

SOSTENIBILIDAD EN EL SECTOR BANCARIO: SITUACIÓN INTERNACIONAL (*)

Isabel M.^a PARRA-OLLER

Nuria SUÁREZ

Universidad Autónoma de Madrid

Resumen

Analizamos la influencia de la orientación de la banca europea hacia la sostenibilidad medioambiental, social y de buen gobierno (ESG) sobre el nivel de riesgo y el crecimiento del crédito. Utilizando una muestra de 68 bancos de 19 países durante el período 2013-2022, obtenemos que una mayor orientación hacia prácticas ESG reduce el riesgo y afecta al crecimiento del crédito bancario. La variación del crédito actúa, además, como un canal a través del cual las prácticas ESG afectan al riesgo bancario. Los mecanismos internos de gobierno corporativo emergen como factores complementarios a las prácticas bancarias compatibles con los criterios ESG.

Palabras clave: ESG en banca, riesgo bancario, crédito bancario, gobierno corporativo, banca europea.

Abstract

This paper analyzes the influence of the orientation towards environmental, social and governance (ESG) sustainability on the level of risk and credit growth of European banks. Using a sample of 68 banks from 19 European countries during the period 2013-2022, we show that higher orientation towards ESG practices reduces bank risk and have an impact on credit growth. Moreover, credit growth acts as a channel through which ESG practices are transferred towards bank risk. Our results also show that internal corporate governance mechanisms emerge as complementary factors to ESG orientation.

Keywords: ESG in banking, bank risk, bank credit, corporate governance, European banks.

JEL classification: G21, G28, K32, Q01.

I. INTRODUCCIÓN

EL sector financiero ha contribuido tradicionalmente al desarrollo y al crecimiento económico al incentivar el adecuado funcionamiento del canal crediticio e incrementar los niveles de eficiencia en la asignación de recursos hacia sus usos más productivos (Rajan y Zingales, 1998; Claessens y Laeven, 2003). En concreto, las razones que justifican que el nivel de desarrollo de los sistemas financieros repercuta sobre el crecimiento económico radican en las funciones que tanto los mercados como los intermediarios financieros llevan a cabo en el ejercicio de su actividad, al eliminar costes de transacción y problemas de selección adversa y de riesgo moral que surgen en las operaciones financieras (Levine, 1997, 2005).

Tras la crisis financiera global acontecida en 2007-2008 se inicia un período durante el cual las entidades bancarias comenzaron a mostrar un mayor nivel de interés y proactividad para contribuir al desarrollo económico a través de la promoción de prácticas de carácter sostenible, también como consecuencia de sus esfuerzos por restaurar su reputación tras el episodio de inestabilidad financiera (Gatzert, 2015; Galletta, Mazzù y Naciti, 2022). Tal es así, que el propio Banco Central Europeo (BCE)

sostiene explícitamente que «una empresa debe ser capaz de crear valor a la par que se adhiere a ideales compatibles con una remuneración justa de los empleados, respeto por los valores éticos y sociales y la conservación del medioambiente» (BCE, 2020).

A todo ello se une un contexto marcado por la definición de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible al amparo de la cual se persigue una idea de justicia intergeneracional que conlleva una visión de sostenibilidad en el uso de los recursos productivos (Naciones Unidas, 2015a). Como colofón a dicha orientación hacia la sostenibilidad, es preciso referir el Acuerdo de París (Naciones Unidas, 2015b) en el cual se materializa la necesidad de orientar las economías hacia la descarbonización y hacia una mayor protección del medioambiente. En el contexto europeo, los pasos han ido avanzando en una misma dirección con la definición de los bien conocidos Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), orientados hacia la descarbonización de las economías europeas en un plazo máximo que finalizará en 2050. En este camino, la Comisión Europea ha remarcado también las pautas de actuación de lo que debería ser una labor financiera y bancaria sostenible. Y es que, está claro que la labor financiera y, específicamente, la bancaria juega un papel fundamental a la hora de garantizar un crecimiento

económico estable y promover sostenibilidad en la gestión de los recursos.

En un entorno pospandemia COVID-19 y con un más estricto entorno regulador, las entidades bancarias se ven en la necesidad de encontrar alternativas de inversión que combinen, de la mejor forma posible, el binomio clásico rentabilidad-riesgo, junto con criterios de sostenibilidad. En el actual contexto de preocupación por la actividad social y medioambientalmente sostenible, las entidades financieras tienen el potencial de contribuir aún más al desarrollo financiero en tanto que, en el ejercicio de su actividad de intermediación, promueven la profundidad (tamaño y liquidez), el acceso (la capacidad de las personas y las empresas para acceder a los servicios financieros) y la eficiencia (la capacidad de las instituciones financieras para brindar servicios financieros a bajo coste) en el mercado de crédito (Levine, 1997, 2005; Svirydzenka, 2016). Si bien es cierto que la actividad bancaria sostenible puede jugar un papel decisivo en el escenario actual al combinar objetivos medioambientales y sociales con mejoras en los niveles de desarrollo financiero, supone a la par un reto para las propias entidades enfrentar esta realidad junto con sus necesidades de optimizar sus métricas de riesgo.

En este trabajo planteamos un estudio de la situación de la banca europea en términos de su orientación hacia la sostenibilidad medioambiental, social y de buen gobierno (*environmental, social and governance* –ESG, por sus siglas en inglés–). Primeramente, se proporciona un análisis descriptivo en el que se presenta la situación del sector bancario europeo y su grado de compromiso en términos de ESG durante los últimos diez años. A continuación, se plantea un estudio econométrico con el fin de analizar en qué medida dicha orientación ESG puede afectar al nivel de riesgo y al crecimiento del crédito de las entidades. Paralelamente, tratamos de dilucidar si la variación del crédito puede actuar como un canal a través del cual la orientación ESG de los bancos puede afectar a su nivel de riesgo. Finalmente, examinamos si las características de las entidades en términos de sus mecanismos internos de gobierno corporativo moldean la relación entre su orientación hacia la sostenibilidad medioambiental, social y de buen gobierno, el nivel de riesgo y el crecimiento del crédito.

Los resultados obtenidos ponen de manifiesto que la mayor orientación ESG por parte de la banca europea contribuye a reducir su nivel de

riesgo. Este resultado es más acentuado en el caso de bancos con una orientación más acusada hacia prácticas de buen gobierno, específicamente. En términos del crecimiento del crédito, bancos con más orientación hacia la sostenibilidad medioambiental tienden a incrementar el volumen de préstamos concedidos, mientras que la relación es la opuesta en el caso de bancos que fomentan en mayor medida las prácticas de buen gobierno. Además, se demuestra que el canal crediticio funciona como mecanismo a través del cual las prácticas bancarias compatibles con un mayor esfuerzo en términos de ESG se trasladan a los niveles de riesgo de las entidades. Finalmente, probamos que los mecanismos internos de gobierno corporativo actúan como factores que modulan la relación entre la orientación ESG, el nivel de riesgo y el crecimiento de los préstamos bancarios.

A lo largo de la siguiente sección, se proporciona una breve revisión de la literatura relacionada. En la sección tres, se presentan los detalles del estudio empírico y los resultados obtenidos. Finalmente, la sección cuatro ofrece las conclusiones del estudio.

II. SECTOR BANCARIO Y SOSTENIBILIDAD

La literatura bancaria se ha centrado, principalmente, en los aspectos relacionados con la dimensión social y de gobierno de los criterios ESG y en cómo dichas dimensiones afectan a la creación de valor de la entidad, a su perspectiva frente a la toma de riesgos y a la estabilidad en el medio y largo plazo (Galletta, Mazzù y Naciti, 2022). Es tan solo en los últimos años cuando los esfuerzos de la investigación académica, motivados por el escenario global de preocupación por la sostenibilidad medioambiental, comienzan a orientarse hacia el análisis de las implicaciones de esa mayor preocupación por el medioambiente desde el punto de vista de la labor bancaria. Así, el Bank for International Settlements (BIS) en dos informes publicados en 2021 (BCBS, 2021a y 2021b) analizó en qué medida los riesgos financieros relacionados con el cambio climático pueden afectar a las entidades bancarias de forma individual, así como al sistema bancario en su conjunto (BCBS, 2021a). Al mismo tiempo, se ha preocupado de identificar métricas a través de las cuales valorar en qué medida los bancos se encuentran expuestos a este tipo de riesgos a la vez que proporciona una visión de aquellas áreas en las cuales se necesitan, de forma más acusada, actividades para mitigar dichas amenazas (BCBS, 2021b).

Bajo esa misma perspectiva, la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés) enunció una serie de principios referentes a la gestión y al control del riesgo de crédito soportado por las entidades que se centran, no solo en aspectos financieros clásicos, tales como la salud financiera de los prestatarios, sino también en aspectos que tienen que ver con las características de estos en términos de su sostenibilidad medioambiental, social y de buen gobierno (EBA, 2020). En el mismo sentido, y tal como remarca el BIS, no menos importante se tornan los esfuerzos en comunicación y divulgación de aspectos relacionados con las prácticas *ESG* de las entidades bancarias (BCBS, 2015).

De manera simultánea a las orientaciones marcadas por sendos organismos de regulación y supervisión bancaria, la definición de estrategias de gobierno corporativo interno a medio y largo plazo, junto con una adecuada reconfiguración de las pautas de gestión de riesgos, se han vuelto cruciales en la gestión bancaria con el fin de lograr una apropiada adecuación a dichos principios medioambiental y socialmente sostenibles (Di Tommaso y Thornton, 2020). En este sentido, la investigación relacionada ha puesto de manifiesto que la mayor eficiencia en el funcionamiento de los mecanismos internos de gobierno corporativo de los bancos hace posible que estos se muestren más inclinados hacia la adopción de una orientación pro-*ESG* en su actividad, lo cual redundará, en última instancia, en menores niveles de riesgo soportado (Gangi, Daniele y Varrone, 2020).

Si bien los esfuerzos recientes en materia de sostenibilidad medioambiental son remarcables, la investigación en esta área es aún incipiente, sobre todo cuando se compara con el mayor volumen de investigación existente en términos de aspectos sociales y de gobierno corporativo (Wu y Shen, 2013; Di Tommaso y Thornton, 2020; Galletta, Mazzù y Naciti, 2022). La explicación reside, precisamente, en que antes de 2015, y de los hitos que en ese año se produjeron en materia de sostenibilidad medioambiental, no era un rasgo común que los bancos contasen con una política clara en cuanto a la definición de lo que se entiende por una actividad bancaria medioambientalmente sostenible. Sin embargo, es en los últimos años cuando el sector bancario ha comenzado a interiorizar parte de esa responsabilidad por las prácticas medioambientalmente sostenibles a través de un mayor vínculo con la sostenibilidad medioambiental del área geográfica en la que desarrollan principalmente su activi-

dad, por un lado, así como a través de sus propias prácticas de gestión internas, por el otro (Galletta, Mazzù y Naciti, 2022).

Así pues, las entidades bancarias, además de a través de mayores niveles de eficiencia y ahorro de costes en materia energética que, como unidad económica, pueden alcanzar, también pueden integrar esa mayor sostenibilidad medioambiental a través de su propia actividad bancaria de concesión de créditos y captación de recursos financieros. Y es que, la asignación de recursos financieros hacia proyectos medioambientalmente sostenibles tiene un efecto positivo en la *performance* de las entidades (Clarkson *et al.*, 2015; Bose, Khan, y Monem, 2021) que en parte se canaliza a través de una mayor reputación de la actividad bancaria (Jo y Kim, 2015).

En una misma línea, artículos previos han puesto de manifiesto la relación existente entre la orientación hacia prácticas *ESG* y la toma de riesgos. El trabajo de Bolton (2013) pone de relevancia el rol de las características bancarias en términos de responsabilidad social corporativa (RSC) a la hora de explicar medidas de *performance* y el nivel de riesgo de las entidades bancarias estadounidenses. Sus resultados son coherentes con una mayor *performance* y con un menor nivel de riesgo soportado en el caso de entidades con mayor RSC. En un trabajo reciente, y específicamente centrado en el riesgo sistémico soportado por el sector bancario, Aevoae *et al.* (2023) muestran que las mayores inversiones bancarias en términos de RSC y, especialmente, aquellas destinadas a mejoras en términos de gobierno corporativo, mitigan el riesgo específico de las entidades lo cual, en última instancia, reduce su riesgo sistémico. Específicamente centrado en episodios de crisis financieras, el trabajo de Chiamonte *et al.* (2022) encuentra que la mayor orientación *ESG* (en términos globales y también de forma individual cada componente) contribuye significativamente a incrementar la estabilidad de los bancos europeos. En la misma línea, Di Tommaso y Thornton (2020), sobre una muestra de bancos europeos, sugieren que existe una relación negativa entre la mayor orientación *ESG* de las entidades y el nivel de riesgo, resaltando el rol de las características de gobierno en dicha relación. Estos autores también encuentran que hay una reducción en el valor generado por el banco que puede asociarse a su mayor orientación *ESG*. Es, por tanto, una idea de *trade-off* entre mayor estabilidad financiera y menor creación de valor la que emerge en este trabajo y justifica continuar analizando la relación

existente entre la orientación hacia la sostenibilidad bancaria en términos medioambientales, sociales y de gobierno, y el nivel de riesgo bancario, tratando de dilucidar los mecanismos que explican dicha relación, así como la existencia de factores que modulen el sentido de la misma.

III. ESTUDIO EMPÍRICO

1. Análisis descriptivo

En esta sección se analiza desde el punto de vista descriptivo la situación del sector bancario y su grado de compromiso en términos de orientación *ESG* en los últimos diez años. En concreto, se presenta la evolución de los préstamos fallidos, como medida del nivel de riesgo bancario, y del crecimiento del crédito, así como de las variables representativas de la divulgación de información medioambiental, social y de gobierno corporativo, a través del índice *ESG* y de sus tres pilares. El análisis se centra en el período comprendido entre 2013 y 2022 y en aquellos bancos pertenecientes a la Unión Europea, Suiza y Reino Unido, que presentan alguna calificación sobre su nivel de transparencia en *ESG* de acuerdo con la información reportada por la base de datos *Refinitiv EIKON*. Asimismo, distinguimos, dentro de la Unión Europea, entre países cuyos sistemas bancarios se encuentran bajo la supervisión del BCE (eurozona) y países fuera de dicho marco supervisor (no eurozona).

Préstamos fallidos

El gráfico 1 muestra la evolución del porcentaje de préstamos fallidos sobre el total de activos bancarios en el período 2013-2022. Esta variable, que refleja el riesgo bancario medio asumido por los bancos comprometidos con prácticas de sostenibilidad medioambiental, social y de gobierno de nuestra muestra, presenta una tendencia general decreciente tanto en el Reino Unido como en la UE. Para el Reino Unido, el nivel de préstamos fallidos decrece notablemente del 18,2 por 100 en 2014 al 1,2 por 100 en 2022. Mientras que, en el caso de la UE, el riesgo disminuye desde el 8,8 por 100 en 2013 al 1,5 por 100 en 2022. Por su parte, los bancos suizos presentan una tendencia casi constante durante el período analizado, con valores reducidos en torno al 0,4 por 100. Asimismo, los bancos pertenecientes a la Unión Europea (UE) muestran, por lo general, un mayor nivel de riesgo para el período analizado. Si bien, actualmente, las cifras para las tres zonas geográficas se sitúan en valores

inferiores al 2 por 100. Por tanto, podemos asumir que durante este período el sector bancario, y específicamente aquellos bancos caracterizados por una mayor orientación *ESG*, ha seguido una estrategia conservadora centrada en la reducción del riesgo.

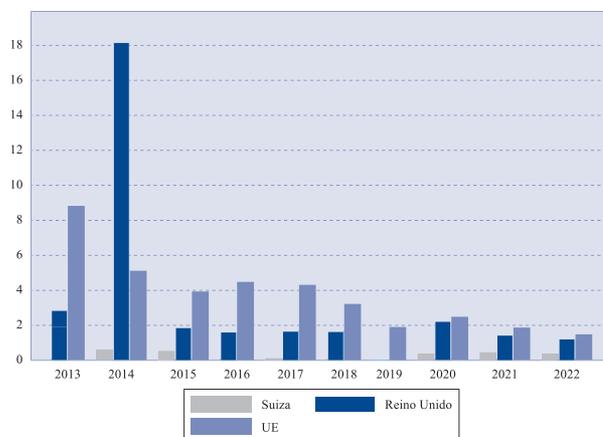
Tanto en los países de la UE como en el Reino Unido y Suiza se observa un repunte en la cifra de préstamos fallidos en el año 2020, doblándose incluso este porcentaje. Esto puede encontrar su explicación en la situación de pandemia originada por el COVID-19, que hizo que muchos clientes sufrieran dificultades para devolver sus préstamos. Si bien es cierto que en 2022 esta cifra se reduce, llegando a representar un menor riesgo que antes de la pandemia.

En cuanto a las diferencias en términos de riesgo entre los bancos pertenecientes y no pertenecientes a la eurozona, el gráfico 2 muestra que los primeros presentan un mayor porcentaje de préstamos fallidos sobre el total de activos en el período 2013-2022. La tendencia en la eurozona es decreciente, alcanzando los valores actuales inferiores al 2 por 100. Mientras que, en los países de fuera de la zona del euro, la evolución presenta una tendencia menos clara, observándose una clara disminución del riesgo en los últimos cuatro años.

Variación del crédito

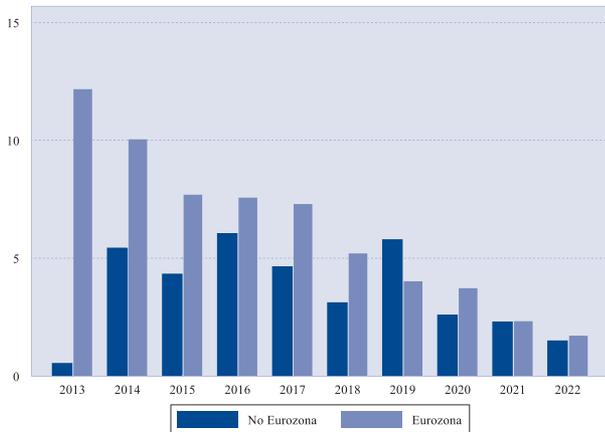
El gráfico 3 representa la evolución en la variación del crédito concedido por los bancos de nues-

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DE LOS PRÉSTAMOS FALLIDOS
Porcentaje sobre el total de activos



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de *Refinitiv EIKON*.

GRÁFICO 2
EVOLUCIÓN DE LOS PRÉSTAMOS FALLIDOS
Porcentaje sobre el total de activos



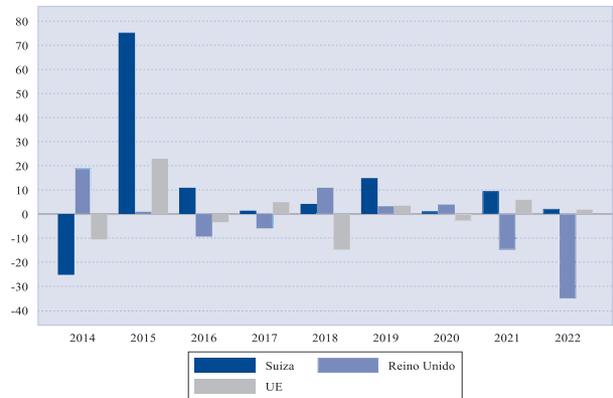
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Refinitiv EIKON.

tra muestra. En cuanto al sector bancario suizo, se observan tasas positivas a lo largo de todo el período, a excepción de 2014, por lo que se puede decir que se trata de un período expansivo en cuanto al crédito. Por su parte, el sector bancario en el Reino Unido ha sufrido períodos de contracción en el crédito, como puede observarse entre 2016 y 2017 y en el período pos-COVID-19, esto es, los años 2021 y 2022. En este último período, se observan disminuciones importantes en la evolución de los préstamos concedidos, llegando a alcanzar una caída del 35 por 100. Esto podría estar motivado, además de por la situación provocada por la pandemia, por el escenario pos *brexit*.

De forma similar, durante el período muestral considerado, los bancos de la UE combinan momentos de expansión del crédito con otros más restrictivos. En 2018, se produjo la mayor reducción en el volumen de préstamos concedidos, en torno al 15 por 100. Asimismo, destaca la variación negativa en 2020 con motivo de la pandemia, si bien en los años subsiguientes se ha recuperado parte de esa reducción.

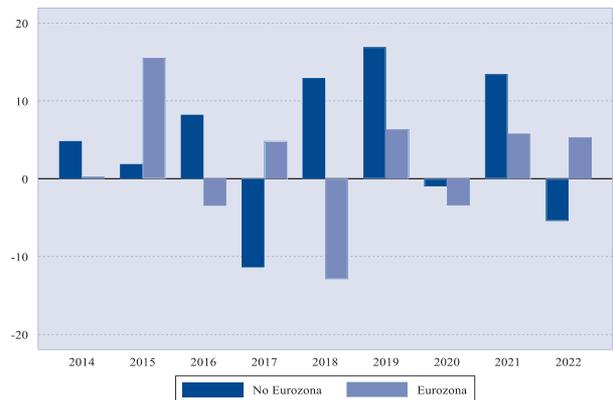
Si consideramos la evolución de la variación del crédito siguiendo la clasificación hecha en el gráfico 4, observamos que hay períodos en los que los bancos de la eurozona ofrecen un mayor nivel de crédito y otros en los que dicho nivel se reduce.

GRÁFICO 3
EVOLUCIÓN DE LA VARIACIÓN DEL CRÉDITO
Porcentaje



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Refinitiv EIKON.

GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN DE LA VARIACIÓN DEL CRÉDITO
Porcentaje



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Refinitiv EIKON.

Dentro de la eurozona, en el año 2018, se produce una reducción en los préstamos concedidos de hasta un 15 por 100 con respecto al año anterior. En cuanto a los países de fuera de la eurozona, hasta 2019 presentan tasas positivas, excepto en 2017 cuando tiene lugar una fuerte restricción en el crédito. Asimismo, en todos los países de la UE, la situación pandémica dio lugar a la disminución del crédito durante el año 2020.

Sostenibilidad en el sector bancario

El gráfico 5 presenta la evolución del índice *ESG* y de sus tres pilares en los sectores bancarios de Suiza, el Reino Unido y la UE. El índice *ESG* representa el nivel de divulgación informativa media de los bancos sobre temas ambientales, sociales y de gobierno corporativo. Este índice muestra una tendencia claramente creciente en Suiza y en la UE, pasando de un 33,8 a un 41,5 y de un 51,1 a un 67, respectivamente, en el período analizado. En el caso del Reino Unido, el índice *ESG* medio del sector bancario presentaba valores elevados en 2013 y 2014, en torno a 70. A pesar de ello, en 2015, sufre una fuerte reducción (un 28 por 100). Y, aunque en los siguientes años se observa un esfuerzo por recuperar ese nivel, aún no se han alcanzado las cifras de 2013 y 2014. Asimismo, los bancos de la UE y del Reino Unido presentan valores similares (61 y 67, respectivamente), pero muy superiores a los de los bancos suizos, alrededor de 20 puntos más.

Analizando específicamente los pilares que componen el índice *ESG*, para el pilar de medioambiente, los bancos de la UE muestran una tendencia estable en los primeros años de análisis, reduciéndose este índice a partir de 2016 y alcanzando un mínimo en 2018. A partir de ese año, la tendencia ha sido creciente. En cuanto a los bancos de Reino Unido, también se observa una disminución en los valores medios de este componente, en este caso, a partir de 2014, con un mínimo en 2017. Desde ese año, la divulgación en materia de medioambiente ha ido incrementándose sucesivamente. De manera similar, los bancos suizos sufren una caída en su índice en 2017, iniciándose la recuperación a partir de 2019. Esta reducción, presente en los tres sectores bancarios estudiados, podría deberse a la entrada en vigor de nuevas legislaciones en pro de incrementar el grado de divulgación de información no financiera para empresas de gran tamaño, entre las que se incluyen los bancos analizados. Esto se une, además, a la adhesión de estos países al Tratado de París, con el fin de reducir las emisiones de CO₂ a la atmósfera.

En cuanto al pilar centrado en aspectos sociales, el sector bancario de la UE revela un compromiso creciente durante el período analizado. Por su parte, los bancos suizos y de Reino Unido presentan esfuerzos menos constantes. El índice social muestra una evolución creciente durante la primera mitad del período, alcanzando en ambos países su

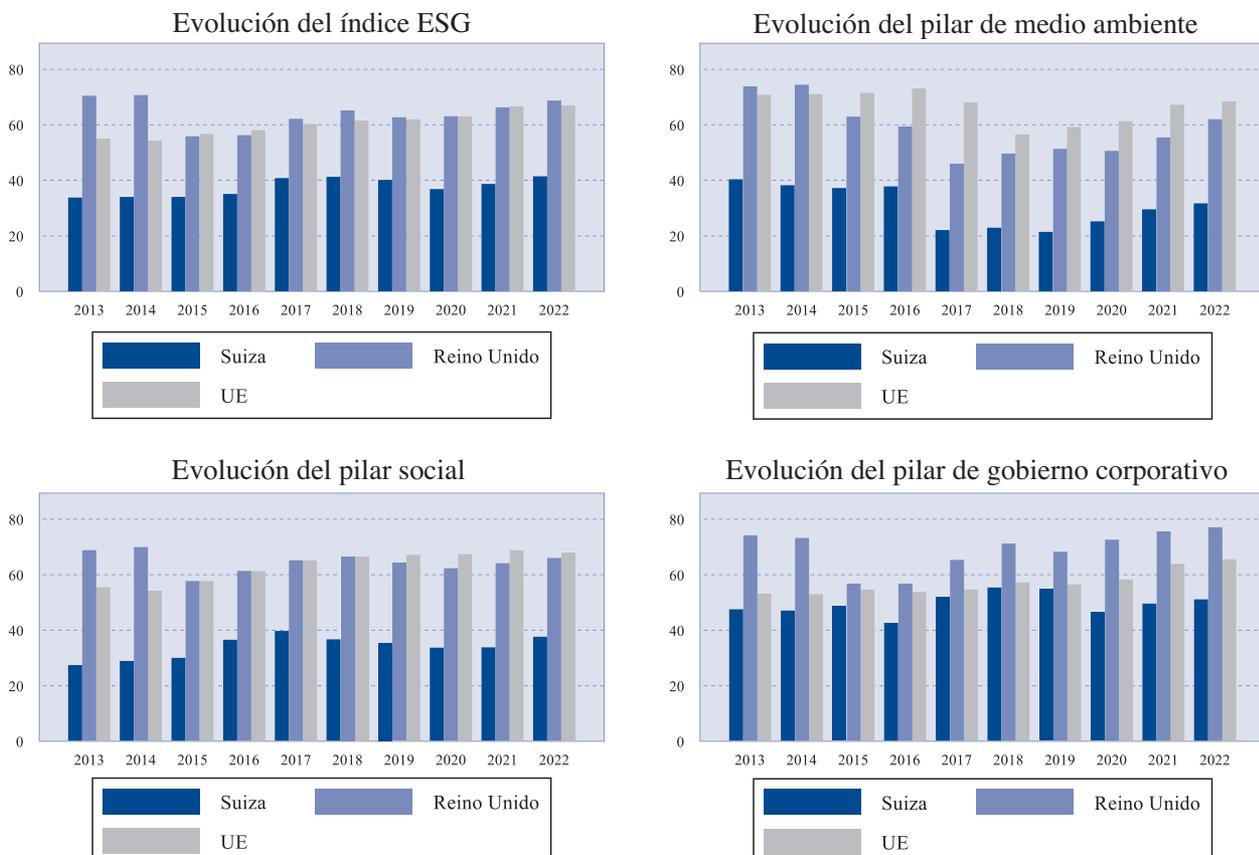
máximo en 2017, siendo la tendencia decreciente a partir de ese año. Desde 2020, las acciones sociales parecen experimentar un incremento notable, lo cual puede deberse a la situación de crisis social generada por la pandemia.

Por otro lado, si analizamos el pilar de gobierno corporativo, los bancos de la UE reflejan, igualmente, un incremento constante. En cuanto al sector bancario en el Reino Unido, se observan valores medios altos para este pilar. A pesar de la caída producida en 2015, los esfuerzos en materia de gobierno corporativo se han ido recuperando, a la vista del gráfico, superando en 2022 la calificación de 2013 y 2014. Por su parte, la evolución de este tercer pilar en los bancos suizos ha sufrido ciertos altibajos, mostrando estos su nivel más alto de compromiso en el año 2018.

Comparando los tres pilares encontramos que, en general, los bancos de la UE destinan los mismos esfuerzos a los tres pilares, mientras que los bancos de Reino Unido y Suiza parecen mostrar una mayor preocupación por la divulgación de información sobre gobierno corporativo. Además, se observa una tendencia alcista en el nivel de compromiso social, medioambiental y de gobierno, mostrado por los tres sectores bancarios en los últimos tres años.

La comparativa de la evolución del índice *ESG* y de sus pilares entre países pertenecientes y no pertenecientes a la eurozona se representa en el gráfico 6. Si consideramos el índice *ESG*, los bancos de la eurozona presentan una calificación creciente durante el período 2013-2022. Mientras que, en los bancos de fuera de la eurozona, aunque la tendencia es incremental, se observa una reducción en el índice *ESG* para el año 2020. Por otro lado, en ambos grupos se presenta una disminución en la calificación medioambiental entre los años 2016 y 2018, tal como se había remarcado previamente para el caso de los bancos de la UE. En cuanto al pilar social, tanto los sectores bancarios vinculados a la eurozona como los no vinculados presentan esfuerzos crecientes en cuanto a su compromiso social durante el período de análisis. Por último, el pilar de gobierno corporativo revela una evolución ligeramente creciente en los bancos de la eurozona. Por su parte, los bancos de fuera de la zona del euro muestran más altibajos, destacando la reducción de la calificación para el año 2020 y el fuerte incremento del compromiso de gobierno corporativo desarrollado durante 2021 y

GRÁFICO 5
EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE ESG Y SUS PILARES



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Refinitiv EIKON.

2022, superando la calificación alcanzada por los bancos de la eurozona.

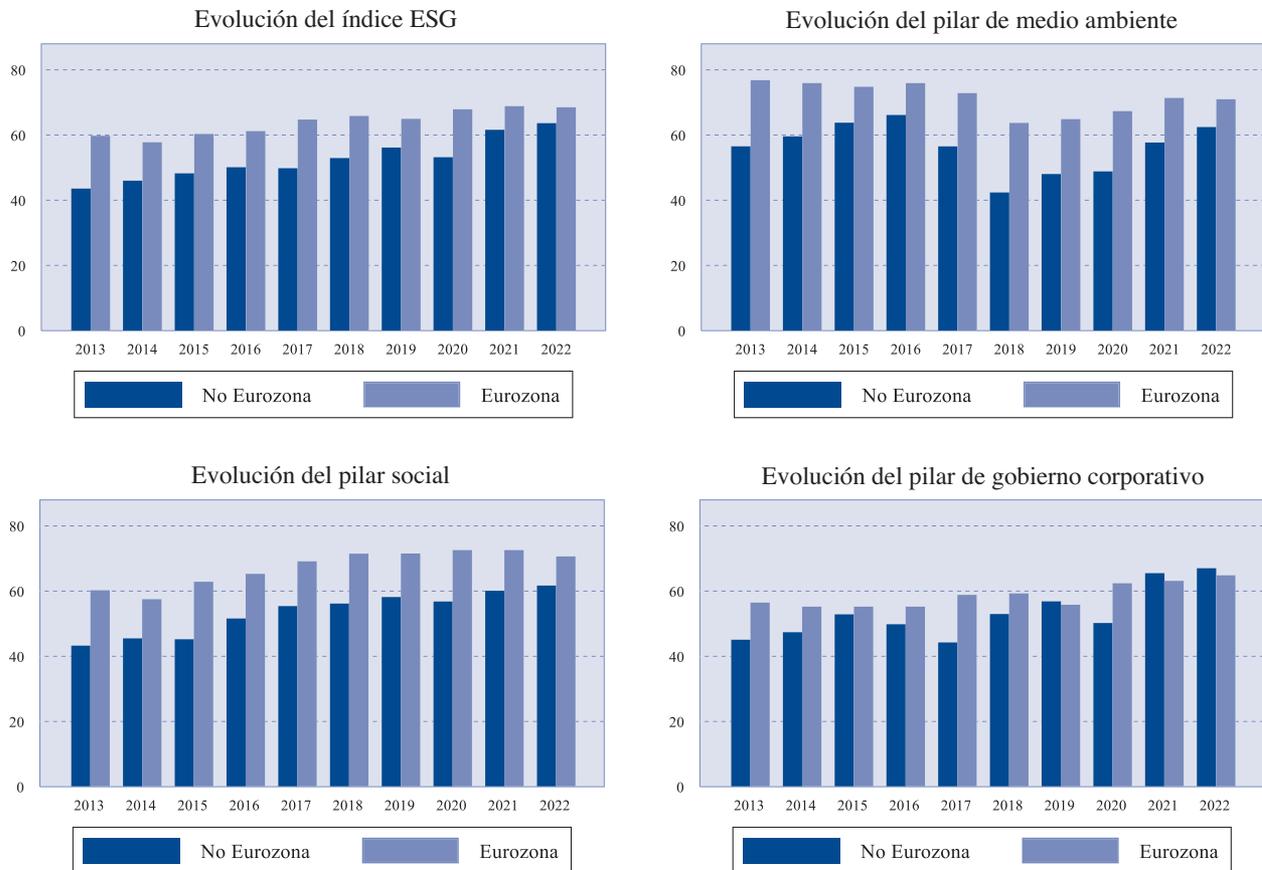
En general, el gráfico 6 revela que los bancos bajo supervisión del BCE presentan un mayor compromiso con la responsabilidad social corporativa, mostrando ratios superiores para el índice ESG y sus pilares medioambiental y social. Con respecto al pilar de gobierno corporativo, en los últimos años se observa una reversión, obteniendo los bancos de fuera de la zona del euro una calificación superior.

2. Análisis econométrico

A través del análisis econométrico, se pretende examinar cuál es el efecto que sobre el nivel de riesgo y la tasa de crecimiento del crédito tiene la

orientación de las entidades bancarias hacia prácticas compatibles con criterios ESG. Además, se trata de analizar si precisamente el efecto que pueden tener los rasgos ESG sobre el crecimiento de los préstamos bancarios puede actuar como un canal a través del cual el nivel de riesgo de las entidades pueda verse afectado. Asimismo, se estudia si las diferencias entre entidades en términos de sus características de gobierno corporativo, tales como el tamaño del consejo o el porcentaje de mujeres en el mismo, pueden ayudar a comprender mejor el impacto de la orientación ESG sobre el riesgo y el crecimiento del crédito bancario. Con este objetivo, se ha recopilado información de Refinitiv EIKON sobre una muestra de 68 entidades bancarias europeas analizadas durante el período 2013-2022. Se dispone, por tanto, de un panel de datos con un máximo de 388 observaciones banco-año (1).

GRÁFICO 6
EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE ESG Y SUS PILARES



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Refinitiv EIKON.

Para dar respuesta al primero de los objetivos, esto es, conocer cuál es la influencia de la orientación *ESG* de las entidades bancarias europeas sobre su nivel de riesgo y crecimiento del crédito, se propone el siguiente modelo explicativo basado en regresión lineal de datos de panel:

$$RIESGO_{ijt} \text{ ó } \Delta CRÉDITO_{ijt} = \alpha_0 + \alpha_1 * ESG_{ijt-1} + \alpha_2 * BANCO_{ijt-1} + \mu_{ijt} + \varepsilon_{ijt} \quad [1]$$

donde *i*, *j* y *t* hacen referencia al banco, al país y al año respectivamente. *RIESGO_{ijt}* se define como el porcentaje anual de préstamos fallidos sobre el total de activos del balance bancario. *ΔCRÉDITO_{ijt}* se mide como la tasa de variación anual de los préstamos bancarios concedidos.

La variable explicativa de interés para nuestro estudio es *ESG_{ijt-1}* que es un índice global proporcionado por Refinitiv EIKON y calculado a partir de la información autodeclarada por las empresas sobre los pilares medioambiental, social y de gobierno corporativo. Este índice fue diseñado para medir de una forma objetiva y transparente el desempeño de las empresas sobre diez aspectos fundamentales: uso de los recursos, emisiones, innovación, derechos humanos, comunidad, mano de obra, responsabilidad del producto, gestión, accionistas y estrategia sobre RSC. Los valores del índice oscilan entre 0 y 100, siendo 0 divulgación nula y 100 divulgación completa. Asimismo, incorporamos como variables explicativas los subíndices representativos de los tres pilares del índice *ESG*: el ambiental (*ENV_{ijt-1}*), el social (*SOC_{ijt-1}*) y de gobierno corporativo (*GOV_{ijt-1}*).

Adicionalmente, el vector $BANCO_{ijt-1}$ contiene un conjunto de variables explicativas a nivel de entidad que permiten controlar por factores que tradicionalmente pueden afectar a la asunción de riesgos y al crecimiento de los préstamos bancarios, como el tamaño de la entidad, su nivel de capital, o el grado de liquidez. μ_{ijt} es el efecto específico a nivel de banco que se asume constante para cada banco i de cada país j a lo largo de cada período t . Finalmente, ε_{ijt} es el término de error.

A continuación, a fin de conocer en qué medida la orientación *ESG* de las entidades bancarias puede afectar a su nivel de riesgo no solo de forma directa, sino también de forma indirecta a través de la variación del crédito provocada por la orientación *ESG* de las entidades, proponemos un modelo econométrico en el que se considera que tanto el nivel de riesgo como la variación en el crédito pueden verse afectados de forma simultánea por la actividad *ESG* de los bancos y que los cambios en el crédito concedido por las entidades puede ser un canal indirecto a través del cual la actividad bancaria con orientación a criterios *ESG* puede repercutir en su nivel de riesgo. Este planteamiento requiere, por tanto, un modelo en dos etapas que permita controlar por el posible problema de endogeneidad en términos de riesgo y variación del crédito, así como por la posible dependencia de ambas variables con respecto a la orientación *ESG*. Así pues, se emplea un modelo de variables instrumentales en un planteamiento 2SLS para datos de panel.

En concreto, se estima un modelo de regresión lineal en el cual la variable dependiente es la variable proxy del nivel de riesgo bancario y, como variables explicativas, se consideran el indicador de actividad bancaria medioambiental y socialmente sostenible (ESG_{ijt-1}), la variación anual en la cuantía de préstamos concedidos ($\Delta CRÉDITO_{ijt}$), y el resto de las variables de control a nivel de banco ($BANCO_{ijt-1}$), que aproximan el tamaño, capital y liquidez de las entidades. La forma estructural de la ecuación se define, por tanto, de la siguiente forma:

$$RIESGO_{ijt} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{ijt-1} + \beta_2 \Delta CRÉDITO_{ijt} + \beta_3 BANCO_{ijt-1} + \mu_{ijt} + \varepsilon_{ijt} \quad [2]$$

donde i, j, t se refieren, nuevamente, al banco, país y año, respectivamente. $\Delta CRÉDITO_{ijt}$ es la variable que aproxima el crecimiento anual de los préstamos. Con el fin de capturar si el efecto que la orientación *ESG* de las entidades bancarias tiene

sobre el nivel de riesgo puede ser canalizado por el distinto comportamiento de éstas con respecto a la provisión de crédito, consideramos que $\Delta CRÉDITO_{ijt}$ puede actuar como una variable instrumental obtenida de una regresión de primera etapa. En concreto, en esa primera etapa, intervienen todas las variables explicativas del modelo [2] junto con una variable adicional o instrumento, que debería afectar a la variable dependiente de la ecuación de la segunda etapa ($RIESGO_{ijt}$) solo a través de su impacto en la variación del crédito ($\Delta CRÉDITO_{ijt}$). Así, consideramos el primer retardo del porcentaje que representa el volumen de préstamos sobre el total de activos como instrumento en la primera etapa explicativa de la variación en el crédito. El tamaño de la cartera de préstamos dependerá no solo de la cantidad de crédito que una entidad está dispuesta a prestar, sino también de otros factores como su tamaño, grado de capitalización o liquidez. Dado que la proporción de préstamos sobre total de activos no puede crecer de forma indefinida, aquellos bancos en los que la ratio de préstamos sobre el total de activos sea más elevado encontrarán más difícil incrementar su volumen de crédito. Así, esperaríamos un signo negativo para el coeficiente de la variable que mide el tamaño de la cartera de préstamos sobre el total de activos bancarios ($PRÉSTAMOS_{ijt-1}$). En lo referente al nivel de riesgo, si bien cantidad y calidad son dos cuestiones relacionadas, no pueden considerarse lo mismo en sentido estricto. El mayor tamaño de la cartera de préstamos no tiene por qué implicar, de forma directa, una mayor exposición al riesgo. Y es que, si ese mayor volumen de préstamos se destina a financiar proyectos con bajo nivel de riesgo, la estabilidad del banco no tendría que verse comprometida (Cubillas, Ferrer y Suárez, 2021).

Este procedimiento en dos etapas permite, por tanto, separar diferentes efectos de la orientación *ESG* de los bancos sobre su nivel de riesgo. El coeficiente β_1 del modelo [2] mostraría el efecto directo de una mayor orientación *ESG* sobre el nivel de riesgo de las entidades, independientemente de cambios en los préstamos concedidos. El coeficiente β_2 capturaría en qué medida mayores valores de los indicadores *ESG* de nuestra muestra de bancos influye en el nivel de riesgo a través de cambios en la cuantía de préstamos concedidos.

Metodológicamente, es preciso considerar que, el nivel de riesgo y la variación del crédito pueden presentar un comportamiento endógeno respecto a las características propias de las entidades y, par-

CUADRO N.º 1

ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS Y MATRIZ DE CORRELACIONES

| PAÍS | PANEL A: ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS | | | | | | | | | | | |
|-----------------|------------------------------------|----------|-------|-------|-------|-------|--------|---------|----------|------------|--------|------------|
| | RIESGO | ACRÉDITO | ESG | ENV | SOC | GOV | TAMAÑO | CAPITAL | LIQUIDEZ | CONSEJEROS | GÉNERO | COMITÉ CSR |
| Alemania | 0,0119 | 0,0111 | 71,75 | 80,63 | 75,34 | 65,65 | 26,44 | 0,0558 | 0,0975 | 18,1 | 31,36 | 1 |
| Austria | 0,0347 | -0,0334 | 60,72 | 74,81 | 69,08 | 45,45 | 25,78 | 0,0689 | 0,1819 | 16,4 | 28,96 | 1 |
| Bélgica | 0,0206 | - | 63,52 | 88,97 | 76,29 | 37,22 | 26,35 | 0,0656 | 0,0990 | 17,7 | 31,03 | 1 |
| Chipre | 0,0396 | -0,1489 | 45,36 | 19,01 | 52,06 | 46,67 | 23,46 | 0,1333 | 0,0736 | 5 | 20 | 1 |
| Dinamarca | 0,0461 | -0,0436 | 55,18 | 72,97 | 49,59 | 57,99 | 25,96 | 0,0532 | 0,0511 | 11,14 | 35,62 | 0,8571 |
| España | 0,0323 | -0,0408 | 76,93 | 80,19 | 77,99 | 75,21 | 26,40 | 0,0626 | 0,0915 | 14,85 | 28,52 | 1 |
| Finlandia | 0,0067 | -0,0193 | 66,74 | 75,47 | 62,90 | 69,61 | 26,06 | 0,0568 | 0,0749 | 11,57 | 42,70 | 0,8571 |
| Francia | 0,0166 | -0,0456 | 80,45 | 93,98 | 81,92 | 73,93 | 28,15 | 0,0416 | 0,1752 | 16,90 | 40,48 | 1 |
| Grecia | 0,2269 | 0,0617 | 68,94 | 73,92 | 67,14 | 72,42 | 25,02 | 0,0998 | 0,0937 | 15,10 | 15,39 | 1 |
| Hungría | 0,0493 | -0,0974 | 55,99 | 72,06 | 63,78 | 41,46 | 24,53 | 0,1176 | 0,1687 | 17 | 4,35 | 0,2857 |
| Irlanda | 0,0669 | 0,0328 | 52,34 | 53,83 | 59,16 | 44,92 | 25,40 | 0,0900 | 0,1204 | 11,42 | 28,71 | 0,7857 |
| Italia | 0,1232 | 0,0122 | 60,38 | 69,99 | 65,85 | 51,65 | 26,02 | 0,0725 | 0,0738 | 15,16 | 29,59 | 0,6511 |
| Países Bajos | 0,0205 | 0,0140 | 72,57 | 88,28 | 71,12 | 68,96 | 27,23 | 0,0545 | 0,0992 | 8,2307 | 33,02 | 1 |
| Polonia | 0,0447 | -0,0399 | 52,22 | 45,48 | 50,22 | 61,77 | 24,11 | 0,1074 | 0,0547 | 9,7333 | 23,89 | 0,2444 |
| Portugal | 0,0794 | 0,0076 | 71,84 | 74,53 | 76,10 | 66,96 | 25,09 | 0,0648 | 0,0550 | 21,33 | 14,82 | 1 |
| Reino Unido | 0,0241 | -0,0035 | 72,72 | 72,19 | 74,47 | 72,50 | 26,84 | 0,0699 | 0,1355 | 12,71 | 27,40 | 0,8222 |
| República Checa | 0,0323 | -0,1374 | 50,94 | 36,11 | 47,04 | 63,18 | 23,99 | 0,1003 | 0,1879 | 11,44 | 17,63 | 0,2222 |
| Suecia | 0,0051 | -0,0158 | 70,87 | 86,33 | 72,76 | 63,12 | 23,61 | 0,0548 | 0,1089 | 11,21 | 45,30 | 1 |
| Suiza | 0,0033 | -0,0863 | 45,82 | 48,37 | 40,15 | 58,75 | 24,71 | 0,0644 | 0,1927 | 9,22 | 19,68 | 0,5555 |
| Media | 0,0551 | -0,0165 | 65,58 | 71,48 | 67,22 | 63,19 | 25,91 | 0,0733 | 0,1061 | 13,65 | 28,34 | 0,7937 |
| Mediana | 0,0230 | -0,0227 | 68,85 | 81,25 | 71,07 | 66,99 | 25,82 | 0,0653 | 0,0888 | 13 | 29,41 | 1 |
| Desv. Típica | 0,0892 | 0,0908 | 17,08 | 23,72 | 19,14 | 20,87 | 1,4714 | 0,0275 | 0,0656 | 4,24 | 13,09 | 0,4051 |

| RIESGO | PANEL B: MATRIZ DE CORRELACIONES | | | | | | | | | | | |
|------------|----------------------------------|------------|------------|------------|------------|-----------|------------|------------|------------|-----------|------------|-------|
| | ACRÉDITO | ESG | ENV | SOC | GOV | TAMAÑO | CAPITAL | LIQUIDEZ | CONSEJEROS | GÉNERO | COMITÉ CSR | |
| Riesgo | 1,000 | | | | | | | | | | | |
| ΔCrédito | 0,3263*** | 1,000 | | | | | | | | | | |
| ESG | -0,2009*** | 0,0767 | 1,000 | | | | | | | | | |
| ENV | -0,0577 | 0,1516*** | 0,6826*** | 1,000 | | | | | | | | |
| SOC | -0,1822*** | 0,0774 | 0,8984*** | 0,6211*** | 1,000 | | | | | | | |
| GOV | -0,1626*** | 0,0287 | 0,7453*** | 0,2774*** | 0,4149*** | 1,000 | | | | | | |
| Tamaño | -0,1958*** | 0,0815 | 0,6485*** | 0,6913*** | 0,6482*** | 0,3766*** | 1,000 | | | | | |
| Capital | 0,2552*** | -0,0148 | -0,3702*** | -0,4444*** | -0,3608*** | 0,1289** | -0,6250*** | 1,000 | | | | |
| Liquidez | -0,2851*** | -0,1866*** | 0,1512*** | 0,0842 | 0,1991*** | 0,0196 | 0,1887*** | -0,1533*** | 1,000 | | | |
| Consejeros | 0,0982* | 0,0456 | 0,2952*** | 0,3830*** | 0,3789*** | 0,0015 | 0,3852*** | -0,1835*** | 0,1347*** | 1,000 | | |
| Género | -0,3072*** | -0,0864 | 0,3929*** | 0,2488*** | 0,3671*** | 0,2618*** | 0,4273*** | -0,3794*** | 0,1030** | -0,0181 | 1,000 | |
| Comité CSR | -0,0961* | 0,1642*** | 0,5518*** | 0,5097*** | 0,5242*** | 0,3262*** | 0,5659*** | -0,3573*** | 0,0897* | 0,3634*** | 0,2540*** | 1,000 |

ticularmente, con respecto a su orientación *ESG*. A fin de reducir parcialmente este potencial problema, se incluyen los valores retardados del indicador *ESG*, así como de las variables de gobierno y el resto de las medidas que actúan como variables de control en cada uno de los modelos a estimar. El cuadro n.º 1 presenta los principales estadísticos descriptivos y la matriz de correlaciones de las variables que formarán parte del estudio econométrico.

3. Riesgo, crédito bancario y ESG

En esta sección, se presentan los resultados referidos al impacto de la orientación *ESG* de las entidades bancarias sobre el nivel de riesgo y la tasa de crecimiento del crédito. En el cuadro n.º 2 se muestran los resultados obtenidos sobre la muestra de entidades bancarias europeas durante el período 2013-2022. El panel A muestra los resultados para la ratio de préstamos fallidos sobre total de activos, como *proxy* del nivel de riesgo bancario ($RIESGO_{ijt}$). Los resultados obtenidos cuando se emplea la tasa de crecimiento anual del crédito ($\Delta CRÉDITO_{ijt}$) como variable dependiente se presentan en el panel B.

Como variables explicativas se emplean, secuencialmente, el indicador global de orientación *ESG* de las entidades bancarias (*ESG*) e, individualmente, cada uno de los componentes de dicho indicador con el fin de capturar el impacto de cada una de las dimensiones que componen el índice *ESG* en el riesgo bancario y en el crecimiento de los préstamos (*ENV*, *SOC* y *GOV*). En lo referente a los resultados para las regresiones cuya variable dependiente es el nivel de riesgo, obtenemos coeficientes negativos para las variables *ESG*, *SOC* y *GOV* sugiriendo que, en el caso de aquellas entidades bancarias con mayor orientación global hacia prácticas de *ESG* y, en particular, mayor orientación hacia prácticas de responsabilidad social (*SOC*) y de buen gobierno (*GOV*), su nivel de riesgo es menor. Estos resultados parecen, por tanto, poner de manifiesto que la mayor responsabilidad global de las entidades bancarias en el ejercicio de su labor tradicional parece contribuir a un mayor nivel de prudencia en la gestión de sus activos que, en consecuencia, las hace soportar menores niveles de riesgo. Especialmente cauta ha de ser la interpretación del coeficiente de la variable *SOC* en tanto que, si bien presenta un signo negativo, este no es estadísticamente significativo a niveles convencionales.

En términos de las variables de control, la variable que aproxima la importancia de los activos

líquidos en el balance bancario (*Liquidez*) presenta un signo negativo y estadísticamente significativo que indica el rol de la liquidez de las entidades bancarias para reducir su nivel de riesgo, resultado que es coherente con el obtenido en estudios previos (Zhen, Cheung y Cronje, 2019; Polizzi, Scannella y Suárez, 2020). En términos de las variables *Tamaño* y *Capital*, los coeficientes obtenidos no son estadísticamente significativos.

En el panel B se presentan los resultados obtenidos cuando la variable dependiente es la tasa anual de crecimiento de los préstamos bancarios. En la columna [2] el coeficiente de la variable *ENV* muestra un signo positivo y estadísticamente significativo, sugiriendo que aquellos bancos con una orientación hacia la sostenibilidad medioambiental presentan mayores tasas de crecimiento de los préstamos. Por el contrario, el coeficiente de la variable *GOV* muestra un signo negativo que sería coherente con el hecho de aquellos bancos orientados hacia políticas de gobierno corporativo más activas tienden a presentar menores tasas de crecimiento de los préstamos concedidos.

En lo que respecta a las variables de control, se obtienen coeficientes negativos y estadísticamente significativos para las variables que aproximan el tamaño (*Tamaño*) y el ratio de capital bancario sobre total de activos (*Capital*). Estos resultados sugieren, de acuerdo con la evidencia empírica previa (Stein, 2002; Naceur, Marton y Roulet, 2018; Behn, Haselmann y Wachtel, 2016), que bancos de mayor tamaño y mejor capitalizados presentan menores tasas de crecimiento de los préstamos concedidos.

Una vez examinado el rol de las características de los bancos en términos de los criterios *ESG* sobre el nivel de riesgo y el crecimiento del crédito, una cuestión relevante que emerge es estudiar en qué medida la variación en los préstamos, que se produce como consecuencia de la diferente orientación hacia la actividad medioambiental y de buen gobierno, puede actuar como mecanismo a través del cual influir en su nivel de riesgo. Y es que, la política de concesión de préstamos de las entidades es claramente un factor que influye en su capacidad para gestionar riesgos (Salas y Saurina, 2002; Dell'Araccia y Márquez, 2006). Los resultados de la aplicación de distintas especificaciones del modelo en dos etapas se presentan en el cuadro n.º 3. Las columnas [1] a [4] presentan las estimaciones correspondientes a la primera etapa empleando, de forma alternativa, las distintas medidas de *ESG*,

CUADRO N.º 2
ESG, RIESGO Y CRECIMIENTO DE CRÉDITO

| PANEL A: RIESGO _{it} | | | | |
|---------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) |
| ESG_{t-1} | -0,0009** (-2,15) | | | |
| ENV_{t-1} | | 0,00006 (0,31) | | |
| SOC_{t-1} | | | -0,0004 (-1,30) | |
| GOV_{t-1} | | | | -0,0007** (-2,58) |
| $Tamaño_{t-1}$ | 0,0342 (1,00) | 0,0020 (0,08) | 0,0181 (0,59) | 0,0194 (0,66) |
| $Capital_{t-1}$ | 0,7403 (1,40) | 0,7512 (1,41) | 0,7200 (1,36) | 0,8536 (1,60) |
| $Liquidez_{t-1}$ | -0,3830*** (-4,42) | -0,4172*** (-4,55) | -0,4044*** (-4,56) | -0,3730*** (-4,32) |
| Efectos fijos banco | Sí | Sí | Sí | Sí |
| Clúster banco-año | Sí | Sí | Sí | Sí |
| R^2 | 0,1357 | 0,1223 | 0,1263 | 0,1380 |
| Test F (p-valor) | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 |
| Bancos | 68 | 68 | 68 | 68 |
| Observaciones | 388 | 388 | 388 | 388 |
| PANEL B: ΔCRÉDITO _{it} | | | | |
| | (1) | (2) | (3) | (4) |
| ESG_{t-1} | -0,0008 (-1,15) | | | |
| ENV_{t-1} | | 0,0011** (2,30) | | |
| SOC_{t-1} | | | -0,0002 (-0,04) | |
| GOV_{t-1} | | | | -0,0013*** (-2,81) |
| $Tamaño_{t-1}$ | -0,1085* (-1,65) | -0,1484*** (-2,68) | -0,1279** (-2,02) | -0,0945 (-1,53) |
| $Capital_{t-1}$ | -1,2881** (-2,13) | -1,2775** (2,22) | -1,3128** (-2,20) | -1,0654* (-1,76) |
| $Liquidez_{t-1}$ | -0,1748 (-1,01) | -0,1448 (0,97) | -0,2128 (-1,24) | -0,1412 (-0,88) |
| Efectos fijos banco | Sí | Sí | Sí | Sí |
| Clúster banco-año | Sí | Sí | Sí | Sí |
| R^2 | 0,0661 | 0,0841 | 0,0612 | 0,0882 |
| Test F (p-valor) | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 |
| Bancos | 65 | 65 | 65 | 65 |
| Observaciones | 303 | 303 | 303 | 303 |

Nota: En este cuadro se presentan los resultados referidos al efecto de la orientación ESG sobre el nivel de riesgo (panel A) y sobre el crecimiento del crédito (panel B). En todas las estimaciones se incluyen efectos fijos a nivel de banco y se realiza un clúster en doble dimensión banco-año. ***, ** y * indican niveles de significatividad estadística al 1 por 100, 5 por 100 y 10 por 100, respectivamente.

CUADRO N.º 3

ESG Y RIESGO: EL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO COMO MECANISMO

| | PRIMERA ETAPA: $\Delta CRÉDITO_{jt}$ | | | | SEGUNDA ETAPA: $RIESGO_{jt}$ | | | |
|------------------------------------|--------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|------------------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) |
| ESG_{t-1} | -0,0008 (-1,13) | | | | -0,0013*** (-2,63) | | | |
| ENV_{t-1} | | 0,0012** (2,28) | | | | 0,0007* (1,81) | | |
| SOC_{t-1} | | | -0,0001 (-0,36) | | | | -0,0005 (-1,29) | |
| GOV_{t-1} | | | | -0,0011*** (-2,67) | | | | -0,0012*** (-3,36) |
| $PRÉSTAMOS_{jt-1}$ | -0,4645*** (-2,67) | -0,4767*** (-2,75) | -0,4700*** (-2,66) | -0,4404** (-2,57) | | | | |
| $\Delta \widehat{Préstamos}_{t-1}$ | | | | | -0,5448** (-2,40) | -0,5238** (-2,34) | -0,5200** (-2,23) | -0,5971** (-2,52) |
| Controles banco | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí |
| Efectos fijos banco | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí |
| Clúster banco-año | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí |
| R^2 | 0,1191 | 0,1400 | 0,1153 | 0,1354 | 0,1709 | 0,1631 | 0,1657 | 0,1708 |
| Test F (p-valor) | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 |
| Bancos | 65 | 65 | 65 | 65 | 65 | 65 | 65 | 65 |
| Observaciones | 305 | 305 | 305 | 305 | 305 | 305 | 305 | 305 |

Nota: En este cuadro, se presentan los resultados de un modelo en dos etapas referidos al efecto de la orientación ESG de los bancos europeos sobre su nivel de riesgo, entendiendo el crecimiento de los préstamos como mecanismo. Las columnas [1] a [4] muestran las distintas especificaciones del modelo de la primera etapa. En las columnas [5] a [8], se presentan los resultados obtenidos de la estimación de la segunda etapa. En todas las estimaciones se controla por las variables que definen el tamaño, capital y liquidez de las entidades, se incluyen efectos fijos a nivel de banco y se realiza un clúster en doble dimensión banco-año. ***, ** y * indican niveles de significatividad estadística al 1 por 100, 5 por 100 y 10 por 100, respectivamente.

ENV, *SOC* y *GOV*, respectivamente. De la misma manera, las columnas [5] a [8] recogen los resultados de la segunda etapa del modelo. En lo referente a la primera etapa, en todas las estimaciones la variable que actúa como instrumento, esto es, el tamaño de la cartera de préstamos con respecto al tamaño del balance bancario ($PRÉSTAMOS_{jt-1}$) presenta un signo negativo y estadísticamente significativo, lo que sugiere que la tasa de crecimiento de los préstamos es menor en aquellos bancos en los que el porcentaje de préstamos concedidos sobre el total de activos es elevado. De acuerdo con los resultados anteriormente presentados en el panel B del cuadro n.º 2, obtenemos nuevamente un signo positivo y estadísticamente significativo para la variable *ENV*. En concreto, los resultados sugieren que bancos con mayor orientación a las prácticas medioambientalmente sostenibles tienden a presentar mayores tasas de crecimiento de los préstamos. En caso de la variable *GOV*, el coeficiente es negativo y significativo, consistente con menores tasas de crecimiento del crédito en el caso de ban-

cos caracterizados por una mayor preocupación por las prácticas internas de buen gobierno.

En términos de los resultados correspondientes a la segunda etapa del modelo, el coeficiente de la tasa de crecimiento de los préstamos estimada en la primera etapa ($\Delta \widehat{Préstamos}$) es negativo y estadísticamente significativo en todas las estimaciones recogidas en las columnas [5] a [8]. Este resultado pone de manifiesto que la variación de los préstamos que tiene lugar como consecuencia de la orientación ESG de las entidades bancarias contribuye significativamente a la reducción de sus niveles de riesgo. Así, se remarca el rol del canal crediticio como un mecanismo a través del cual dichas prácticas sostenibles se trasladan a sus niveles de estabilidad. El signo negativo y estadísticamente significativo de los coeficientes de las variables *ESG* y *GOV* confirman la existencia de otros canales diferentes al canal de crédito a través de los cuales dichas prácticas ESG y de buen gobierno incentivan menores niveles de riesgo bancario. Además,

CUADRO N.º 4

ESG, RIESGO Y CRECIMIENTO DEL CRÉDITO: CONTROLES DE GOBIERNO CORPORATIVO

| PANEL A: RIESGO _R | | | | |
|--------------------------------|----------------------|--------------------|---------------------|----------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) |
| ESG_{t-1} | -0,0009** (-2,02) | | | |
| ENV_{t-1} | | 0,00001 (0,55) | | |
| SOC_{t-1} | | | -0,0003 (-1,06) | |
| GOV_{t-1} | | | | -0,0006** (-2,43) |
| $Consejeros_{t-1}$ | 0,0095 (0,43) | 0,0085 (0,38) | 0,0086 (0,38) | 0,0099 (0,46) |
| $Género_{t-1}$ | 0,0001 (0,27) | -0,0001 (-0,36) | -0,00005 (-0,14) | 0,00007 (0,19) |
| $Comité RSC_{t-1}$ | -0,0182 (-0,93) | -0,0263 (-1,25) | -0,0229 (-1,14) | -0,0208 (-1,05) |
| Controles banco | Sí | Sí | Sí | Sí |
| Efectos fijos banco | Sí | Sí | Sí | Sí |
| Clúster banco-año | Sí | Sí | Sí | Sí |
| R^2 | 0,1397 | 0,1305 | 0,1322 | 0,1431 |
| Test F (p-valor) | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 |
| Bancos | 68 | 68 | 68 | 68 |
| Observaciones | 388 | 388 | 388 | 388 |
| PANEL B: ΔCRÉDITO _R | | | | |
| | (1) | (2) | (3) | (4) |
| ESG_{t-1} | -0,0008 (-1,11) | | | |
| ENV_{t-1} | | 0,0012** (2,38) | | |
| SOC_{t-1} | | | 0,0002 (0,40) | |
| GOV_{t-1} | | | | -0,0012** (-2,79) |
| $Consejeros_{t-1}$ | 0,0060 (0,16) | 0,0117 (0,32) | 0,0138 (0,37) | -0,0013 (-0,04) |
| $Género_{t-1}$ | -0,0009 (-0,99) | -0,0013 (-1,35) | -0,0012 (-1,24) | -0,0007 (-0,72) |
| $Comité RSC_{t-1}$ | 0,0230 (0,69) | 0,0067 (0,20) | 0,0192 (0,57) | 0,0268 (0,84) |
| Controles banco | Sí | Sí | Sí | Sí |
| Efectos fijos banco | Sí | Sí | Sí | Sí |
| Clúster banco-año | Sí | Sí | Sí | Sí |
| R^2 | 0,0744 | 0,0960 | 0,0728 | 0,0944 |
| Test F (p-valor) | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 |
| Bancos | 65 | 65 | 65 | 65 |
| Observaciones | 303 | 303 | 303 | 303 |

Nota: En este cuadro se presentan los resultados referidos al efecto de la orientación ESG de los bancos europeos sobre su nivel de riesgo (panel A) y sobre el crecimiento del crédito (panel B) controlando por características de los mecanismos internos de gobierno corporativo de las entidades. En todas las estimaciones se controla por las variables que definen el tamaño, capital y liquidez de las entidades, se incluyen efectos fijos a nivel de banco y se realiza un clúster en doble dimensión banco-año. ** indica niveles de significatividad estadística al 5 por 100.

el coeficiente positivo y significativo de la variable *ENV* señala la existencia de canales alternativos que también funcionan, en este caso, como vías a través de las cuales las prácticas medioambientalmente sostenibles de las entidades bancarias pueden redundar en mayores niveles de riesgo.

Riesgo, crédito bancario y ESG: efecto de las características de gobierno corporativo

En esta sección, analizamos si el efecto de la orientación *ESG* sobre el riesgo y el crecimiento del crédito bancario persiste tras considerar características de las entidades en términos de sus mecanismos de gobierno interno. Para ello, definimos una versión extendida del modelo básico [1] de la siguiente forma:

$$RIESGO_{ijt} \text{ ó } \Delta CRÉDITO_{ijt} = \delta_0 + \delta_1 * ESG_{ijt-1} + \delta_2 * BANCO_{ijt-1} + \delta_3 * GC_{ijt-1} + \mu_{ijt} + \varepsilon_{ijt} \quad [3]$$

donde GC_{ijt-1} es un vector de variables referidas a diferentes aspectos del gobierno corporativo de los bancos considerados en nuestra muestra. En concreto, se consideran dentro de este vector el tamaño del consejo de administración (*Consejeros_{ijt-1}*), medido como el logaritmo natural del número de consejeros; el porcentaje de mujeres pertenecientes al consejo de administración (*Género_{ijt-1}*); y una variable cualitativa que indica si la entidad cuenta con un comité de responsabilidad social (*Comité RSC_{t-1}*). Controlar por estos aspectos de gobierno que la literatura previa ha considerado como factores que contribuyen a entender la orientación hacia la toma de riesgos de las empresas en general (Kose, Litov y Yeung, 2008) y de las entidades bancarias en particular (Srivastav y Hagendorff, 2016) es necesario para una mejor comprensión del efecto de la orientación *ESG* de los bancos sobre su nivel de riesgo y el crecimiento del crédito.

El panel A del cuadro n.º 4 presenta los resultados obtenidos cuando el nivel de riesgo es la variable dependiente. El panel B muestra los resultados de las estimaciones para la variable que aproxima la tasa de crecimiento del crédito bancario. Nuevamente, las variables referidas a la orientación *ESG* (*ESG*, *ENV*, *SOC* y *GOV*) se introducen de forma secuencial en la regresión explicativa de cada variable de interés. En todas las estimaciones, además de los controles a nivel de banco anteriormente ya considerados (tamaño, capital y liquidez), también se incluyen las variables que permiten considerar

características de los bancos en términos de mecanismos internos de gobierno corporativo. A la vista de los resultados obtenidos, se confirma que la mayor orientación *ESG* de los bancos europeos (*ESG*) reduce su nivel de riesgo y que, en particular, bancos con mayor predisposición hacia el fomento de prácticas de buen gobierno (*GOV*) presentan unos menores niveles de riesgo. Por su parte, las variables que aproximan las características consejo de administración (*Consejeros* y *Género*) y la existencia de un comité de RSC (*Comité RSC*) no presentan coeficientes estadísticamente significativos a niveles convencionales.

Al respecto del crecimiento de los préstamos, los resultados nuevamente son similares a los obtenidos anteriormente. La mayor orientación en términos de responsabilidad medioambiental (*ENV*) incentiva el crecimiento de la oferta crediticia, mientras que, la mayor orientación de la entidad hacia prácticas más responsables desde el punto de vista del gobierno corporativo (*GOV*), reduce el crecimiento de los préstamos. En términos de las variables de gobierno corporativo, los resultados obtenidos en la columna [2] parecen sugerir la existencia de una relación negativa entre la presencia de mujeres en el consejo de administración y el crecimiento del crédito. Sin embargo, aunque próximo a serlo, dicho coeficiente no es estadísticamente significativo a niveles convencionales.

Una cuestión relevante que considerar en el análisis es en qué medida los mecanismos internos de gobierno corporativo de las entidades pueden finalmente moldear la relación entre la orientación *ESG* de los bancos, su nivel de riesgo y el crecimiento de los préstamos. Y es que, parece lógico pensar que las características de gobierno pueden finalmente actuar como vías complementarias o sustitutivas a la orientación *ESG* de la entidad para promover un comportamiento (más) menos arriesgado o un (mayor) menor crecimiento de la oferta crediticia. Así, adicionalmente, se lleva a cabo un análisis de submuestras con el fin de analizar si el efecto de la orientación *ESG* de las entidades bancarias que componen nuestra muestra es distinto en función a sus características en términos de gobierno corporativo. Con el fin de testar esta cuestión, en el cuadro n.º 5 se presentan los resultados para el nivel de riesgo bancario y obtenidos sobre un análisis por submuestras de observaciones banco-año definidas tomando como referencia el valor mediano de la medida que aproxima el tamaño del consejo de administración (*Consejeros*)

CUADRO N.º 5

ESG Y RIESGO: SUBMUESTRAS SEGÚN LAS CARACTERÍSTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

| | PANEL A: > P50 CONSEJEROS | | | | PANEL B: < P50 CONSEJEROS | | | |
|---------------------|---------------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|---------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) |
| ESG_{t-1} | -0,0011* (-1,79) | | | | -0,0002 (-0,46) | | | |
| ENV_{t-1} | | 0,0002 (0,94) | | | | -0,0002 (-0,66) | | |
| SOC_{t-1} | | | -0,0006 (-1,18) | | | | -0,0001 (-0,28) | |
| GOV_{t-1} | | | | -0,0007** (-2,01) | | | | -0,0001 (-0,77) |
| Controles banco | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí |
| Efectos fijos banco | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí |
| Clúster banco-año | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí |
| R^2 | 0,1544 | 0,1422 | 0,1459 | 0,1555 | 0,0238 | 0,0265 | 0,0225 | 0,0469 |
| Test F (p-valor) | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 |
| Bancos | 50 | 50 | 50 | 50 | 40 | 40 | 40 | 40 |
| Observaciones | 272 | 272 | 272 | 272 | 116 | 116 | 116 | 116 |
| | PANEL C: > P50 GÉNERO | | | | PANEL D: < P50 GÉNERO | | | |
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) |
| ESG_{t-1} | -0,0024*** (-3,97) | | | | 0,0002 (0,29) | | | |
| ENV_{t-1} | | -0,0006** (-2,34) | | | | 0,0002 (0,89) | | |
| SOC_{t-1} | | | -0,0010*** (-3,29) | | | | 0,0004 (1,03) | |
| GOV_{t-1} | | | | -0,0013*** (-3,32) | | | | -0,0005 (-1,15) |
| Controles banco | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí |
| Efectos fijos banco | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí |
| Clúster banco-año | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí |
| R^2 | 0,2768 | 0,1331 | 0,1552 | 0,2506 | 0,1499 | 0,1516 | 0,1534 | 0,1548 |
| Test F (p-valor) | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 |
| Bancos | 53 | 53 | 53 | 53 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| Observaciones | 210 | 210 | 210 | 210 | 178 | 178 | 178 | 178 |

Nota: En este cuadro, se presentan los resultados referidos al efecto de la orientación ESG de los bancos europeos sobre su nivel de riesgo de acuerdo a distintas submuestras definidas en torno a la mediana del número de miembros del consejo de administración (paneles A y B), y de acuerdo al valor mediano de la variable que mide la diversidad de género en el consejo de administración (paneles C y D). En todas las estimaciones se controla por las variables que definen el tamaño, capital y liquidez de las entidades, se incluyen efectos fijos a nivel de banco y se realiza un clúster en doble dimensión banco-año. ***, ** y * indican niveles de significatividad estadística al 1 por 100, 5 por 100 y 10 por 100, respectivamente.

y la variable empleada para medir la presencia de mujeres en el consejo (*Género*). El panel A y el panel B presentan los resultados obtenidos para las observaciones banco-año por encima y por debajo de la mediana de la variable *Consejeros*, respectivamente. Los paneles C y D presentan un mismo esquema de resultados referidos a la variable *Género*. A la vista de los resultados presentados en las columnas [1] y [4] del panel A, se puede afir-

mar que el tamaño del consejo de administración contribuye a acentuar la reducción en el nivel de riesgo bancario promovida por la mayor orientación ESG y, en particular, de la mayor orientación hacia prácticas de buen gobierno. En contraposición, los resultados obtenidos en el panel B para los coeficientes de las variables ESG, ENV, SOC y GOV, aunque negativos, no son significativos a niveles convencionales.

CUADRO N.º 6

ESG Y CRECIMIENTO DEL CRÉDITO: SUBMUESTRAS SEGÚN LAS CARACTERÍSTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

| | PANEL A: > P50 CONSEJEROS | | | | PANEL B: < P50 CONSEJEROS | | | |
|---------------------|---------------------------|------------------|---------------------|---------------------|---------------------------|---------------------|--------------------|---------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) |
| ESG_{t-1} | -0,0018* (-1,93) | | | | 0,0006 (0,51) | | | |
| ENV_{t-1} | | 0,0012 (1,45) | | | | 0,0004 (0,75) | | |
| SOC_{t-1} | | | -0,0011* (-1,72) | | | | 0,0016* (1,84) | |
| GOV_{t-1} | | | | -0,0010* (-1,89) | | | | -0,0019* (-1,97) |
| Controles banco | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí |
| Efectos fijos banco | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí |
| Clúster banco-año | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí |
| R^2 | 0,1226 | 0,1211 | 0,1135 | 0,1222 | 0,0648 | 0,0681 | 0,1009 | 0,1256 |
| Test F (p-valor) | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 |
| Bancos | 43 | 43 | 43 | 43 | 37 | 37 | 37 | 37 |
| Observaciones | 205 | 205 | 205 | 205 | 98 | 98 | 98 | 98 |
| | PANEL C: > P50 GÉNERO | | | | PANEL D: < P50 GÉNERO | | | |
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) |
| ESG_{t-1} | -0,00001 (-0,01) | | | | -0,0007 (0,87) | | | |
| ENV_{t-1} | | 0,0008 (1,12) | | | | 0,0016*** (2,75) | | |
| SOC_{t-1} | | | 0,0002 (0,24) | | | | -0,0007 (-1,17) | |
| GOV_{t-1} | | | | -0,0004 (-0,70) | | | | -0,0008 (-1,24) |
| Controles banco | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí |
| Efectos fijos banco | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí |
| Clúster banco-año | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí |
| R^2 | 0,0731 | 0,0849 | 0,0734 | 0,0755 | 0,0814 | 0,1325 | 0,0839 | 0,0882 |
| Test F (p-valor) | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 |
| Bancos | 43 | 43 | 43 | 43 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| Observaciones | 156 | 156 | 156 | 156 | 147 | 147 | 147 | 147 |

Nota: En este cuadro, se presentan los resultados referidos al efecto de la orientación medioambiental y socialmente sostenible (ESG) de los bancos europeos sobre la tasa de crecimiento del crédito de acuerdo a distintas submuestras definidas en torno a la mediana del número de miembros del consejo de administración (paneles A y B), y de acuerdo al valor mediano de la variable que mide la diversidad de género en el consejo de administración (paneles C y D). En todas las estimaciones se controla por las variables que definen el tamaño, capital y liquidez de las entidades, se incluyen efectos fijos a nivel de banco y se realiza un clúster en doble dimensión banco-año. *** y * indican niveles de significatividad estadística al 1 por 100 y 10 por 100, respectivamente.

En los paneles C y D, se presentan los resultados del análisis de submuestras definido sobre el valor mediano de la variable que aproxima la importancia de la presencia de mujeres en el consejo de administración (*Diversidad*). Nuevamente, puede observarse que el efecto reductor del riesgo atribuido a la mayor orientación hacia aspectos medioambientales y socialmente responsables de las entidades bancarias es más acusado en el caso de aquellos

bancos en los que la presencia de mujeres en el consejo de administración es más relevante. Esto es, se observa nuevamente un efecto complementario entre un mayor valor del indicador de ESG (y cada uno de sus componentes) y el porcentaje de mujeres en el consejo de administración de la entidad. El resultado es coherente con la menor predisposición a asumir riesgos en el caso de entidades caracterizadas por un mayor peso de las mujeres en

los órganos de administración (Birindelli, Chiappini y Savioli, 2020; Hoang y Wu, 2023), rasgo que contribuye positivamente a incrementar la estabilidad del banco y, especialmente, de aquellos medioambiental y socialmente más implicados.

En el cuadro n.º 6, se muestran los resultados obtenidos empleando el crecimiento de los préstamos como variable dependiente. Nuevamente, se muestran los resultados de las regresiones realizadas sobre las submuestras de observaciones banco-año creadas tomando como referencia el valor mediano de la variable que aproxima el tamaño del consejo de administración (*Consejeros*) y el de la variable que aproxima la presencia de mujeres en el consejo (*Género*). Como puede observarse en los paneles A y B, el mayor número de miembros en el consejo de administración favorece el efecto que las prácticas de *ESG* tienen para reducir el nivel de crédito concedido. Es remarcable, no obstante, el resultado señalado en la columna [7] del panel B, cuando se analiza el efecto de la mayor orientación hacia políticas de carácter social en el caso de bancos con un menor tamaño del consejo de administración. El signo del coeficiente de la variable *SOC* es positivo y estadísticamente significativo, sugiriendo que, en el caso de entidades con menor tamaño en el consejo de administración y mayor orientación hacia la responsabilidad social, el crecimiento de los préstamos es mayor.

Los resultados mostrados en los paneles C y D no se presentan del todo concluyentes para dilucidar cuál es el efecto conjunto de la mayor diversidad de género en los consejos de administración bancarios y la orientación *ESG* de los bancos sobre el crecimiento del crédito bancario. El signo positivo y estadísticamente significativo mostrado en la columna [6] para la variable *ENV* sugeriría la existencia de un efecto sustitutivo entre la orientación hacia los criterios de responsabilidad medioambiental y la existencia de un mayor porcentaje de mujeres en el consejo de administración. Esto es, en el caso de entidades con mayor presencia de mujeres en el consejo, el crecimiento del crédito impulsado por una mayor orientación a la responsabilidad medioambiental es menor.

IV. CONCLUSIONES

La banca europea se enfrenta actualmente a un gran reto, como es establecer su papel como catalizadora del desarrollo sostenible en sus tres ámbitos (*ESG*) y, a la vez, diseñar métricas que le permitan

medir su exposición a estos nuevos riesgos. En este estudio, se ha pretendido mostrar la situación actual de la banca europea en cuanto a su compromiso con los aspectos medioambientales, sociales y de buen gobierno y, además, analizar cómo esa mayor orientación *ESG* afecta al nivel de riesgo de las entidades y al crédito concedido.

La evidencia presentada en este trabajo es coherente con una tendencia general hacia la reducción del riesgo, a través de la reducción del porcentaje de préstamos fallidos sobre el total de activos, mostrando la UE un mayor nivel de riesgo que el Reino Unido y Suiza. En términos de los indicadores de divulgación, aproximados a través del índice *ESG* y sus pilares, el sector bancario de la UE presenta índices más elevados que el resto de la banca europea. Estos bancos también presentan un esfuerzo creciente y constante en su compromiso social y de buen gobierno, así como en el índice general *ESG*. Por su parte, los datos sugieren que los bancos suizos e ingleses parecen preocuparse más por mejorar sus políticas de gobierno corporativo. En cuanto al pilar de medioambiente, se observa que el índice se ha visto influenciado por el cambio en la legislación, propiciado por la firma de tratados de importancia internacional sobre protección medioambiental y la introducción de nuevas métricas. Si bien, una vez superado el período transitorio, la banca europea revela un compromiso creciente por mejorar sus implicaciones medioambientales.

Los resultados del análisis econométrico ponen de manifiesto que la mayor orientación *ESG* por parte de la banca europea contribuye a reducir su nivel de riesgo. Este resultado es más acentuado en el caso de bancos con una orientación más acusada hacia prácticas de buen gobierno, específicamente. Esto confirma lo expuesto en estudios previos sobre el fomento de la estabilidad de los bancos europeos a través de la estrategia *ESG* (Di Tommaso y Thornton, 2020; Chiamonte *et al.*, 2022; Aevoae *et al.*, 2023). En términos del crecimiento del crédito, aquellos bancos con más orientación hacia la sostenibilidad medioambiental tienden a incrementar el volumen de préstamos concedidos, mientras que la relación es la opuesta en el caso de los bancos que fomentan en mayor medida las prácticas de buen gobierno. Además, se demuestra que el canal crediticio funciona como mecanismo a través del cual las prácticas bancarias compatibles con un mayor esfuerzo en términos de *ESG* se trasladan a los niveles de riesgo de las entidades. Finalmente, probamos que los mecanismos internos de gobier-

no corporativo actúan como factores que modulan la relación entre la orientación ESG, el nivel de riesgo y el crecimiento de los préstamos bancarios, confirmando lo expuesto previamente por Srivastav y Hagendorff (2016).

Así pues, el sector bancario se enfrenta actualmente a una etapa caracterizada por una necesidad de adaptación a los criterios de sostenibilidad medioambiental, social y de buen gobierno. Dichos retos se traducen en implicaciones sobre las vías a través de las cuales las entidades pueden gestionar sus inversiones. En su labor bancaria tradicional, las entidades han de ser capaces de definir, paralelamente, los mecanismos de gestión y gobierno internos que mejor se adecúen en la búsqueda de ese equilibrio entendido en una triple dimensión, a saber: rentabilidad, riesgo y sostenibilidad.

NOTAS

(*) Las autoras agradecen la financiación recibida de la Comunidad de Madrid en el marco del convenio plurianual con la Universidad Autónoma de Madrid en Línea 3: Excelencia para el Profesorado Universitario. Asimismo, también agradecen la financiación recibida del Ministerio de Ciencia e Innovación a través del proyecto PID2020-118064GB-I00 y de la Comunidad de Madrid – Proyectos para Jóvenes Investigadores (SI3- PJI-2021-00276).

(1) Los países incluidos en el estudio son: Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Irlanda, Italia, Países Bajos, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, Suecia y Suiza.

BIBLIOGRAFÍA

- AEVOAE, G. M., ANDRIES, A. M., ONGENA, S. y SPRINCEAN, N. (2023). ESG and systemic risk. *Applied Economics*, 55(27), pp. 3085-3109.
- BASEL COMMITTEE FOR BANKING SUPERVISION (2015). *Corporate governance principles for banks. Guidelines*. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d328.pdf>
- BASEL COMMITTEE FOR BANKING SUPERVISION (2021a). *Climate-related risk drivers and their transmission channels*. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d517.pdf>
- BASEL COMMITTEE FOR BANKING SUPERVISION (2021b). *Climate-related financial risks – measurement methodologies*. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d518.pdf>
- BEHN, M., HASELMANN, R. y WACHTEL, P. (2016). Pro-cyclical capital regulation and lending. *The Journal of Finance*, 71(2), pp. 919-956.
- BIRINDELLI, G., CHIAPPINI, H. y SAVIOLI, M. (2020). When do women on board of directors reduce bank risk? *Corporate Governance*, 20(7), pp. 1307-1327.
- BOLTON, B. J. (2013). Corporate social responsibility and bank performance. <https://ssrn.com/abstract=2277912>
- BOSE, S., KHAN, H. Z. y MONEM, R. M. (2021). Does green banking performance pay off? Evidence from a unique regulatory setting in Bangladesh. *Corporate Governance: An International Review*, 29(2), pp. 162-187.
- CHIARAMONTE, L., DREASSI, A., GIRARDONE, C. y PISERÀ, S. (2022). Do ESG strategies enhance bank stability during financial turmoil? Evidence from Europe. *The European Journal of Finance*, 28(12), pp. 1173-1211.
- CLAESSENS, S. y LAEVEN, L. (2003). Financial development, property rights, and growth. *Journal of Finance*, 58, pp. 2401-2436.
- CLARKSON, P. M., LI, Y., PINNUCK, M. y RICHARDSON, G. D. (2015). The valuation relevance of greenhouse gas emissions under the European Union carbon emissions trading scheme. *European Accounting Review*, 24(3), pp. 551-580.
- CUBILLAS, E., FERRER, E. y SUÁREZ, N. (2021). Does investor sentiment affect bank stability? International evidence from lending behavior. *Journal of International Money and Finance*, 113: 102351.
- DELL'ARICCIA, G. y MÁRQUEZ, R. (2006). Lending booms and lending standards. *The Journal of Finance*, 61(5), pp. 2511-2546.
- DI TOMMASO, C. y THORNTON, J., (2020). Do ESG scores effect bank risk taking and value? Evidence from European banks. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(5), pp. 2286-2298.
- EUROPEAN BANKING AUTHORITY (2020). *Guidelines on loan origination and monitoring*. <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/credit-risk/guidelines-on-loan-origination-and-monitoring>
- EUROPEAN CENTRAL BANK (2020). Guide on climate-related and environmental risks. https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/climate-related_risks/ssm.202005_draft_guide_on_climate-related_and_environmental_risks.en.pdf
- GALLETA, S., MAZZÙ, S. y NACITI, V. (2022). A bibliometric analysis of ESG performance in the banking industry: From the current status to future directions. *Research in International Business and Finance*, 62, pp. 101684.
- GANGI, F., DANIELE, L. M. y VARRONE, N. (2020). How do corporate environmental policy and corporate reputation affect risk-adjusted financial performance? *Business Strategy and the Environment*, 29(5), pp. 1975-1991.
- GATZERT, N. (2015). The impact of corporate reputation and reputation damaging events on financial performance: Empirical evidence from the literature. *European Journal of Management*, 33(6), pp. 485-499.
- HOANG, A. y WU, Q. (2023). Could «Lehman Sisters» reduce bank risk-taking? International evidence. *Corporate Governance: An International Review*. En prensa: <https://doi.org/10.1111/corg.12530>
- Jo, H. y KIM, H. (2015). Corporate environmental responsibility and firm performance in the financial services sector. *Journal of Business Ethics*, 131, pp. 257-284.

- KOSE, J., LITOV, L. y YEUNG, B. (2008). Corporate governance and risk-taking. *The Journal of Finance*, 63(4), pp. 257-284.
- LEVINE, R. (1997). Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35, pp. 688-726.
- LEVINE, R. (2005). Finance and growth: theory and evidence. En P. AGHION y S. DURLAUF (eds.), *Handbook of Economic Growth*. The Netherlands: Elsevier Science.
- NACEUR, S. B, MARTON, K. y ROULET, C. (2018). Basel III and bank-lending: Evidence from the United States and Europe. *Journal of Financial Stability*, 39, pp. 1-27.
- POLIZZI, S., SCANNELLA, E. y SUÁREZ, N. (2020). The role of capital and liquidity in bank lending: are banks safer? *Global Policy*, 11 Supp. 1, pp. 28-38.
- RAJAN, R. G. y ZINGALES, L. (1998). Financial dependence and growth. *American Economic Review*, 24(3), pp. 334-345.
- SALAS, V. y SAURINA, J. (2002). Credit risk in two institutional regimes: Spanish commercial and savings banks. *Journal of Financial Services Research*, 22(3), pp. 203-224.
- SRIVASTAV, A. y HAGENDORFF, J. (2016). Corporate governance and bank risk-taking. *Corporate Governance: An International Review*, 88, pp. 559-586.
- STEIN, J. C. (2002). Information production and capital allocation: Decentralized versus hierarchical firms. *The Journal of Finance*, 57(5), pp. 1891-1921.
- SVIRYDZENKA, K. (2016). Introducing a new broad-based index of financial development. *IMF Working Paper*, WP/16/5.
- UNITED NATIONS (2015a). *United Nations Resolution 70/1 Transforming our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development*. United Nations, Geneva. https://www.un.org/en/development/desa/population/migration/generalassembly/docs/globalcompact/A_RES_70_1_E.pdf
- UNITED NATIONS CLIMATE CHANGE (2015b). Report of the Conference of the Parties on its twenty-first session, held in Paris from 30 November to 13 December 2015. Addendum. Part two: Action taken by the Conference of the Parties at its twenty-first session. UNFCCC Secretariat, Bonn. <https://unfccc.int/resource/docs/2015/cop21/eng/10.pdf>
- WU, M. W. y SHEN, C. H. (2013). Corporate social responsibility in the banking industry: motives and financial performance. *Journal of Banking and Finance*, 37(9), pp. 3529-3547.
- ZHEN, C., CHEUNG, A. y CRONJE, T. (2019). The moderating role of capital on the relationship between bank liquidity creation and failure risk. *Journal of Banking and Finance*, 108, 105651.