



II Foro del Observatorio Mapfre de Finanzas Sostenibles

“La dimensión social de la inversión”

MONTSERRAT MARTÍNEZ PARERA, VICEPRESIDENTA DE LA CNMV

16 de noviembre de 2021

Buenos días.

Gracias Miquel por tus amables palabras de presentación. Y gracias a Mapfre y su Observatorio sobre Finanzas Sostenibles por invitarme a la clausura de este evento. Es un placer estar aquí con todos vosotros.

Aprovecho también para dar la enhorabuena a los premiados por el reconocimiento que han recibido hoy; y para poner en valor la iniciativa, pues estos premios suponen un impulso adicional para el trabajo que desarrollan muchas empresas en el ámbito de la inclusión responsable.

En los foros financieros hablamos de forma recurrente sobre las finanzas sostenibles y sobre cómo integrar los aspectos medioambientales, sociales y de gobernanza, los conocidos como factores ASG, en la actividad económica. Y en estos foros nos solemos centrar mucho en la “A” (o la “E”, en terminología inglesa), es decir, en los temas ambientales, y con más motivo estos últimos días, en el contexto de la cumbre de la COP26. Hablamos así de energías verdes, de transición de modelo productivo, de reducir las emisiones de CO₂ pero, en muchas ocasiones, al abordar estos factores, la “S”, la dimensión social, puede parecer que queda algo olvidada.

Y nada más lejos de la realidad.

Tanto la dimensión social, como la gobernanza -el tercer pilar de la sostenibilidad-, junto con la parte medioambiental, son todos integrantes esenciales e inseparables del nuevo modelo económico y social que estamos construyendo juntos. Necesitamos incorporar la dimensión social en las decisiones de inversión, a la vez que integramos la medioambiental, para ayudar a canalizar los fondos de forma responsable, y avanzar así de, manera equilibrada, en la transición verde y en la mejora del bienestar general.

Hoy quiero precisamente centrarme en la “S”, en la dimensión social de la inversión. Y más en este foro.

Los aspectos sociales están bien recogidos en los Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas, los conocidos como ODS. De hecho, en España, casi el 70% de las empresas cotizadas publican compromisos de cumplimiento con estos objetivos.

El problema es que la integración de los aspectos sociales en la realidad financiera de inversión no es tan sencilla. Y ahí está el principal desafío.

Y para eso, para abordar este desafío, necesitamos responder a preguntas como: ¿qué entendemos por aspectos sociales cuando hablamos de inversión sostenible?, ¿cómo los podemos medir?, ¿qué relación hay entre la rentabilidad y el compromiso social? ¿de qué forma encaja con el trabajo que se está haciendo para favorecer la transición ecológica? Estoy segura de que muchos de estas cuestiones han surgido hoy durante la conferencia. Permittedme compartir algunas reflexiones al respecto.

¿Qué entendemos por aspectos sociales?

En términos generales, los elementos sociales pueden entenderse como la contribución positiva de las empresas hacia aquellos agentes con los que interactúa, ya sean sus empleados, sus proveedores, sus clientes, así como los ciudadanos y la sociedad misma que la rodea.

Pero esto es un enfoque algo ambiguo o poco concreto. De hecho, la falta de concreción y de objetivos claros hace que el desafío social sea uno de los factores que los inversores consideran más complejos de analizar y de incorporar en sus estrategias.

La Comisión Europea, consciente de esta realidad, ha impulsado la elaboración de una taxonomía social, siguiendo el enfoque del marco existente para la verde, si bien la tarea no está exenta de dificultades.

Por una parte, la taxonomía medioambiental vincula criterios a actividades económicas, pero en el ámbito social, hay conceptos, como por ejemplo el grado de transparencia fiscal, que no se vinculan directamente a actividades específicas, sino que se miden a nivel de entidad o empresa.

La taxonomía verde se basa, además, en el análisis científico y en criterios técnicos, mientras que los elementos sociales suelen basarse más en principios y estándares, lo que puede dificultar la elaboración de métricas y de criterios cuantitativos para comparar proyectos.

Por otra parte, también es importante buscar fórmulas para asegurar que la contribución social sea significativa, esto es, que aporte un valor añadido real. No se trata solo de crear puestos de trabajo, salvo que hablemos de proyectos en colectivos muy sensibles y desfavorecidos, o que estén situados en países menos desarrollados. Los proyectos deberían, en general, tener un claro y marcado carácter social para ser considerados como tal.

Por último, puede ser difícil acotar las actividades socialmente sostenibles de una forma absoluta. Hay siempre un cierto grado de subjetividad y de particularidades de contexto y de país, que pueden entrar también en juego.

Con esto no estoy diciendo que no sea posible medirlo. De hecho, hay mucho hecho ya en este ámbito. En España, por ejemplo, las empresas ya informan sobre elementos sociales como la brecha salarial o el número de accidentes laborales. Pero, como decía, necesitamos métricas y objetivos comunes que nos sirvan de referencia.

La Plataforma de Finanzas Sostenibles, el grupo de expertos que asesora a la Comisión Europea sobre estos temas, ha estado trabajando en el desarrollo de una taxonomía social, cuyo primer borrador fue publicado el pasado mes de julio. Y se espera que la Plataforma entregue a la Comisión su propuesta en las próximas semanas, para que esta decida la posible extensión de la taxonomía para cubrir los objetivos sociales.

Confío en que la Comisión pueda avanzar en la definición de los aspectos sociales de forma sencilla, sin complicar el actual marco regulatorio de las finanzas sostenibles, facilitando así su implementación y su escalabilidad.

Y ¿cómo encajan los aspectos sociales con los medioambientales?

Esta es una cuestión recurrente. Se puede argumentar que los ajustes económicos que tenemos que llevar a cabo, la sociedad y las empresas, para avanzar hacia una economía neutra en emisiones de carbono pueden tener costes en términos sociales.

Pero en realidad, esto no debe ser así, pues los objetivos finales son comunes. Por una parte, la taxonomía verde o medioambiental ya tiene en cuenta la necesidad de integrar factores sociales. Así, una actividad económica para ser sostenible debe asegurarse que cumple unas garantías mínimas sociales relacionadas con los principios y derechos internacionalmente reconocidos.

Al mismo tiempo, como decía al principio, no podremos avanzar en medidas medioambientales si no incorporamos la dimensión social. Es el único modo de asegurar que las iniciativas son creíbles y sostenibles en el tiempo, y que con ellas se garantiza un crecimiento sostenible e inclusivo.

La Comisión Europea lo ha plasmado así en su Pacto Verde, en el que reconoce la necesidad de asegurar una transición que sea socialmente justa, y para cuya financiación ha propuesto la dotación de fondos europeos adicionales.

¿Cómo está respondiendo el mercado?

Podemos decir que observamos una demanda e interés creciente. Por una parte, existe una concienciación cada vez mayor en el mercado de que no tiene por qué existir un trade-off, una disyuntiva entre rendimiento de la inversión y compromiso social. Más bien al contrario. Las empresas que no tengan en cuenta cómo su actividad impacta en términos de bienestar social a su alrededor pueden verse penalizadas en términos de imagen reputacional y de pérdida de clientes, lo que terminaría teniendo un impacto negativo en volumen de ventas y de negocio. Por poner un ejemplo internacional, podemos pensar en el coste que ha tenido para la empresa minera Rio Tinto la destrucción de unas cuevas aborígenes en Australia.

Por otra, el mercado ha evolucionado también en cómo valorar la incorporación de los factores sociales en las empresas. El enfoque de donaciones, esto es, otorgar una parte de los beneficios o ingresos a causas sociales, es positivo pero puede no ser suficiente. Es importante que los aspectos sociales estén integrados en toda la actividad de la empresa y se actúe siempre teniendo en cuenta la dimensión social.

La conocida como inversión de impacto es un ejemplo más de la evolución del mercado. Con este tipo de inversión se persigue destinar fondos asegurándose de que estos tengan un efecto claro y medible sobre objetivos sociales determinados con antelación.

Se trata de incorporar la variable impacto al binomio rentabilidad-riesgo, facilitando que los inversores puedan medir el resultado social y ambiental del destino de sus recursos.

Ahora bien, ¿qué observamos en los datos? La oferta de productos para canalizar estas inversiones es aún limitada.

En el mercado de emisiones corporativas, el volumen de los denominados bonos sociales es aún escaso en términos relativos al conjunto de emisiones de renta fija, pero sigue aumentando. De hecho, en el último año, en España, alrededor de un tercio de las emisiones calificadas como sostenibles lo son únicamente con un componente social.

La inversión colectiva también empieza a ofrecer productos y a evolucionar, introduciendo mejores métricas y medidas para cuantificar el posible impacto de las inversiones.

Hace años que existen los denominados fondos de emprendimiento social europeos o FESE, que invierten al menos el 70% en uno o varios de aspectos sociales. En la CNMV, en la actualidad, tenemos registrados seis de estos fondos que operan en los mercados.

También empezamos a observar el desarrollo de fondos de inversión que invierten siguiendo compromisos sociales. Salvo uno, que es únicamente social, en general los fondos de inversión sostenibles registrados en la CNMV combinan objetivos sociales y medioambientales, sobre la base de invertir en empresas cuya actividad esté destinada a favorecer el cumplimiento de los ODS de Naciones Unidas o financiando proyectos con impacto social.

Paralelamente, observamos también el desarrollo de productos que se centran en la inversión de impacto, especialmente en el ámbito del capital riesgo. De hecho, estamos observando un cierto fenómeno de especialización, al aparecer gestoras dedicadas exclusivamente a este tipo de actividad. Así, en los dos últimos años, hemos asistido al nacimiento de cinco gestoras focalizadas en realizar inversiones de tipo social. Ello puede favorecer al inversor, pues le permite identificar con mayor facilidad a los gestores, y también a las empresas que reciben los fondos, al favorecer la interlocución con sus potenciales inversores. Del mismo modo, son gestores que suelen asumir un importante papel impulsor de los aspectos sociales en las propias entidades en las que invierten.

Reflexiones finales

En resumen. No cabe duda de que los aspectos sociales están ganando peso en la determinación de la inversión. Las empresas no pueden ignorar los efectos de sus actividades en términos sociales y los inversores, conscientes de esta realidad, empiezan a incorporar esta variable en sus estrategias.

Pero la falta de definiciones homogéneas y de métricas y objetivos concretos, que permitan evaluar los resultados, puede dificultar al inversor la comparativa y en última instancia no facilitar el crecimiento del sector.

Como decía al principio, la transición hacia una economía sostenible debe serlo en un sentido amplio, sin dejar a nadie atrás. Y si queremos que el sector privado contribuya a lograr una transición justa, debemos ofrecer marcos y referencias claras y sencillas, sin complicar en exceso el ya amplio abanico normativo de las finanzas sostenibles. El objetivo final es lograr una asignación de fondos que sea eficiente y responsable.

Quizás el enfoque social, la “S”, sea algo más difícil de medir, pero tenemos ya sólidos cimientos sobre los que seguir construyendo. Ambos aspectos, el ambiental y el social, además de la gobernanza, van de la mano, y todos son necesarios si queremos avanzar hacia una sociedad más sostenible e inclusiva.

Gracias por su atención.