada que incluye, entre otras cosas, un nuevo requisito para que las empresas financieras realicen un stress test climático que cubra los riesgos físicos y de transición.<sup>19</sup>

En el sector bancario, el Banco de Inglaterra está llevando a cabo el primer test de estrés de carácter climático a nivel de banco individual. El Banco Central Europeo (BCE) concluyó a principios de este año un stress test para toda la economía.<sup>20</sup> Los bancos de la zona euro ya están en el punto de mira después de que el banco central publicara una guía sobre cómo espera que aborden los riesgos climáticos y les pidiera que presentaran planes de acción para lograrlo. En EE.UU., la Reserva Federal creó a principios de este año un nuevo Comité de Supervisión del Clima para reforzar su capacidad de identificar y evaluar los riesgos financieros derivados del cambio climático y para desarrollar un programa adecuado que garantice la resistencia de las empresas supervisadas a esos riesgos. Incluso el Banco Popular de China ha dicho que estudiará la posibilidad de incluir los riesgos climáticos

en su test de estrés anual a las entidades financieras del país.<sup>21</sup>

La Red para la Ecologización del Sistema Financiero (NGFS, por sus siglas en inglés) es "un grupo de Bancos Centrales y Supervisores dispuestos, de forma voluntaria, a compartir las mejores prácticas y contribuir al desarrollo de la gestión del riesgo medioambiental y climático en el sector financiero y a movilizar la financiación principal para apoyar la transición hacia una economía sostenible".<sup>22</sup> Desde su creación en 2017, la NGFS ha aumentado su número de miembros de ocho a 89, e incluye al FMI y al BIS (Bank of International Settlements, Banco de Pagos Internacionales por sus siglas en inglés) como observadores, y a la Reserva Federal de Estados Unidos.

Franck Elderson, miembro del Comité Ejecutivo del BCE, fue nombrado de nuevo presidente del GNFS en septiembre de 2020. En un reciente discurso explicó el objetivo general de la supervisión: al obligar a los bancos a evaluar y gestionar adecuadamente los riesgos relacionados con el clima, el BCE está, de hecho, salvaguardando también la financiación de la transición a una economía con bajas emisiones de carbono. Si los bancos gestionan de forma proactiva los riesgos relacionados con el clima, no se verán sorprendidos por los activos bloqueados, lo que significa que el capital se preservará y podrá utilizarse para financiar inversiones en la transformación hacia una economía baja en carbono. El hecho de que los riesgos relacionados con el clima estén adecuadamente representados en los balances de los bancos contribuirá a que estos riesgos tengan un valor adecuado.<sup>23</sup>

- (1) CDP, "The Time to Green Finance"; Abril 2021
- (2) CDP; 2021
- (3) Rainforest Action Network, "Banking of Climate Chaos 2021"; Marzo 2021
- (4) Rainforest Action Network; Marzo 2021
- (5) International Energy Agency, "Net Zero by 2050: A Roadmap for the Global Energy Sector"; Mayo 2021
- (6) Reclaim Finance, "Groundbreaking Research Reveals the Financiers of the Coal Industry"; Febrero 2021
- (7) Rainforest Action Network; Marzo 2021
- (8) Statista, "Assets of banks worldwide 2002-2019", Febrero 2021
- (9) Exane, "ESG: SFDR - The 14 metrics you should know about"; Abril 2021
- (10) Goldman Sachs' Initial observations of ESG fund classifications under SFDR; Mayo 2021
- (11) UN PRI, "Testing the taxonomy: insights from the PRI Taxonomy Practitioners Group"; Septiembre 2020
- (12) See <https://www.unpri.org/eu-taxonomy-alignment-case-studies/eu-taxonomy-alignment-case-study-la-francaise/6256.article>
- (13) Goldman Sachs, The EU Green Taxonomy: Navigating the Journey to Alignment; Abril 2021
- (14) Goldman Sachs; Abril 2021
- (15) UN PRI; Septiembre 2020
- (16) From speech given by Mark Carney at the Guildhall, London, "The Road to Glasgow" as part of the launch of the COP26 Private Finance Agenda; 27 Febrero 2020
- (17) See CDP; Abril 2021
- (18) ING, "Terra progress report 2020", Octubre 2020
- (19) Légifrance, Décret n° 2021-663 du 27 mai 2021 pris en application de l'article L. 533-22-1 du code monétaire et financier. <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000043541738>
- (20) Blog post by Luis de Guindos, Vice-President of the ECB: "Shining a light on climate risks: the ECB's economy-wide climate stress test", Frankfurt am Main, 18 Marzo 2021
- (21) BIS Central Bankers' Speeches: Opening remarks by Mr Yi Gang, Governor of the People's Bank of China, at a High-Level Seminar on "Green Finance and Climate Policy", co-hosted by the People's Bank of China and the International Monetary Fund, 15 Abril 2021
- (22) See [www.ngfs.net](http://www.ngfs.net)
- (23) Keynote speech by Frank Elderson, at the conference on "The Role of Banks in Greening Our Economies" organised by the EBRD and HNB, Frankfurt, 29 Abril 2021

## CONCLUSIÓN

La lista cada vez mayor de marcos de información y clasificación reglamentarios que se están introduciendo o considerando en la UE –la Taxonomía, el SFDR, el Ratio de Activos Verdes, los Índices de Referencia Climáticos– son importantes y sirven a un propósito muy claro: acabar con el lavado verde y establecer una comprensión uniforme de lo que es –y lo que no es– sostenible. Trabajan para definir los dos extremos y aumentar la transparencia en torno a la exposición a los activos más verdes, por un lado, y a los activos, actividades y empresas más perjudiciales, por otro.

Pero para las instituciones financieras y sus inversores, estos indicadores deben verse como un simple punto de partida, no como un fin que debe considerarse de forma aislada. Hacerlo sería distorsionar tanto el panorama completo de los esfuerzos de transición existentes como la magnitud de la oportunidad que existe.

En lugar de lamentar o celebrar las partes relativamente pequeñas de las carteras que cumplen los criterios establecidos por los reguladores, los bancos y los gestores de activos deberían centrarse en la cantidad que queda sin clasificar y ver la enorme oportunidad –ya sea comercial o social– que eso supone.

En nuestra opinión, el papel esencial de las instituciones financieras en el esfuerzo colectivo por limitar el calentamiento global no radica en un extremo o en otro, sino en el paso de uno a otro, así como en la dinámica en el término medio. Mediante un enfoque ascendente, apoyando a los clientes individuales en la consecución de sus propios objetivos medioambientales, los bancos y los gestores de activos pueden financiar y asegurar la transición a una economía baja en carbono y, a su vez, aumentar gradualmente su propia exposición "verde" y eliminar la "marrón". Además, a medida que surgen nuevos riesgos y evolucionan las oportunidades, gran parte de lo que actualmente se encuentra sin categorizar en el medio, será inevitablemente subsumido por un extremo u otro del espectro o, al menos, se enfrentará a un intenso escrutinio. Las instituciones financieras se encuentran en una posición única para garantizar que la dirección de la marcha sea positiva y, en última instancia, para facilitar la transición hacia las bajas emisiones de carbono.

Las implicaciones del cambio climático son cada vez más tangibles para las instituciones financieras. La aparición de una norma contable para las emisiones financiadas integradas en las carteras no es más que el comienzo de la financiación de la transición. Sorprende que se hayan necesitado casi dos décadas para llegar a ese punto desde que se introdujo el Protocolo de Gases de Efecto Invernadero como guía para las empresas no financieras, y que desde entonces se ha convertido en una norma ampliamente adoptada.

Dado que el cambio climático se ha convertido en una prioridad para la mayoría de las partes interesadas de las instituciones financieras, ahora es el momento de actuar. Pero la acción necesaria no se limitará a la adaptación y mitigación del cambio climático. La Taxonomía de la UE es una herramienta de transición que incorpora no solo esos dos, sino también otros cuatro objetivos: el uso sostenible y la protección de los recursos hídricos y marinos, la transición a una economía circular, la prevención y el control de la contaminación, y la protección y restauración de la biodiversidad y los ecosistemas. Los respectivos criterios técnicos de selección están ya en fase de desarrollo.

Los tan necesarios elementos sociales que complementan los objetivos medioambientales también están subiendo en la lista de prioridades. Por ejemplo, la Comisión Europea está solicitando asesoramiento sobre la ampliación de la Taxonomía a los objetivos sociales. El vínculo implícito con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU parece evidente.

La hoja de ruta está clara. La financiación de la transición es un programa plurianual a gran escala. Aunque hoy se centra en el cambio climático, su alcance es más amplio. Una tendencia secular se manifiesta como una oportunidad para que el sector financiero desempeñe un papel crucial como facilitador de una economía más sostenible.

ESTE DOCUMENTO ESTÁ DESTINADO ÚNICAMENTE A INVERSORES PROFESIONALES SEGÚN LA DEFINICIÓN DE MIFID II. DOCUMENT IS INTENDED FOR PROFESSIONAL INVESTORS ONLY AS DEFINED BY MIFID II.

Una etiqueta ISR o una clasificación SFDR no es indicativa del rendimiento de un fondo o estrategia.

Se proporciona únicamente con fines informativos y educativos y no pretende servir como previsión, producto de investigación o asesoramiento de inversión y no debe interpretarse como tal. No puede constituir un asesoramiento de inversión ni una oferta, invitación o recomendación para invertir en determinadas inversiones o adoptar cualquier estrategia de inversión. Las opiniones expresadas por el Grupo La Française se basan en las condiciones actuales del mercado y están sujetas a cambios sin previo aviso. Estas opiniones pueden diferir de las de otros profesionales de la inversión.

Publicado por La Française AM Finance Services, con sede en 128 boulevard Raspail, 75006 París, Francia, una empresa regulada por la Autorité de Contrôle Prudenciel como proveedor de servicios de inversión, n° 18673 X, filial de La Française. La Française Asset Management fue autorizada por la AMF con el n°. GP97076 el 1 de julio de 1997.



La Française, 128 Boulevard Raspail, 75006 Paris

[www.la-francaise.com](http://www.la-francaise.com)