

## El finançament que pensa en verd

El 2015, a París, 196 països es van comprometre a treballar per limitar l'escalfament global a 2 °C (o per sota) en relació amb els nivells preindustrials. Per complir els acords de París i aconseguir una transformació cap a una economia baixa en emissions de carboni i més eficient en l'ús dels recursos, calen canvis estructurals importants i una mobilització de recursos considerable. Només a Europa, la Comissió Europea estima que es necessiten inversions addicionals per valor de 180.000 milions d'euros a l'any (fins al 2030) als sectors energètic i de transport, tal com podem veure al primer gràfic.<sup>1</sup>

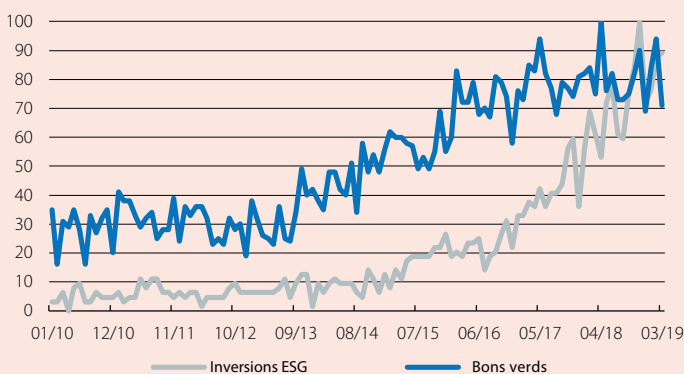
El repte és, per tant, majúscul i requereix de la participació activa d'una àmplia gamma d'actors, entre els quals destaquen les indústries afectades i els governs. Però també és clau el paper que pot exercir el sector financer en la transició cap a una economia sostenible. En aquest article, ens centrem en el paper de les finances verdes en la lluita contra el canvi climàtic i en els obstacles que en frenen el ple desenvolupament.

En efecte, el sector financer, com a intermediari entre l'estalvi i la inversió en l'economia, pot facilitar la canalització de fons cap a activitats que contribueixin a un desenvolupament més sostenible i que tinguin beneficis mediambientals, com les orientades a reduir la contaminació de l'aire, a millorar l'eficiència energètica o a adaptar-se i mitigar els efectes del canvi climàtic. Amb aquesta lògica, les finances verdes (que s'engloben dins un concepte més ampli de finances sostenibles)<sup>2</sup> s'han convertit en una qüestió prioritària en diversos fòrums internacionals, inclosa l'agenda del G-20. Així mateix, el seu desenvolupament en aquests últims anys ha estat molt notable. Com ho mostra el segon gràfic, l'interès per les inversions en instruments financers vinculats a la sostenibilitat, com els bons verds, avança amb rapidesa a tot el món.

No obstant això, malgrat els avanços d'aquests últims anys, encara queda camí per recórrer i el desplegament de capital privat per finançar projectes verds encara és limitat. Per exemple, les emissions totals de bons verds van assolir els 500.000 milions de dòlars al novembre del 2018, només 11 anys després que s'emetés el primer bo verd de la història. Pot semblar molt, però aquesta xifra representa menys de l'1% del total de bons emesos a nivell global.<sup>3</sup> Així mateix, els actius d'infraestructura verda representen menys de l'1% del total d'actius en mans d'inversors institucionals.<sup>4</sup>

### Evolució de l'interès web global

Índex (màxim històric = 100)

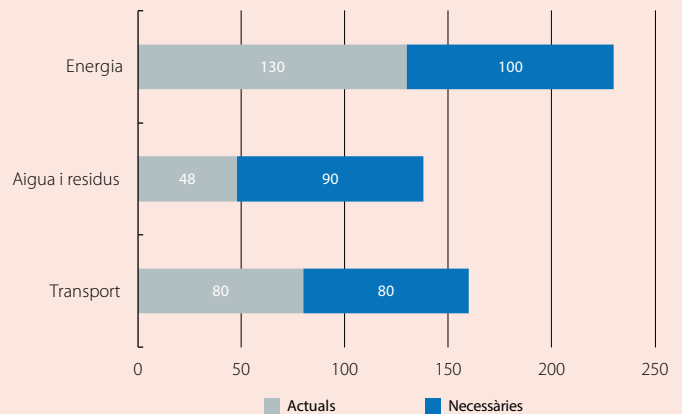


**Nota:** L'interès web mesura les cerques d'un terme específic en relació amb el total de cerques registrades per Google. L'índex presentat al gràfic mostra l'interès web del terme en relació amb el valor màxim assolit en la sèrie històrica. Les sigles ESG descriuen un enfocament que incorpora factors mediambientals, socials i de govern corporatiu en la presa de decisions.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Google Trends.

### Necessitats d'inversió anual per al desenvolupament sostenible a la UE

(Milers de milions d'euros)



**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea.

En aquest context, el potencial de creixement de les finances verdes és considerable. Per fer-ho possible, però, cal superar una sèrie de barreres institucionals i de mercat, algunes de les quals tenen a veure, específicament, amb la mobilització dels recursos cap a projectes d'inversió verda.

En aquest context, el potencial de creixement de les finances verdes és considerable. Per fer-ho possible, però, cal superar una sèrie de barreres institucionals i de mercat, algunes de les quals tenen a veure, específicament, amb la mobilització dels recursos cap a projectes d'inversió verda.

En primer lloc, destaca la falta d'un marc de referència comú que defineixi de forma clara què és una activitat verda. En concret, en l'actualitat, no existeix una taxonomia estandaritzada ni un etiquetatge consistent i fiable de productes financers verds. Això implica que els inversors no poden estar

1. Segons l'EIB, aquesta xifra arriba als 270.000 milions d'euros si s'inclouen les necessitats d'inversió en aigua i en gestió de residus.

2. Les finances sostenibles canalitzen els fons cap a inversions amb un propòsit social definit.

3. Green Finance Study Group. (2016). «G20 green finance synthesis report». Toronto: G20 Green Finance Study Group.

4. A més a més, continua sent difícil quantificar amb precisió i comparar el progrés de les finances sostenibles als mercats financers. Això, en part, és degut a les inconsistències sobre les definicions, les taxonomies i les metodologies, així com a la falta de dades (històriques, per tipus d'actius i per geografia).

segurs que els seus diners s'inverteixen efectivament en projectes sostenibles,<sup>5</sup> de manera que es frena el ple desenvolupament dels mercats de productes financers verds.

En segon lloc, un altre obstacle que cal tenir en compte són els problemes d'informació asimètrica entre els inversors i els receptors de fons. En definitiva, s'argumenta que els retorns de les inversions en projectes verds són difícils d'avaluar, a causa de la falta de definicions, de models adequats de valoració del risc i d'un marc de divulgació de la informació que permeti comparar entre projectes, com guies perquè les empreses facin pública la forma com incorporen elements de sostenibilitat en els processos d'inversió o els efectes dels seus productes o inversions sobre el clima,<sup>6</sup> entre d'altres. Aquesta falta d'informació contribueix a incrementar els costos de cerca de projectes verds i limita els fluxos financers cap a activitats sostenibles.<sup>7</sup>

En tercer lloc, els agents econòmics tendeixen a no incorporar de forma adequada –a vegades, per falta d'informació– el risc mediambiental (físic) i de transició ecològica<sup>8</sup> en les decisions financeres i d'inversió, la qual cosa comporta una avaluació distorsionada del binomi rendibilitat-risc entre diferents projectes.<sup>9</sup> El fet que els agents no incorporin en l'anàlisi les externalitats mediambientals fa que, entre d'altres, el risc mediambiental no quedi reflectit en el preu del finançament i que es produeixi una assignació subòptima de capital entre els projectes verds (respectuosos amb el medi ambient) i els marrons (que no incorporen en l'anàlisi la dimensió mediambiental i són intensius en l'ús de combustibles fòssils). En aquest sentit, una millora dels mecanismes de transparència i d'informació, perquè els inversors puguin saber de primera mà quines empreses estan menys exposades a l'efecte del canvi climàtic, i una correcta valoració financera dels riscos mediambientals contribuirien a desincentivar la inversió en les indústries més contaminants.

Així mateix, també existeixen barreres més genèriques que afecten el finançament d'inversions a llarg termini. En particular, alguns projectes d'inversió (inclosos alguns projectes verds) requereixen d'un major capital a finançar i/o de finançament durant un horitzó de temps superior a l'habitual. No obstant això, sovint, el finançament de les entitats bancàries i els instruments financers als mercats de capitals solen tenir un horitzó a més curt o a mitjà termini. Aquest desajustament temporal entre els venciments dels actius i dels passius que s'utilitzen en projectes verds (*maturity mismatch*) propicia que hi hagi menys finançament disponible per a inversions amb horitzons temporals a molt llarg termini.

Per superar aquestes barreres i per potenciar el paper de les finances en la transició ecològica és clau que hi hagi una àmplia coordinació a nivell internacional, que integri tots els actors participants, atès que es tracta d'un repte global i la fixació d'un marc de referència comú i d'estàndards així ho requereix. En aquest sentit, destaca, en l'àmbit europeu, el treball que fa la Comissió Europea per acordar una taxonomia comuna, com el Pla d'Acció sobre Finances Sostenibles (presentat el 2018) i els grups de treball creats per incloure la indústria financera en aquest procés.

Igualment, també és important que els diferents actors tinguin informació sobre els escenaris climàtics<sup>10</sup> per identificar, per quantificar i per mitigar de forma adequada els riscos i les exposicions mediambientals. El marc regulador també ha de ser clar i estable per facilitar que els agents puguin anticipar i gestionar els canvis associats a aquesta transició sostenible. En aquest sentit, destaca la iniciativa del grup de treball del Financial Stability Board,<sup>11</sup> liderada, principalment, per inversors i per gestors d'actius, per millorar la transparència, la veracitat, la comparabilitat i la difusió de la informació relacionada amb els riscos climàtics.

En definitiva, diversos actors (empreses, governs i reguladors) han de jugar el seu paper per donar suport a aquesta transició cap a una economia més sostenible a llarg termini. També el sector financer, com a intermediari entre l'estalvi i la inversió. Però, perquè aquesta transició pugui ser finançada de forma efectiva, és clau treballar per identificar i per eliminar les barreres que limiten el desenvolupament de les finances verdes.

Roser Ferrer

5. Això es coneix com risc de *greenwashing*, és a dir, que productes i serveis que es presenten com a sostenibles o respectuosos amb el medi ambient en realitat no ho siguin.

6. Els inversors a llarg termini demanen informació sobre com les empreses es preparen per a la transició ecològica, ja que les més preparades poden tenir un avantatge competitiu sobre els rivals.

7. Vegeu la nota 4.

8. Vinculat al procés d'ajust a una economia baixa en carboni. Inclou els canvis reguladors, els derivats de les noves tecnologies i de les preferències que poden comportar una revaluació de diversos actius i crear exposicions creditícies per a entitats financeres.

9. En concret, les empreses que inverteixen de forma més intensiva en activitats amb més riscos relacionats amb el canvi climàtic poden ser més vulnerables a la transició cap a una economia baixa en carboni, la qual cosa podria acabar reflectint-se en uns retorns més baixos.

10. Amb models homogenis, que continguin dades desagregades i que involucrin la comunitat científica.

11. Task Force on Climate-related Financial Disclosures <https://www.fsb-tcfd.org/about/#>