

# REVISTA

# DIECISIETE

Investigación Interdisciplinar para los Objetivos de Desarrollo Sostenible

## FINANZAS SOSTENIBLES

### PANORAMA

- El Green New Deal y las finanzas sostenibles en Europa  
*Ángel Berges y Emilio Ontiveros*

### ARTÍCULOS

- Las agencias de rating de sostenibilidad y su contribución al desarrollo sostenible: Nuevos retos ante los riesgos globales  
*Elena Escrig Olmedo, María Ángeles Fernández Izquierdo, Idoya Ferrero Ferrero, María Jesús Muñoz Torres, Juana María Rivera Lirio*
- Impacto de las microfinanzas sobre los ODS en Ecuador. El caso de Banco Solidario  
*Adrián Blanco Estévez, Teresa Sánchez Chaparro, Julia Urquijo Reguera*
- La importancia de la inclusión financiera en México para alcanzar los ODS  
*María del Carmen Dircio Palacios Macedo*
- Luces y sombras para el desarrollo de unas finanzas sostenibles en el sector bancario europeo  
*Pablo Esteban-Sánchez, Raquel Arguedas Sanz, Cristina Ruza Paz-Curbera*
- El fondo de adaptación como instrumento de acceso a la financiación climática para las comunidades locales  
*Alicia Tortosa García*
- Modelos financieros para el desarrollo sostenible de la administración pública  
*Mario La Torre, Jenny D. Salazar Zapata y Lorenzo Semplici*
- Matchfunding: financiando localmente los Objetivos de Desarrollo Sostenible – estudio de caso sobre los canales cortos de comercialización de alimentos en la Comunidad de Madrid  
*Mario González-Azcárate, José Luis Cruz-Maceín, Adrián García-Rodríguez*

### NOTAS Y COLABORACIONES

- Reflexiones sobre el estado de la financiación sostenible en España  
*Julián Romero Zarco*
- La ISR en España: claves, tendencias y previsiones desde Spainsif  
*Andrea González González, Verónica Sanz Izquierdo*
- La inversión de Impacto, un mercado en crecimiento  
*Jose Luis Ruiz de Munain*
- Divulgación de información relativa a la sostenibilidad y la regulación bancaria en la Unión Europea  
*Pilar Gutiérrez*
- El reto de la financiación de pequeños proyectos ASG. El caso de las comunidades energéticas  
*Jesús Salgado Criado, Yilsy Núñez Guerrero, Mercedes Grijalvo Martín, Angel Huerga*
- Los fondos Next generation y el contrato público: hacia una nueva cultura de sostenibilidad  
*José María Gimeno Feliu*

### RECENSIONES

- Evolución de las Finanzas Sostenibles en América Latina y el Caribe  
*Carolina Yazmín López García*
- Los límites de la sostenibilidad  
*Benavides Delgado, J., Fernández Mateo, J.*

La revista DIECISIETE no se hace responsable de las opiniones vertidas por los autores de los artículos. Asimismo, los autores serán responsables legales de su contenido.

Revista con licencia de Creative Commons Atribución-CompartirIgual 4.0 Internacional



## **EDITA:**

### **FUNDACIÓN ACCIÓN CONTRA EL HAMBRE**

Duque de Sevilla, 3. 4ª planta  
28002 - Madrid  
Telf: 911 840 834  
[accion2030@accioncontraelhambre.org](mailto:accion2030@accioncontraelhambre.org)

#### **DISEÑO Y MAQUETACIÓN:**

**DCI Punto y Coma**  
[www.dcipuntoycoma.com](http://www.dcipuntoycoma.com)



# REVISTA

# DIECISIETE

Investigación Interdisciplinar para los Objetivos de Desarrollo Sostenible



## Director

Carlos Mataix Aldeanueva, Profesor en la **Universidad Politécnica de Madrid** y director del **Centro de Innovación en Tecnología para el Desarrollo Humano- itdUPM**.

## Equipo Editorial

Andrea Amaya Beltrán, Equipo Integrador (**itdUPM**).

Sol Benavente Martín, Gestora patrimonial y S.S. de la **fundación Acción contra el Hambre**.

Manuel Sánchez-Montero, Director de Incidencia y Relaciones Institucionales en la **Fundación Acción contra el Hambre**.

### Corrección de estilo:

Caren Camiscia, Cecilia López y Simona Perfetti. **Centro de Innovación en tecnología para el Desarrollo Humano-itdUPM**.  
**Acción contra el hambre-ACH**.

## Miembros del Comité Científico

Marcel Bursztyn, Profesor Titular de la **Universidad de Brasilia**.

Marta de la Cuesta, Profesora Titular de Economía Aplicada de la **Universidad Nacional de Educación a Distancia**.

Isabel de la Torre Prados, Catedrática de Sociología en la **Universidad Autónoma de Madrid**.

Gorka Espiau Idoiaga, Director de **Agirre Lehendakaria Center for Social and Political Studies (Universidad del País Vasco)**.

José Luis Fernández Fernández, Director Cátedra de Ética Económica y Empresarial. **Icade-Universidad Pontificia Comillas**.

M<sup>a</sup> José García López, Profesora Titular en la **Universidad Rey Juan Carlos**.

Juan A. Gimeno Ullastres, Catedrático de Economía Aplicada (Economía Política y Hacienda Pública) de la **Universidad Nacional de Educación a Distancia**.

Amador Gómez Arriba, Director Técnico en la **Fundación Acción contra el Hambre**.

Luis González Muñoz, Director de Acción Social y Cooperación Descentralizada, ASE en la **Fundación Acción contra el Hambre**.

Víctor Renes Ayala, Sociólogo, Exdirector de Estudios de la **Fundación Foessa y Cáritas Española**.

Teresa Sánchez Chaparro, Profesora Ayudante Doctor en la **Universidad Politécnica de Madrid**.

Adrian Smith, Professor of Technology & Society, **University of Sussex**.

Mercedes Valcárcel Dueñas, Directora General de la **Fundación Generation Spain** y miembro del patronato de la fundación para la administración de las acciones de **Triodos Bank**.



# ÍNDICE

<b>Introducción del número</b>	9
Marta de la Cuesta González (UNED), María Jesús Muñoz Torres (UJI) y Julián Romero Zarco (OFISO)	

## PANORAMA 15

<b>El Green New Deal y las finanzas sostenibles en Europa</b>	17
Ángel Berges y Emilio Ontiveros	

## ARTÍCULOS 33

<b>Las agencias de rating de sostenibilidad y su contribución al desarrollo sostenible: Nuevos retos ante los riesgos globales</b>	35
Elena Escrig Olmedo, María Ángeles Fernández Izquierdo, Idoya Ferrero Ferrero, María Jesús Muñoz Torres y Juana María Rivera Lirio	

<b>Impacto de las microfinanzas sobre los ODS en Ecuador. El caso de Banco Solidario</b>	55
Adrián Blanco Estévez, Teresa Sánchez Chaparro y Julia Urquijo Reguera	

<b>La importancia de la inclusión financiera en México para alcanzar los ODS</b>	75
María del Carmen Dircio Palacios Macedo	

<b>Luces y sombras para el desarrollo de unas finanzas sostenibles en el sector bancario europeo</b>	93
Pablo Esteban-Sánchez, Raquel Arguedas Sanz y Cristina Ruza Paz-Curbera	

<b>El fondo de adaptación como instrumento de acceso a la financiación climática para las comunidades locales</b>	121
Alicia Tortosa García	

<b>Modelos financieros para el desarrollo sostenible de la administración pública</b>	137
Mario La Torre, Jenny D. Salazar Zapata y Lorenzo Semplici	

<b>Matchfunding: financiando localmente los Objetivos de Desarrollo Sostenible – estudio de caso sobre los canales cortos de comercialización de alimentos en la Comunidad de Madrid</b>	153
Mario González-Azcárate, José Luis Cruz-Maceín y Adrián García-Rodríguez	

## NOTAS Y COLABORACIONES 173

<b>Reflexiones sobre el estado de la financiación sostenible en España</b>	175
Julián Romero Zarco	

<b>La ISR en España: claves, tendencias y previsiones desde Spainsif</b>	181
Andrea González González y Verónica Sanz Izquierdo	

<b>La inversión de Impacto, un mercado en crecimiento</b>	189
Jose Luis Ruiz de Munain	

<b>Divulgación de información relativa a la sostenibilidad y la regulación bancaria en la Unión Europea</b>	193
Pilar Gutiérrez	

<b>El reto de la financiación de pequeños proyectos ASG. El caso de las comunidades energéticas</b>	205
Jesús Salgado Criado, Yilsy Núñez Guerrero, Mercedes Grijalvo Martín y Angel Huerga	

<b>Los fondos Next generation y el contrato público: hacia una nueva cultura de sostenibilidad</b>	213
José María Gimeno Feliu	

## RECENSIONES 225

<b>Evolución de las Finanzas Sostenibles en América Latina y el Caribe</b>	227
Carolina Yazmín López García	

<b>Los límites de la sostenibilidad</b>	233
Benavides Delgado, J., Fernández Mateo, J.	





# **INTRODUCCIÓN**





# INTRODUCCIÓN DEL NÚMERO

**En** 2015, previa a la aprobación por la Asamblea General de la ONU de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), en una declaración conjunta el FMI y los Bancos Multilaterales de Desarrollo declaraban: “Alcanzar los ODS requerirá movernos desde los billones a los trillones en recursos financieros. El cambio de paradigma nos exige un marco de financiación de muy amplio espectro capaz de canalizar todo tipo de recursos e inversiones, públicas y privadas, a nivel nacional y a nivel global”.

La necesidad de movilización de esta ingente cantidad de recursos, y los cambios que deben de producir en el sistema financiero internacional, es un asunto de gran trascendencia y actualidad al que hemos dedicado este número monográfico de la revista.

Es cierto que la situación económica en la que nos enmarcamos desde 2015 hasta 2021, es la de una recuperación global tras el tremendo shock sufrido por la crisis financiera sistémica que comenzó en 2008, con el incierto efecto de la pandemia de COVID, que puede distorsionar la senda de consecución de los Objetivos. Se han generado enormes programas de inyección de liquidez por parte de los bloques económicos más avanzados, lo que ha producido, por un lado, una cantidad de capital disponible históricamente en niveles máximos y, por otro, un coste de ese capital en niveles históricamente mínimos. Podríamos decir que los astros de las finanzas se han alineado de forma óptima para afrontar un reto de la dimensión que suponen los ODS.

Lo que no es tan evidente, es que toda esa enorme cantidad de capital esté disponible para resolver las carencias y las brechas que el mundo menos desarrollado tiene con respecto al más desarrollado. La ayuda al desarrollo tal como estaba estructurada era claramente insuficiente y el capital privado debería suplir ese déficit. Del mismo modo las finanzas privadas pueden contribuir en esa transición hacia modelos de consumo y producción más responsables o la reducción de las desigualdades a través de la inclusión financiera de los más desfavorecidos.

En ese sentido, hemos asistido a cambios muy sustanciales en los mercados privados de capitales. Hay un gran consenso en asignar a la COP21, y al Acuerdo de París firmado en dicha conferencia, el ser impulsor y catalizador de lo que se venía denominando finanzas sostenibles. Esto está conformando una evolución del concepto donde el peso del pilar medioambiental y específicamente la lucha contra el cambio climático es claro, por lo que es necesario generar un entorno de discusión en el que reconducir de nuevo el concepto de sostenibilidad hacia su triple vertiente, económica, social y desde luego medioambiental.

La importancia de operativizar los compromisos adquiridos se ha hecho patente en la aceleración, especialmente estos dos últimos años, de iniciativas legislativas, en las que Europa ha mostrado un significativo liderazgo. En ese contexto, el artículo “*The Green New Deal* y las finanzas sostenibles en Europa” de Emilio Ontiveros y Ángel Berges, nos da una nueva aproximación a la importancia de esas iniciativas.



El desarrollo de estos nuevos mercados ha hecho proliferar productos o servicios muy necesarios para dotarlos de la ambición y transparencia que necesitan. Así, el artículo “Las agencias de rating de sostenibilidad y su contribución al desarrollo sostenible: Nuevos retos ante los riesgos globales” de María Ángeles Fernández-Izquierdo, Juana María Rivera-Lirio, Idoya Ferrero-Ferrero, Elena Escrig-Olmedo y María Jesús Muñoz Torres, del Grupo de Investigación Sostenibilidad de las Organizaciones y gestión de Responsabilidad Social-Mercados Financieros de la Universitat Jaume I, nos adentra en la importancia de este nuevo sector y los retos a que se enfrenta.

El estado de madurez y especificidades de diferentes sistemas financieros es de vital importancia para acomodarlos a los retos que determinadas sociedades experimentan. En particular, América Latina es un área muy ejemplarizante en ese sentido y por ello en este número contamos con dos experiencias en inclusión financiera dentro de la región: “Impacto de las Microfinanzas sobre los ODS en Ecuador” de Adrián Blanco Estévez de EsadeGeo, Teresa Sánchez Chaparro de UPM y Julia Urquijo Reguera de UPM; y “La importancia de la inclusión financiera en México para alcanzar los ODS, de María del Carmen Dircio Palacios Macedo de la Universitat Jaume I.

En todo este desarrollo la adaptación al contexto del sector bancario está tomando una gran relevancia, en particular en Europa, área especialmente bancarizada. El artículo “Luces y sombras para el desarrollo de unas finanzas sostenibles en el sector bancario europeo” de Pablo Esteban-Sánchez, Raquel Arguedas Sanz y Cristina Ruza Paz-Curbera del grupo de investigación en Finanzas Sostenibles y Responsabilidad Social de la UNED, nos da muchas pistas sobre la encrucijada en que se encuentra el sector.

Para aproximarnos a los decisores públicos, hay tres artículos que desde diferentes ángulos nos introducen en modelos, instrumentos o ejemplos a los que se enfrentan diferentes instituciones públicas: “El fondo de adaptación como instrumento de acceso a la financiación climática para las comunidades locales” de Alicia Tortosa; “Modelos financieros para el desarrollo sostenible de la administración pública” de Mario La Torre, Jenny D. Salazar Zapata y Lorenzo Semplici de la Universidad de la Sapienza en Roma y “Matchfunding: Financiando localmente los objetivos de desarrollo sostenible-Estudio de Caso sobre los canales cortos de comercialización de alimentos en la Comunidad de Madrid” de Mario González-Azcárate, José Luis Cruz-Maceín y Adrián García-Rodríguez de IMIDRA.

El número contiene además seis notas. Las tres primeras analizan el grado de desarrollo y el estado del mercado de las finanzas sostenibles en nuestro país. La primera nota analiza el mercado de las finanzas sostenibles desde el punto de vista de la oferta “Reflexiones sobre el estado de la financiación sostenible en España” por el Observatorio Español de la Financiación Sostenible (OFISO). La segunda, “la ISR en España: claves, tendencias y previsiones desde Spainsif”, se centra en la inversión responsable y la firman Andrea González y Verónica San de Spainsif. La tercera nota, firmada por José Luis Ruiz de Munain de SpainNAB, se centra en una tipología de la inversión responsables, la inversión de Impacto, con fuerte crecimiento en los últimos años. La cuarta nota, elaborada por Pilar Gutiérrez de la Autoridad Bancaria Europea (EBA), incide en la importancia de la “Divulgación de información relativa a la sostenibilidad y la regulación bancaria en la Unión Europea”, aspectos claves dentro del Plan de Acción sobre finanzas sostenibles de la Comisión Europea, y que sin duda ayudarán a aumentar la calidad de información ambiental, social y de gobernanza de las empresas europeas y a que los bancos gestionen la exposición a los riesgos climáticos de sus clientes. Las otras últimas notas analizan el problema de financiación de pymes y en cómo incorporar en el contrato público la nueva cultura de la sostenibilidad ambiental y social aprovechando los fondos *Next Generation*, notas elaboradas respectivamente por investigadores de la ETSII de la UPM y por José María Gimeno de la Universidad de Zaragoza.



El número termina con dos reseñas. La primera, firmada por UNEP-FI, hace referencia a las iniciativas de finanzas sostenibles puestas en marcha en los diferentes países de América Latina. La segunda, reseña el contenido del libro publicado en 2020 “Los límites de la sostenibilidad”, un conjunto de reflexiones interdisciplinarias sobre la evolución y contenidos del término, desde diferentes puntos de vista: sociedad, empresa, valores e intangibles.

Todos los trabajos de reflexión recogidos en este número aportan conocimiento sobre el grado de madurez de las finanzas sostenibles en España y Latinoamérica, su capacidad de contribución, tanto directa como indirecta a la agenda 2030 y nos ayudan a establecer la base sobre la que construir el futuro de un sistema financiero sostenible, resiliente y que no deje a nadie atrás en su proceso de transformación. El objetivo es acelerar los necesarios procesos de adaptación y cambio para contribuir a una sociedad más sostenible e inclusiva, que ponga al medioambiente, las personas y los procesos económicos y financieros en el centro del debate.

**Marta de la Cuesta González (UNED)**

**María Jesús Muñoz Torres (UJI)**

**Julián Romero Zarco (OFISO)**

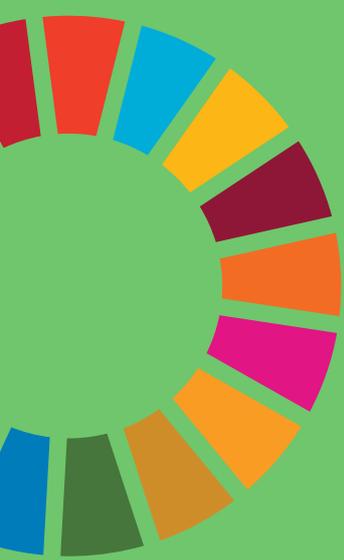




P

**PANORAMA**





# EL GREEN NEW DEAL Y LAS FINANZAS SOSTENIBLES EN EUROPA

## GREEN NEW DEAL AND SUSTAINABLE FINANCE IN EUROPE

Ángel Berges  
[aberges@afi.es](mailto:aberges@afi.es)  
Emilio Ontiveros  
[ontiveros@afi.es](mailto:ontiveros@afi.es)

Catedráticos de la Universidad Autónoma de Madrid  
y socios de Afi

*Fecha recepción artículo: 9/03/2021 • Fecha aprobación artículo: 23/06/2021*

### RESUMEN

El artículo pretende aportar una visión general de la adaptación de la actividad financiera a la necesidad de un modelo de crecimiento más sostenible. Aunque la sostenibilidad incorpora también aspectos sociales y de gobernanza, el artículo se centra fundamentalmente en los relacionados con el cambio climático, sin duda el que con mayor urgencia ha demandado la adaptación por parte del sistema financiero. Sobre tales bases, el trabajo presta una atención diferencial a la modalidad de financiación sostenible más extendida, los denominados “bonos verdes”, así como a las alteraciones en la actitud de los principales bloques políticos y económicos. Desde el muy relevante relevo en la presidencia estadounidense hasta el liderazgo claro de las instituciones europeas, primero con el Green New Deal, y más recientemente con el plan de recuperación verde en respuesta a la COVID-19.

**Palabras clave:** Cambio climático; Bonos Verdes; Taxonomía; Recuperación verde.



**Ángel Berges Lobera.** Vicepresidente de Afi y Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad en la Universidad Autónoma de Madrid, y socio fundador de AFI. Fue miembro del Stakeholders Group, tanto en la European Securities Markets Authority, (ESMA), como en la European Banking Authority (EBA), por un periodo total de diez años, entre 2011 y 2020. Autor de varios libros y numerosos artículos en revistas nacionales y extranjeras.

**Emilio Ontiveros Baeza** es Catedrático Emérito de Economía de la Empresa de la Universidad Autónoma de Madrid, de la que fue Vicerrector durante cuatro años, antes de fundar Afi en 1987, de la que es presidente. Autor de libros y artículos sobre economía y finanzas, en revistas académicas, profesionales y medios de comunicación. Miembro de los consejos de administración de varias empresas. Desde julio de 2020, es miembro del Consejo Asesor de Asuntos Económicos del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital.

## ABSTRACT

The article emphasizes the need for the financial system to be aligned with the necessary transition towards a more sustainable economic model. While sustainability has different dimensions (including social and governance), we concentrate our efforts on climate change, as it has attracted the need for urgent actions by financial markets and institutions, on ground of financial stability. We devote a special attention to the launching and development of Green Bonds, by far the most relevant exponent of private companies and financial markets adaptation to climate change concerns. To complement the role played by private agents, the article the develops on the leading role played by the European institutions, first through the launching of the Green New Deal, and more recently with the Green recovery initiatives in response to the COVID-19.

**Keywords:** Climate change; Taxonomy; Green Bonds; Green Recovery.



## 1. INTRODUCCIÓN, PRETENSIONES Y ALCANCE

El objetivo de las notas que siguen es aportar una visión general de la adaptación de la actividad financiera a las evidencias cada día más explícitas del deterioro de las condiciones de habitabilidad del planeta como consecuencia del cambio climático. En su estructura se ha tratado de dar cuenta de ese deterioro, pero especialmente de reflejar la capacidad adaptativa de los principales operadores en los mercados financieros para hacer de la necesidad virtud y asumir en sus funciones de decisión restricciones medioambientales.

La verificación de que esas restricciones no han limitado el comportamiento en términos del binomio rentabilidad-riesgo es una conclusión relevante, cada día más amparada en observación empírica.

Sobre tales bases, el trabajo presta una atención diferencial a la modalidad de financiación sostenible más extendida, los denominados “bonos verdes”, así como a las alteraciones en la actitud de los principales bloques políticos y económicos. Desde el muy relevante relevo en la presidencia estadounidense hasta el liderazgo claro de las instituciones europeas.

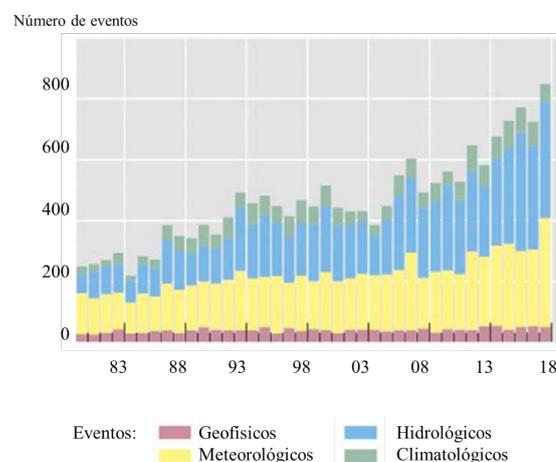
## 2. LOS FUNDAMENTOS

### 2.1. LAS EVIDENCIAS DE DETERIORO DEL PLANETA

A estas alturas no cabe albergar dudas sobre los perniciosos efectos que la acción humana está ejerciendo sobre el planeta y su sostenibilidad. Esos efectos, tanto directos como indirectos, se manifiestan en muchas partes del mundo, repercutiendo gravemente en el ecosistema, sobre la salud de las poblaciones y, desde luego, sobre la economía.

De forma más directa, y cuantificable, la frecuencia de eventos naturales extremos ha venido aumentando de forma ininterrumpida durante las cuatro últimas décadas, como ilustra el gráfico 1.

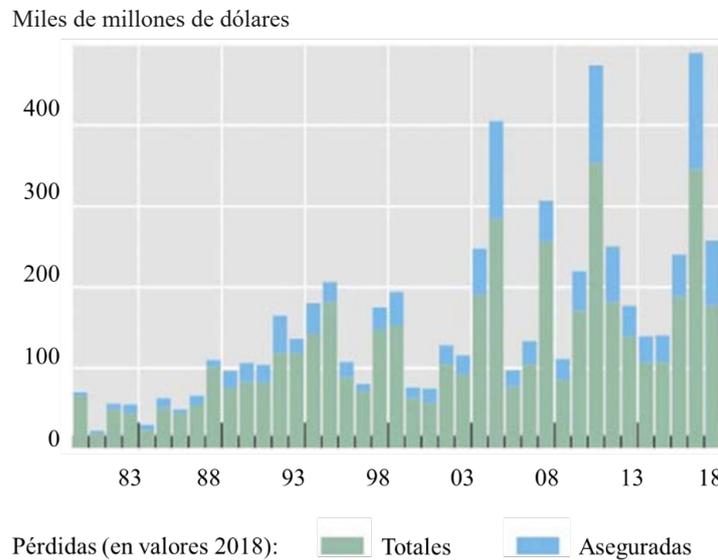
**Gráfico 1: Aumento de eventos climáticos extremos en el mundo**



*Fuente: Munich, Re (2018), obtenido de “The green swan”. Central banking and financial stability in the age of climate change. BIS. Banque de France. Enero 2020*

Esos eventos extremos se han traducido en importantes pérdidas, que en los últimos años alcanzan órdenes de magnitud en el entorno de cientos de miles de millones anuales de dólares, de los que la mayor parte se encontraban sin aseguramiento alguno (gráfico 2)

Gráfico 2: Pérdidas (aseguradas y no aseguradas) provocadas por eventos climáticos extremos



Fuente: Munich, Re (2018), obtenido de “The green swan”. Central banking and financial stability in the age of climate change. BIS. Banque de France. Enero 2020

Junto a esos impactos directos causados por desastres naturales, el aumento del número de días anormalmente calurosos requiere de inversión en nuevas infraestructuras más resistentes y eficientes. Por otra parte, la literatura académica empieza a demostrar que existe una clara incidencia negativa de la creciente emergencia climática en la productividad. El calentamiento global del planeta incide de forma adversa en el rendimiento de algunos recursos naturales que genera un claro empobrecimiento de la sociedad.

En ausencia de cambios significativos en las políticas hasta ahora aplicadas, los daños físicos y económicos se incrementarán y se agudizará su irreversibilidad. El descenso de la productividad en la agricultura y en la pesca, las más frecuentes alteraciones de la actividad económica y la destrucción de capital productivo, el deterioro de la salud o directamente las pérdidas de vidas, eran destacadas por el Fondo Monetario Internacional (2020) en su último “World Economic Outlook”. A ello hay que añadir la complicación en la gestión de la estabilidad macroeconómica generada por el aumento de la volatilidad de la producción y de los precios originadas por los cambios de temperatura y los desastres naturales, además de la presión sobre la sostenibilidad fiscal.

Estrechamente vinculadas a esta última son las dificultades generadas para la reducción de la pobreza y las desigualdades, no solo en las economías menos avanzadas, normalmente las más castigadas por esos desastres y las que menor margen de maniobra tienen para gestionarlos y paliar sus consecuencias sobre el bienestar. La erosión del crecimiento potencial de las economías, superior en todo caso a los cálculos que se anticiparon hace cinco años, es el denominador común a todos los escenarios que se estiman si los principales países contaminadores no cambian radical y rápidamente de comportamiento.



En todo caso cabe resaltar que, aunque es la referida al cambio climático la acepción de sostenibilidad que mayor sensibilidad ha despertado en los últimos años, lo cierto es que el vocablo incorpora también otros significados y dimensiones adicionales a los medioambientales y estrictamente complementarios, como son los sociales y de gobernanza. En este sentido, y aunque no hay una definición única para la sostenibilidad, y en particular para las finanzas sostenibles, todas las aproximaciones al término hacen referencia a su capacidad de financiar la actividad económica "satisfaciendo las necesidades del presente sin comprometer la capacidad de las futuras generaciones para satisfacer sus propias necesidades" y favoreciendo al mismo tiempo un bienestar económico, ambiental y social.

## 2.2. AGENDA DE LA ONU Y ACUERDOS DE PARÍS

Aunque la preocupación por la sostenibilidad en esa acepción amplia viene desde muy atrás en el tiempo, lo cierto es que la misma recibió un impulso nunca antes visto de la mano de una serie de compromisos globales que marcan el camino a seguir y fijan unas metas a alcanzar. Entre ellos cabe destacar, sin duda alguna, los dos hitos que, desde 2015, han marcado la pauta para todos los avances posteriores en materia de finanzas sostenibles: la **Agenda 2030**<sup>1</sup> y el **Acuerdo de París**<sup>2</sup>. Si bien ambos acuerdos internacionales resultaron de negociaciones separadas, coinciden en el momento de su aprobación, y su identificación de pautas y compromisos de sostenibilidad para el futuro.

En septiembre de 2015 tuvo lugar en Naciones Unidas, y con asistencia de más de 150 jefes de Estado y de Gobierno, la histórica Cumbre del Desarrollo Sostenible, en la que se aprobó la Agenda 2030 y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) que, desde el 1 de enero de 2016, rigen los esfuerzos de los países para lograr un mundo sostenible en el horizonte de 2030. Los ODS abarcan 17 objetivos y 169 metas, así como una declaración de intenciones que articula los principios de integración, universalidad, transformación y una asociación global en pos del desarrollo humano dentro de los límites biofísicos de la Tierra.

Su implementación no está parametrizada puesto que, aunque se trata de un empeño colectivo y global, corresponde a cada país decidir cómo aplicarlo y priorizar sus objetivos y metas dentro de un marco común. Esta realidad hace que la agenda de cada país, conocida como Agenda 2030, pueda ser divergente en las formas, pero no en el fondo.

En definitiva, para numerosos agentes económicos la sostenibilidad, como algo general, y los ODS como algo más tangible, proporcionan ya una hoja de ruta hacia un desarrollo más duradero y un mercado de oportunidades en crecimiento, a la vez que demuestran que mejorar la sostenibilidad no necesariamente tiene un coste para ellos, sino que puede proporcionar beneficios significativos a largo plazo que son el foco de las finanzas sostenibles.

Pocas semanas después de la Cumbre de Naciones Unidas sobre Desarrollo Sostenible, tenía lugar en París la histórica **Conferencia de las Partes (COP-21)**, en la que se alcanzó el conocido como Acuerdo de París. El texto, acordado por 195 países además de la Unión Europea, sustituyó al Protocolo de Kioto (1997) que en su momento constituyó el primer acuerdo global para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero.

<sup>1</sup> <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/development-agenda/>

<sup>2</sup> <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement/the-paris-agreement>



Dichas emisiones hace tiempo que han sido identificadas por la comunidad científica como uno de los principales causantes del incremento tendencial de la temperatura en la tierra. Sobre la base de un diagnóstico de las amenazas asociadas al calentamiento global que dejaba poco lugar a la complacencia<sup>3</sup>, se establecieron unos objetivos de reducción de emisiones de gases de efecto invernadero y de adecuación de los flujos de financiación de las economías a esos propósitos. Desde entonces, las evidencias han dejado corto aquel diagnóstico, verificándose la persistencia de niveles elevados de emisiones, el correspondiente ascenso de las temperaturas, así como catástrofes naturales de diversa índole con el denominador común de su atribución a ese creciente deterioro medioambiental. Un análisis precursor, desde una perspectiva económica fue el trabajo del profesor de la London School of Economics, Nicholas Stern, difundido en octubre de 2006. En él se advertía, como se comenta en Ontiveros (2019), sobre la magnitud de los costes derivados del cambio climático, de las amenazas desde una perspectiva fundamentalmente económica, incorporando nuevas formas de análisis del impacto y nuevos métodos, que concluían en la reducción del crecimiento económico global.

### 3. LA AGENDA EN LAS EMPRESAS PIONERAS

#### 3.1. FINANZAS SOSTENIBLES Y EMPRESAS RESPONSABLES: EL PARADIGMA BLACKROCK

Es alentador ver que muchos de los primeros agentes que tomaron conciencia y desarrollaron acciones en el ámbito de las finanzas y la sostenibilidad eran del sector privado. Aun así, será necesario activar muchas más acciones y de mayor calado que las actuales, y que éstas se materialicen de forma efectiva en modelos de negocio generalistas dado que, de no materializarse de forma autorregulada, puede ser necesario que se tenga que establecer nueva normativa para que aceleren su transformación.

Las razones de ese movimiento temprano de algunos agentes financieros cabe atribuirles, en parte a un cierto efecto anticipador de esas exigencias regulatorias y/o informativas que tarde o temprano iban a llegar, pero sobre todo a una evaluación, por parte de los agentes financieros más dinámicos, de los riesgos y oportunidades que iban a emanar del ineludible cambio hacia un modelo de crecimiento sostenible.

Cada vez son más las entidades, sobre todo en el ámbito de la gestión de activos, que adoptan estrategias mucho más proactivas de medición y comunicación en relación con el cambio climático y la huella de carbono, llegando en algunos casos a comprometerse con objetivos cuantificables de reducción de su exposición a activos causantes de dicha huella.

Esas políticas de diferenciación en la transparencia, o incluso en el compromiso de reducción de activos expuestos, pueden ser valiosas también en una perspectiva de optimización del binomio rentabilidad/riesgo, como se pone de manifiesto en algunos estudios recientes, y de forma especial en un reciente informe de BlackRock (2018). En el mismo se analiza “la performance” de varias carteras de acciones,

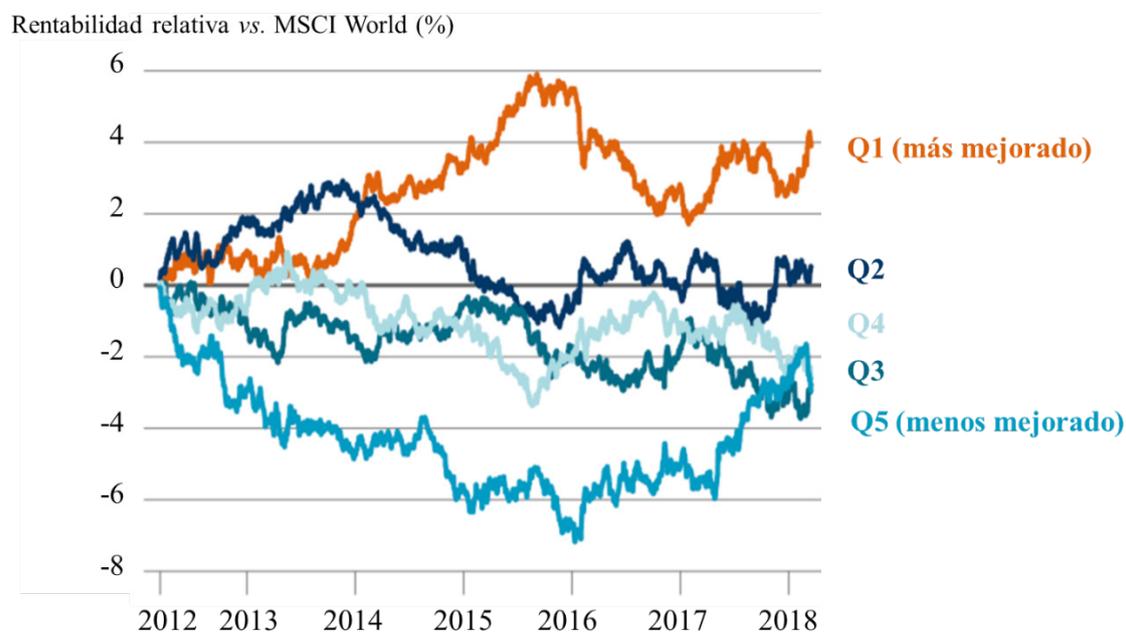
---

<sup>3</sup> La comunidad científica advierte que si la cantidad de dióxido de carbono que hay en la atmósfera supera las 450 partículas por millón (ppm), lo que equivale a asumir un incremento máximo de en torno a 2°C de la temperatura del planeta sobre valores pre-industriales, los efectos desastrosos del cambio climático podrían descontrolarse



clasificadas en función de la intensidad en carbón de su actividad con respecto a las ventas anuales. Como puede comprobarse en el gráfico 3, esos resultados son tanto mejores cuanto mayor ha sido el avance de las compañías en reducir la intensidad de carbón en las carteras.

Gráfico 3. Rentabilidad de la renta variable por intensidad de carbono, 2012-2018



Fuente. Blackrock. 2018

Quizás por esa explícita compatibilidad entre rentabilidad y comportamiento sostenible es por lo que el propio Blackrock, el inversor institucional con mayor volumen de activos bajo gestión del mundo, viene advirtiendo de forma recurrente a los principales responsables de las empresas de las que posee acciones sobre la necesidad de más transparencia e información sobre los efectos del cambio climático en sus actividades, en sus estados financieros, en definitiva.

En la misma dirección, cabe destacar la declaración que un conjunto de 60 inversores institucionales (responsables de activos bajo gestión por 10 billones de dólares) realizaron en 2018, a través del *Financial Times*, dirigida a “sus” empresas vinculadas al negocio del gas y petróleo. Les reclaman explicaciones sobre cómo piensan atender la necesaria transición energética hacia una economía sin emisiones netas de carbono que se acordó en París de 2015 por más de 200 estados y sobre la que varios países han empezado ya a legislar. El sector de combustibles fósiles no es muy dependiente del mercado de bonos para su financiación, por lo que la exigencia de los mercados financieros hacia una transición de su actividad viene fundamentalmente de los mercados de acciones, de ahí la importancia del posicionamiento de estos inversores.



### 3.2. EL SISTEMA FINANCIERO, CLAVE PARA LA SOSTENIBILIDAD

Ese especial protagonismo del sector financiero ante la sostenibilidad, y especialmente la lucha contra el cambio climático, emerge de su potencial para anticipar efectos futuros y establecer precios que puedan actuar como señales para guiar tanto las políticas públicas como las decisiones a tomar por los agentes privados. Al fin y al cabo, la esencia de los mercados financieros es su capacidad de valoración relativa entre el presente y el futuro, y eso es precisamente lo que se necesita para superar la “tragedia del horizonte”, tal como la definió en 2015 Mark Carney, a la sazón presidente del Financial Stability Board, y del Banco de Inglaterra, quien primero llamó la atención sobre las implicaciones del cambio climático para la estabilidad financiera. Subrayaba cómo los evidentes daños del cambio climático no generaban incentivos para que los actuales responsables adoptaran decisiones para su neutralización, dado que sus principales daños los sufrirán las próximas generaciones. Esa premonición de Carney se quedó corta: el horizonte ya está aquí; los daños ya los están sufriendo las generaciones presentes.

Por otra parte, ese claro alineamiento del sector financiero con la transición hacia una economía libre de emisiones se ve apoyado por las abundantes evidencias disponibles respecto a la positiva valoración que los mercados asignan a empresas comprometidas con dicha transición, así como respecto a las menores tasas de morosidad que las entidades financieras pueden esperar de los créditos concedidos para financiar actividades “verdes”.

En este segundo ámbito, el estudio más reciente, y sin duda el más comprensivo de los llevados a cabo hasta la fecha, es el realizado por el Banco de Inglaterra (2020) a principios del presente año, y analizando microdatos para una muy amplia muestra (más de un millón) de créditos hipotecarios vivos en dicho país. Con técnicas estadísticas suficientemente robustas, el estudio concluye que las hipotecas concedidas para viviendas que satisfacen los requerimientos de eficiencia energética incorporan una probabilidad de impago en torno a un 20% inferior que las correspondiente a viviendas que no satisfacen esas exigencias. Sobre la base de esos resultados se concluye con una recomendación importante: la eficiencia energética ha de ser considerada un factor a la hora de estimar la probabilidad de impago (la conocida como PD), y sea tenida en cuenta por las entidades prestamistas en la fijación del tipo de interés de concesión.

Al hilo de dichas evidencias y recomendaciones, no es casual que sea también el Banco de Inglaterra uno de los primeros que ha tomado ya la iniciativa de someter a las entidades financieras a un primer ejercicio de resistencia (Stress Test) frente a los riesgos asociados al cambio climático, iniciativa que sin duda será seguida por la mayoría de supervisores bancarios, desde esa constatación enunciada por Mark Carney, de que el cambio climático afecta directamente a la estabilidad financiera, y como tal debe ser objeto de medición y vigilancia por parte de los supervisores bancarios.

Pero no solo el sistema bancario, sino los mercados financieros en general, han mostrado un claro alineamiento con esa transición hacia una economía verde. De hecho, un estudio conjunto del BCE y el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, BCE\_ BERD (2019) pone de manifiesto que dicha transición se ve más favorecida por un sistema financiero basado en un mayor peso de los mercados de capitales que de la intermediación bancaria tradicional. De dichos resultados extraen la recomendación de apoyar el desarrollo de mercados de valores, mucho más proclives a financiar actividades de más riesgo, en general más intensivas en innovación, así como las relacionadas con la transición hacia una economía verde y más circular.



Son numerosos los estudios sobre la relación entre criterios ASG (ambientales, sociales y de gobierno corporativo) y rentabilidad financiera, pero por su carácter de metaanálisis cabe señalar el elaborado por Friede et al. (2015). En el mismo se señala que aproximadamente el 90 % de los estudios encuentran una relación ASG y desempeño financiero corporativo no negativa. Más importante aún, la gran mayoría informa sobre resultados positivos.

Ese favorable comportamiento de los activos financieros “verdes”, tanto en acciones como en bonos, se ha demostrado especialmente efectivo en el marco de la crisis desencadenada por la COVID-19, que ha provocado intensas caídas en la mayoría de los mercados de valores. Pues bien, esas caídas han sido significativamente menores en el caso de los valores más alineados con la sostenibilidad y el cambio climático.

Comenzando por el mercado de acciones, ha sido suficientemente documentada la existencia de lo que se denomina un “Greenium negativo”, es decir una prima por riesgo negativa asociada a los valores con un mayor componente verde (de ahí el acrónimo “greenium”, o “green premium”) en su actividad empresarial. Esa prima de riesgo negativa se traduce en una sistemática mejor valoración de las compañías con un mayor componente verde, de tal manera que, según la Comisión Europea (2019), en el horizonte de la última década una cartera de acciones de empresas “verdes” habría generado un 8% acumulado de rentabilidad diferencial.

Pero, adicionalmente, la inversión en “acciones verdes” se ha mostrado más resistente frente a las importantes caídas de valor de las acciones en el marco de la crisis provocada por la emergencia sanitaria de la COVID-19. En ese contexto cabe destacar el favorable comportamiento diferencial de aquellas compañías con un perfil de sostenibilidad robusto desde el punto de vista ambiental, social y de gobierno corporativo (ASG). Para ello, hemos analizado tres familias de índices sostenibles, con diferentes grados de exigencia en cuanto a sostenibilidad, realizando el estudio a nivel global y regional para evitar posibles sesgos geográficos. Pues bien, tanto en un ámbito global, como en Estados Unidos, Europa, o los países emergentes, los índices de acciones con un mayor componente verde en sus integrantes, han registrado un descenso de precios sustancialmente inferior al de los agregados de mercado.

En lo que a riesgo se refiere, la inversión sostenible medida a través de volatilidad no presenta diferencias significativas, incluso en algunos casos, los índices con características ASG presentan mayores niveles de volatilidad como consecuencia del menor número de valores en cartera (los índices MSCI SRI agrupan el 25% de activos del índice tradicional), y por tanto, un menor efecto diversificación.

Sin embargo, cuando utilizamos otras medidas como el *drawdown* o máxima caída, vemos cómo los índices sostenibles vuelven a presentar mejores resultados. En todos los casos, el máximo *drawdown* registrado en los últimos cinco años se da en marzo de 2021, con la aparición de la pandemia, y de nuevo, tanto a nivel global como regional, los índices sostenibles presentan caídas menos pronunciadas que sus índices tradicionales. Y es que precisamente estos eventos de cola, que puedan generar pérdidas extraordinarias en una compañía, son los que trata de mitigar la inversión decidida con criterios de sostenibilidad.

Esa referencia a eventos de cola nos lleva necesariamente a hacer una última reflexión sobre el sector de seguros, sin duda el más vinculado a eventos de cola. Como ilustrábamos en la sección 2, el incremento de eventos extremos asociados al cambio climático se ha traducido en un incremento caso exponencial de las pérdidas provocadas por los mismos, de las que apenas un tercio se encontraban aseguradas. Ello abre una necesidad (a la vez reto y oportunidad de negocio) para que el sector asegurador asuma una posición de claro liderazgo en la transición hacia un modelo productivo más sostenible.

## 4. EL MERCADO DE BONOS VERDES

### 4.1. DESARROLLO EXPONENCIAL DEL MERCADO: PROFUNDIDAD Y DIVERSIDAD DE EMISORES

Uno de los elementos más representativos del creciente desarrollo de las finanzas sostenibles es la extensión registrada por los denominados **Bonos Verdes**. Surgidos en 2007 gracias a una emisión del Banco Europeo de Inversiones, su actividad fue evolucionando en sus primeros años de vida al amparo fundamentalmente del impulso por los organismos multilaterales. Desde 2013, con las primeras emisiones de empresas (la francesa EDF) y entes públicos (Estado de Massachusetts), se abre claramente el espectro de emisores, en el que irán ganando peso emisores privados de diferentes países, siendo España uno de los más activos en dicho segmento, tanto con emisiones públicas, como sobre todo privadas, destacando Iberdrola, uno de los más activos emisores privados en el mundo.

Gráfico 4. Bonos verdes: emisiones anuales y saldo acumulado



Fuente: *Climate Bonds Initiative (2021)*

Autorregulado en base a los acuerdos adoptados en el marco de los denominados *Green Bond Principles (GBP)*<sup>4</sup>, puede ser considerado como un elemento clave en la creciente aceptación de las finanzas sostenibles, tanto por su impacto positivo sobre aspectos medioambientales como por su capacidad demostrada de atracción de capital privado para financiar necesidades globales. Además, su evolución a lo largo del tiempo ha permitido el desarrollo de otro tipo de productos financieros similares (bonos sociales, préstamos verdes, préstamos sociales) que acercan cada vez más la sostenibilidad al sistema financiero desde el punto de vista del diseño de producto y el impacto del mismo.

.....

<sup>4</sup> <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>



Porque un elemento clave de las finanzas sostenibles es su creciente innovación y diversificación de oportunidades. Por ejemplo, los bonos y préstamos ligados a sostenibilidad vinculan el tipo de interés que aplican a la consecución de algún objetivo particular o general de sostenibilidad de la entidad receptora de la financiación. Se ha estimado que en el año 2019, este tipo de operaciones supuso más de un 10% del total de financiación sostenible emitida, cuyo volumen acumulado superó los 800.000 millones de dólares (ver gráfico 4).

## 4.2. COMPORTAMIENTO DIFERENCIAL DE LOS BONOS VERDES

En paralelo a ese crecimiento de la actividad emisora en instrumentos financieros sostenibles, cobra una gran relevancia la medición del comportamiento de dichas inversiones en términos del binomio entre rentabilidad y riesgo. Las evidencias existentes al respecto son claramente favorables: los bonos verdes han generado, de forma consistente durante la década transcurrida desde la crisis financiera, una rentabilidad acumulada que supera, en casi 8 puntos porcentuales, a la registrada por bonos equivalentes sin dicha consideración.

A ese mejor comportamiento como inversión de los bonos verdes de forma estructural, cabe añadir su mejor comportamiento en momentos de severa crisis, como la generada por la emergencia sanitaria. En dicho marco, los bonos verdes han puesto de manifiesto una capacidad de resistencia mucho mayor que el resto de bonos. Concretamente, en el contexto de caídas generalizadas que experimentaban los bonos corporativos al desatarse la pandemia, la caída de precio en los bonos verdes fue menos de la mitad que en el agregado de bonos de alta calidad crediticia.

Sobre la base de esas evidencias referidas al mejor comportamiento relativo de los bonos verdes, tanto en un contexto de normalidad y recuperación económica –una década completa desde la anterior crisis–, como en el marco de la crisis provocada por la emergencia sanitaria (COVID-19), ya no cabe albergar dudas sobre el valor de dicho tipo de instrumentos en cualquier cartera de inversión, como así han asumido ya una buena parte de los principales gestores de activos, que asumen crecientes compromisos en cuanto al peso de los bonos verdes en sus carteras.

En esta misma dirección, cabe destacar que el Banco Central Europeo, en sus nuevas políticas de inversión en bonos, en el marco de las medidas para la superación de la crisis de la COVID-19, asume de forma proactiva esa presencia de bonos verdes en sus decisiones de compra de activos, y de forma especial en las compras asociadas al denominado PEPP (Pandemic Emergency Purchase Program).

Un compromiso en esa dirección constituye el mejor reconocimiento de que la lucha contra la pandemia y contra el cambio climático son objetivos, no solo compatibles, sino con importantes complementariedades desde la perspectiva de los mercados financieros. De ese claro compromiso del BCE con la sostenibilidad y el cambio climático da buena fe la intensa política de comunicación y de coordinación de actividades en el seno del BCE, como su presidenta ha dejado claro en recientes intervenciones, así como en la creación de un “Climate Change Center” en el seno de dicha institución<sup>5</sup>.

.....

<sup>5</sup> Véase Lagarde (2021)



## 5. EUROPA A LA VANGUARDIA

### 5.1. PROTAGONISMO FRENTE AL RESTO DE LAS POTENCIAS

Cuando se han cumplido cinco años de la suscripción del Acuerdo de París, cabe concluir con una cierta decepción, en la persistencia de niveles elevados de emisiones, de ascenso de las temperaturas, así como catástrofes naturales de diversa naturaleza con el denominador común de su atribución a ese creciente deterioro medioambiental.

La decepción derivada del desigual cumplimiento de aquellos compromisos está siendo compensada, sin embargo, por algunos elementos esperanzadores. El más importante es la extensión de la conciencia de la emergencia climática entre ciudadanos y empresas en todo el mundo, como ya hemos comentado en la sección 3.

En el ámbito de las administraciones públicas, la decepción que ha supuesto la posición estadounidense en los cuatro años de mandato de Trump –y que la nueva Administración Biden ya se ha apresurado a corregir– ha sido compensada por la entusiasta posición china, y muy especialmente europea, verdadera avanzadilla en la lucha contra el cambio climático.

Con el objetivo de “convertir a Europa en el centro de gravedad de la inversión global en una economía baja en carbono, eficiente en la utilización de los recursos y circular” la Comisión Europea presentó en marzo de 2018 su Plan de Acción para la financiación del crecimiento sostenible, o Plan de Acción en finanzas sostenibles (Comisión Europea, 2018), en gran medida siguiendo las recomendaciones del grupo de expertos analizadas en la sección anterior.

El plan de acción incluye 10 iniciativas, entre las que cabe destacar:

- Desarrollar una **Taxonomía** específica sobre “sostenibilidad” a nivel europeo que se integre progresivamente en la legislación de la UE para proporcionar una mayor seguridad jurídica a inversores y otros agentes, aunque bajo un criterio de neutralidad tecnológica.
- Crear estándares y etiquetas vinculadas a **productos financieros verdes**. Con ello se confía en que el creciente interés de los consumidores por este tipo de etiquetas se traslade a los productos financieros (como fondos de inversión especializados en economía baja en carbono, bonos verdes o incluso hipotecas verdes que se desarrollen bajo su amparo), dándoles una visibilidad, mecanismos de control y gobernanza que debería favorecer una mayor demanda de los mismos.
- Incorporar la sostenibilidad en los **requerimientos prudenciales**. La Comisión va a desarrollar un análisis sobre los requisitos de capital más adecuados que deben tener los “activos sostenibles” en poder de bancos y compañías de seguros.

Caben pocas dudas, por tanto, de la voluntad de las instituciones europeas de alinear la tensión transformadora de las finanzas con la senda de la sostenibilidad de forma irreversible. De compatibilizar, en definitiva, la sostenibilidad con la modernización financiera, que incluiría también un mayor equilibrio entre financiación directa y financiación intermediada, como se analiza en Berges-Ontiveros (2018).



## 5.2. DEL PACTO VERDE (GREEN NEW DEAL) A LA RECUPERACIÓN VERDE POST-COVID

La Unión Europea ya daba claras muestras de su liderazgo mundial en sostenibilidad con su iniciativa del Pacto Verde (Green New Deal) en diciembre de 2019, que suponía una clara intensificación y aceleración de los compromisos asumidos en el Acuerdo de París. Concretamente, se aceleraba hasta un 55% (con respecto a los niveles de 1990) el compromiso de reducción de emisiones al horizonte de 2030, y se asume un objetivo de cero emisiones netas al horizonte de 2050.

Este Green New Deal pretende transformar la economía europea en plenamente sostenible, cambiando su modelo social y económico y proporcionando, al mismo tiempo, los recursos económicos que permitan una transición justa. Para ello, la Comisión Europea propuso crear un fondo de transición justa para las regiones más dependientes de los combustibles fósiles de hasta 100.000 millones de euros, aunque algunas estimaciones apuntan a que dicho importe era apenas un tercio de lo que realmente se necesita.

Ha tenido que ser la pandemia, y en particular la contundente respuesta de la Comisión Europea para superar los estragos causados por la misma en las economías europeas, la “excusa” para una movilización de recursos mucho más acorde con esos ambiciosos objetivos del Green New Deal. En particular, al menos una tercera parte de los 750.000 millones de euros con que está dotado el “Next Generation EU” (NGEU) se asignarán a proyectos que garanticen la satisfacción de ese propósito.

El NGEU constituye un presupuesto europeo excepcional y temporal, que pretende captar en los mercados hasta 750.000 millones de euros con la emisión de deuda conjunta emitida por la Comisión Europea en nombre de la UE para destinarlo a un programa de inversión y reformas que combine dos objetivos:

- **La recuperación económica** tras la pandemia. El PIB va a sufrir su mayor descenso en tiempos de paz (con notables divergencias por países), mientras el paro en Europa volverá a acercarse al 10% de la población activa. El impulso a la inversión que facilitará el NGEU acentuará el rebote que experimentará la economía en 2021.
- **La transformación de la economía europea.** La filosofía de la acción que ha adoptado la UE busca, en la mejor tradición de la política económica, aunar la satisfacción de lo urgente con la atención al medio y largo plazo. Así, las directrices del NGEU apuntan a la necesidad de reformar y cambiar aspectos y sectores básicos del funcionamiento de las economías para i) reforzar las áreas cuya debilidad ha quedado patente, ii) acelerar la transición energética y la lucha contra el cambio climático y iii) desplegar las potencialidades de las tecnologías digitales.

Siguiendo con estas directrices, el Gobierno español presentó el 7 de octubre el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia, que pretende concentrar el esfuerzo de reforma e inversión en el trienio 2021-2023 llevando la inversión pública hasta el 6% en media y movilizando también inversión privada. El Plan se articula en torno a cuatro ejes transversales (transición ecológica, transformación digital, cohesión social y territorial e igualdad de género) y diez políticas palanca de reforma estructural, con dotaciones estimadas en términos de porcentajes de recursos respecto al total. Según las estimaciones realizadas por la Comisión Europea, España podría recibir hasta 140.000 millones de euros, repartidos casi al 50% entre transferencias y préstamos, lo que equivale al 11% del PIB de 2019.



España está en disposición de recuperar el tiempo perdido. La OCDE, en su último informe de perspectivas destacaba en el capítulo español, el compromiso de las autoridades para intensificar las inversiones en energías renovables, en eficiencia energética y en el transporte, anticipando la contribución de esas acciones a la recuperación económica y del empleo. La esperada aprobación y entrada en vigor de la Ley de Cambio Climático y Transición Energética (PLCCyTE) debe consolidar esas aspiraciones no solo de recuperación verde, sino de contribución a la transformación y modernización de nuestra economía. A la satisfacción de esas pretensiones deberán contribuir no solo la instalación de nueva capacidad de origen renovable, sino la generación de proyectos transversales en distintos sectores de la economía, desde los vinculados a la movilidad al sector turístico, pasando por la eficiencia energética en todo tipo de edificaciones.

No son pretensiones inalcanzables ni faltan fundamentos en las que asentarlas. En nuestro país se encuentran operadores empresariales y financieros que han asumido hace tiempo esa necesidad. Que anticiparon inteligentemente esa exigencia global y hoy mantienen posiciones de liderazgo mundial en la generación de energías renovables y en el empleo de modalidades de financiación verde y socialmente sostenibles. La estrecha colaboración público-privada que ha de presidir la concreción de proyectos de inversión en esos ámbitos puede ser determinante para que la inversión verde genere los efectos multiplicadores pretendidos. La asignación de recursos a la inversión en infraestructuras para la electrificación, en energías renovables, en eficiencia energética y en investigación en tecnologías limpias puede impulsar tanto más el crecimiento económico y del empleo cuanto mayor sea esa coordinación entre agentes. Así lo ponen de manifiesto diversos estudios, como el elaborado entre la Agencia Internacional de la Energía (AIE) y el FMI. Trabajos de la AIE destacan, además, que la persistencia del empleo creado por la inversión verde es superior al promedio.

Si en nuestro país se asume con el suficiente respaldo político esa prioridad de modernización económica desde la base de la transición energética, de todo punto compatible con esa otra prioridad de extensión de la digitalización, no pocos sectores hoy diezmados por la reclusión obligada por la pandemia podrán hacer de la necesidad virtud. También podrán reforzarse los atractivos de nuestro país como un destino sano en su más amplia acepción, no solo para los visitantes turísticos de calidad, cada día más exigentes con las condiciones medioambientales, sino también para la captación de flujos de inversión extranjera directa e incluso talento externo, en torno a esos proyectos de inversión verde.



## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alessi, Lucia; Ossola, Elisa; y Panzica, Roberto (2019). *The Greenium matters: greenhouse gas emissions, environmental disclosures, and stock prices*, Working Papers 2019-12, Joint Research Centre, European Commission.
- Berges, Ángel; Ontiveros, Emilio (2018). *De la Unión Bancaria a la Unión de Mercados de Capitales*, en *Información Comercial Española*, nº 902, Mayo 2018, págs. 95-107
- BlackRock Investment Institute (2018) *Sustainable investing: a “why not” moment*. Global Insights. Mayo
- Bolton, Patrick; Despres, Morgan; Pereira da Silva, Luiz Awazu; Samama, Frédéric; y Svartzman, Romain (2020). *The green swan. Central banking and financial stability in the age of climate change*. BIS. Banque de France. Enero.
- Climate Bonds Initiative (2021) *Record \$269.5bn green issuance for 2020: Late surge sees pandemic year pip 2019 total by \$3bn*
- De Haas, Ralph y Popov, Alexander (2019) *Financial Development and Industrial Pollution* EBRD Working Paper 217. European Central Bank
- Fondo Monetario Internacional (2020), *World Economic Outlook*. Octubre
- Friede et al. (2015) *ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 5:4, págs. 210-233
- Guin, Benjamin y Korhonen, Perttu. (2020) *Does energy efficiency predict mortgage performance?* Bank of England. Staff Working Paper No. 852. January.
- Lagarde, Chistine (2021): “*Climate change and Central Banking*”, Keynote speech by Christine Lagarde, President of the ECB, at the ILF conference on Green Banking and Green Central Banking
- Ontiveros, Emilio (2019), *Excesos. Amenazas a la prosperidad global*. Editorial Planeta.
- Serhan Cevik y João Tovar Jalles. *Feeling the Heat: Climate Shocks and Credit Ratings* Fondo Monetario Internacional. Working Paper 2020/286. Diciembre.

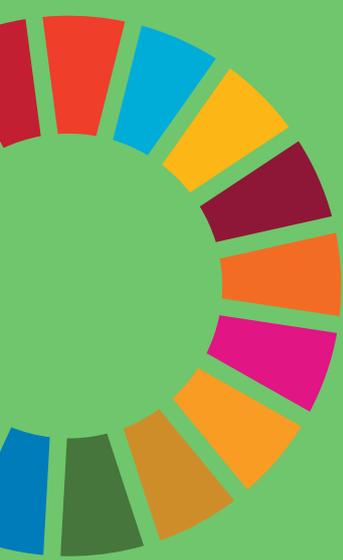




A

**ARTÍCULOS**





# **LAS AGENCIAS DE RATING DE SOSTENIBILIDAD Y SU CONTRIBUCIÓN AL DESARROLLO SOSTENIBLE: NUEVOS RETOS ANTE LOS RIESGOS GLOBALES**

## **SUSTAINABILITY RATING AGENCIES AND THEIR CONTRIBUTION TO SUSTAINABLE DEVELOPMENT: NEW CHALLENGES IN THE FACE OF GLOBAL RISKS**

Elena Escrig Olmedo, María Ángeles Fernández Izquierdo, Idoya Ferrero Ferrero, María Jesús Muñoz Torres, Juana María Rivera Lirio <sup>1</sup>

Grupo de Investigación Sostenibilidad de las Organizaciones y Gestión de la Responsabilidad Social – Mercados Financiero -IUDESP, Departamento de Finanzas y Contabilidad, Universitat Jaume I, Campus del Riu Sec - Avda. Vicent Sos Baynat s/n, Castellón, 12071, España  
*eescrig@uji.es; afernand@uji.es; ferrero@uji.es; munoz@uji.es; jrivera@uji.es*

*Fecha recepción artículo: 22/03/2021 • Fecha aprobación artículo: 26/04/2021*

.....

<sup>1</sup> El orden de los autores es alfabético.



## RESUMEN

Este artículo explora el papel de las agencias de rating de sostenibilidad en el impulso del desarrollo sostenible. Más específicamente, el artículo analiza los principales retos a los que se enfrentan las agencias de rating de sostenibilidad en el actual contexto de riesgos globales y en qué medida están haciendo frente a tales riesgos. Para ello se realiza un estudio de gabinete que evidencia que el mercado de la evaluación de la sostenibilidad corporativa está experimentando importantes cambios con la inclusión en el mercado de las tradicionales agencias de rating crediticias y las nuevas regulaciones que impulsan la integración de riesgos ambientales, sociales y de gobernanza en los sistemas de medición de la sostenibilidad corporativa. Sin embargo, aún existe un amplio margen para que su papel sea mucho más transformador. Por ello, es necesario definir metodologías más concretas que permitan la medición de los riesgos de sostenibilidad a lo largo de las cadenas de suministro, dado el carácter global de estas, así como valorar el impacto tanto positivo como negativo en los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las organizaciones que están bajo la lupa de estas agencias.

**Palabras clave:** Agencias de rating de sostenibilidad; Medición de la sostenibilidad corporativa; Riesgos de sostenibilidad; Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS); Cadenas de suministro.

## ABSTRACT

This research explores the role of sustainability rating agencies in driving sustainable development. More specifically, this research analyzes the main challenges facing sustainability rating agencies in the current context of global risks and how are facing such risks. To that end, a desk study is carried out that shows that the market for the evaluation of corporate sustainability is undergoing significant changes with the inclusion in the market of the traditional credit rating agencies and the new regulations that foster the integration of environmental, social and governance risks into corporate sustainability assessment systems. However, there is still ample scope for its role to be much more transformative. Therefore, it is necessary to define more specific methodologies that allow the assessment of sustainability risks along supply chains, considering their global nature, as well as assessing both the positive and negative impact on the Sustainable Development Goals of the organizations that are under the scrutiny of these agencies.

**Keywords:** Sustainability rating agencies; Corporate sustainability assessment; Sustainability risks; Sustainable Development Goals (SDG); Supply chains.

**Elena Escrig Olmedo** es Doctora en Sostenibilidad de las Organizaciones (2013) por la Universitat Jaume I (UJI) y actualmente es Profesora Titular del Departamento de Finanzas y Contabilidad de la UJI. Su investigación actual se centra en las finanzas sostenibles, la inversión socialmente responsable y la evaluación de la sostenibilidad corporativa. Ha publicado artículos científicos en revistas académicas internacionales de alto impacto y está involucrada en varios proyectos de investigación financiados con fondos externos, como Sustainable Market Actors for Responsible Trade (SMART) (2016-2020), financiado por el programa marco de investigación e innovación de la UE Horizon-2020. Miembro del Grupo de Investigación en Sostenibilidad de las Organizaciones y Gestión de la Responsabilidad Social-Mercados Financieros.



**María Ángeles Fernández Izquierdo** es Doctora en Economía por la Universidad de Valencia. Catedrática de Economía Financiera y Contabilidad en el Departamento de Finanzas y Contabilidad de la Universitat Jaume I (España). Su investigación se centra en los mercados de valores, la RSC y las finanzas sostenibles. Ha publicado artículos científicos en revistas académicas internacionales de alto impacto. Está involucrada en varios proyectos de investigación financiados con fondos externos, como Sustainable Market Actors for Responsible Trade (SMART) (2016-2020), financiado por el programa marco de la UE para la investigación y la innovación Horizon-2020. Coordina el Grupo de Investigación en Sostenibilidad de las Organizaciones y Gestión de la Responsabilidad Social-Mercados Financieros.

**Idoya Ferrero Ferrero** es doctora en Dirección de Empresas (2012) por la Universitat Jaume I (UJI). Actualmente, es Profesora Titular del Departamento de Finanzas y Contabilidad de la UJI. Su investigación actual se centra en el gobierno corporativo, la evaluación de la sostenibilidad y reporting. Ha publicado artículos científicos en revistas académicas internacionales de alto impacto y está involucrada en varios proyectos de investigación financiados con fondos externos, como Sustainable Market Actors for Responsible Trade (SMART) (2016-2020), financiado por el programa marco de investigación e innovación de la UE Horizon- 2020. Miembro del Grupo de Investigación en Sostenibilidad de las Organizaciones y Gestión de la Responsabilidad Social-Mercados Financieros.

**María Jesús Muñoz Torres** es Doctora en Economía Agraria por la Universidad Politécnica de Valencia (1994). Es Catedrática del Departamento de Finanzas y Contabilidad de la Universitat Jaume I. Actualmente, su investigación se centra en la valoración de la RSC, la ISR y los modelos de negocio sostenibles. Ha publicado artículos científicos en revistas académicas internacionales de alto impacto y está involucrada en varios proyectos de investigación financiados con fondos externos, como Sustainable Market Actors for Responsible Trade (SMART) (2016-2020), financiado por el programa marco de investigación e innovación de la UE Horizon- 2020. Miembro del Grupo de Investigación en Sostenibilidad de las Organizaciones y Gestión de la Responsabilidad Social-Mercados Financieros.

**Juana María Rivera Lirio** es Doctora en Dirección de Empresas (2007) por la Universitat Jaume I (UJI). Actualmente, es Profesora Titular del Departamento de Finanzas y Contabilidad de la UJI. Su investigación actual se centra en la gestión de la RSC, la evaluación de la sostenibilidad y las finanzas sostenibles. Ha publicado artículos científicos en revistas académicas internacionales de alto impacto y está involucrada en varios proyectos de investigación financiados con fondos externos, como Sustainable Market Actors for Responsible Trade (SMART) (2016-2020), financiado por el programa marco de la UE para la investigación y la innovación Horizon-2020. También es miembro de Daughters of Themis. Miembro del Grupo de Investigación en Sostenibilidad de las Organizaciones y Gestión de la Responsabilidad Social-Mercados Financieros.



## 1. INTRODUCCIÓN

El panorama dinámico y rápidamente cambiante de nuestro mundo actual se ve muy afectado por crecientes turbulencias de carácter ecológico y social, así como por la crisis de la pandemia mundial COVID-19. El Foro Económico Mundial, en su informe anual de riesgos, titulado *The Global Risks Report (2021)*, ha destacado entre los principales riesgos globales a los que se enfrenta actualmente la humanidad el riesgo de enfermedades infecciosas y el fracaso en la acción internacional contra los efectos del cambio climático, que perjudican la prosperidad aumentando las desigualdades sociales actuales de nuestro planeta (World Economic Forum, 2021). En este contexto, la mayor respuesta a nivel internacional para hacer frente a dichos riesgos, buscando un desarrollo sostenible, es la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible (los denominados Objetivos de Desarrollo Sostenible - ODS, ONU, 2015).

Por tanto, la generación de información sobre los principales riesgos globales de sostenibilidad y la contribución al cumplimiento de los ODS es un reto para las empresas, pero también para el mercado financiero que busca atraer y dar respuesta a nuevos inversores. Ante este nuevo panorama, el mercado financiero y especialmente las agencias de rating de sostenibilidad, como principales actores de mercado, deben jugar un papel clave.

Las agencias de rating de sostenibilidad evalúan el desempeño de las organizaciones en términos de sostenibilidad. Para ello, disponen de equipos de analistas profesionales que se encargan de examinar el cumplimiento de una serie de criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) por parte de las organizaciones, para después evaluar mediante metodologías propias y complejas la sostenibilidad corporativa.

Sus mediciones son consideradas como un referente, por un lado, para las empresas que buscan gestionar sus organizaciones de una manera más sostenible y mostrar su contribución al desarrollo sostenible a sus diferentes grupos de interés (Pope et al., 2004), logrando de esta manera un posible impacto reputacional de la empresa (Boiral et al., 2020), por otro lado, para los inversores, tanto profesionales como privados, que buscan incluir variables ambientales y sociales en su toma de decisiones de inversiones (Busch et al., 2016).

Así pues, el objetivo de este trabajo es dar respuesta a la pregunta de investigación ¿cuál es el papel en concreto de las agencias de rating de sostenibilidad para el desarrollo sostenible? debatiendo sobre los principales retos a los que se enfrentan las agencias de rating de sostenibilidad en el actual contexto de riesgos globales, a través de un análisis de situación de la evolución del mercado de las agencias de rating, que permita conocer hacia dónde va la medición de la sostenibilidad corporativa para hacer frente a tales retos y en qué medida será una herramienta útil para empresas e inversores, así como para la consecución de un desarrollo sostenible.

Los resultados del análisis evidencian que, debido al reciente y creciente interés de las tradicionales agencias de rating crediticias por la medición de riesgos de sostenibilidad, las agencias de rating de sostenibilidad están desarrollando metodologías de medición de riesgos globales, que están siendo integradas por las tradicionales agencias de rating crediticias. Sin embargo, parece necesario definir metodologías más concretas que permitan también la medición de los riesgos de sostenibilidad a lo largo de las cadenas de suministro, dado el carácter global de estas, así como valorar el impacto tanto positivo como negativo en los Objetivos de Desarrollo Sostenible.



Desde el punto de vista académico con esta investigación se pretende contribuir a la revisión de la literatura existente sobre la medición de la sostenibilidad corporativa aportando nuevas vías de estudio. Esta investigación amplía el conocimiento sobre cómo se estructura el actual mercado de las agencias de rating de sostenibilidad y los retos a los que se enfrentan. Desde el punto de vista profesional esta investigación servirá para brindar información precisa a los usuarios de la información sobre la naturaleza de las agencias de rating de sostenibilidad, ya sean éstos, inversores, gestores, analistas o investigadores.

El resto de este documento está organizado de la siguiente manera. La sección 2 revisa la literatura relacionada. La sección 3 describe brevemente el método de análisis utilizado en la propuesta. La sección 4 presenta los principales resultados. Finalmente, en la sección 5 se discute sobre las principales conclusiones.

## 2. REVISIÓN DE LA LITERATURA: NUEVOS RETOS PARA LAS AGENCIAS DE RATING DE SOSTENIBILIDAD

En los últimos años son numerosos los estudios académicos que han surgido en torno a las agencias de rating de sostenibilidad. La mayoría de ellos han estudiado sus metodologías y modelos de evaluación (Escrig-Olmedo et al., 2010; 2014; 2019; Chatterji et al. 2016; Saadaoui y Soobaroyen, 2018; Diez- Cañamero et al., 2020). Otros más recientes, aunque en menor medida, han intentado avanzar en el análisis de cómo las agencias de rating de sostenibilidad integran en sus evaluaciones la medición de riesgos ASG (Boiral et al., 2020; Hübel y Scholz, 2020). Sin embargo, desde el conocimiento de las autoras de este trabajo, ninguna investigación se ha centrado en analizar de una manera integral los nuevos retos que plantea la medición de la sostenibilidad corporativa para el mercado financiero en el actual contexto de riesgos globales y cómo las agencias de rating de sostenibilidad están haciendo frente a tales riesgos. A continuación, se presentan los nuevos retos a los que se enfrentan las agencias de rating de sostenibilidad según la literatura académica más reciente.

### 2.1. INTEGRACIÓN EN EL MAINSTREAM DE LOS MERCADOS FINANCIEROS DE LA MEDICIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD CORPORATIVA

Las agencias de sostenibilidad constituyen una fuente importante de información para el inversor socialmente responsable, para decisores y empresas. El hecho de que exista un número de agencias de análisis de sostenibilidad elevado y que éstas tengan metodologías tan diversas ha conllevado procesos de fusiones y adquisiciones o alianzas por parte de las agencias que tienen mayor poder y peso en el mercado (Escrig-Olmedo et al., 2010; 2019). Esto se produce por dos motivos principalmente: por cuestiones financieras (búsqueda de economías de escala y sostenibilidad financiera), y por poder de mercado (porque se necesita potenciar una información a nivel global sobre las compañías, ya que estas no operan exclusivamente en el mercado local, y así optimizar la investigación al obtener más fuentes de información) (Avetisyan y Hockerts, 2017).



Tal y como señalan Escrig-Olmedo et al. (2019), tras el surgimiento, en torno al año 2008, después de la crisis financiera, de una multitud de agencias de rating de sostenibilidad, rankings de sostenibilidad y proveedores de información ASG que buscaban definir nuevos sistemas de medición incorporando otras variables más allá de las financieras, se lleva a cabo un proceso de fusiones y adquisiciones entre las distintas agencias de rating de sostenibilidad con el objetivo de establecer equipos multidisciplinares y globales que permitan la evaluación de aspectos más específicos de sostenibilidad y el análisis de más compañías. Se puede decir que este proceso se consolida en 2020, con la entrada de las agencias de calificación crediticia tradicionales en la industria ASG, que han integrado los sistemas de evaluación de las agencias de rating de sostenibilidad en sus modelos de evaluación corporativa.

## 2.2. DESAFÍOS DE LA EVALUACIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD CORPORATIVA

La mayoría de estudios sobre las agencias de rating de sostenibilidad han puesto en evidencia determinadas limitaciones presentes en sus metodologías de evaluación, dando lugar a considerar diversos desafíos en la medición de la sostenibilidad corporativa: (i) falta de transparencia (Delmas y Blass, 2010; Windolph, 2011; Saadaoui y Soobaroyen, 2018); (ii) falta de convergencia (Semenova y Hassel, 2015; Chatterji et al., 2016; Clementino y Perkins 2020); (iii) dificultades para agregar datos de diferente naturaleza e información tanto cualitativa como cuantitativa (Windolph, 2011; Boiral y Henri, 2017; Capelle-Blancard y Petit, 2017); (iv) falta de integración de las expectativas de los distintos grupos de interés (Windolph, 2011; Escrig-Olmedo et al., 2014); (v) la compensación entre criterios que conduce a que resultados muy negativos sean compensados con resultados positivos (Delmas y Blass, 2010; Windolph, 2011; Escrig-Olmedo et al., 2014); (vi) o la integración parcial de los Principios de Sostenibilidad (Escrig-Olmedo et al., 2019). Sin embargo, sin duda, uno de los principales desafíos a superar es el hecho de que las evaluaciones de desempeño de la sostenibilidad corporativa, que brindan las agencias de rating de sostenibilidad, se basan principalmente en resultados a corto plazo (Muñoz-Torres et al., 2019).

## 2.3. MEDICIÓN DE LA CONTRIBUCIÓN REAL A LOS ODS

Los ODS son una iniciativa intergubernamental para el desarrollo sostenible, definida a nivel macro, que necesita de la participación del sector privado para alcanzar las metas en ellos establecidas (Bebbington y Unerman, 2018). Adicionalmente, esta iniciativa también puede orientar a las empresas en el proceso de transición al desarrollo sostenible (Le Blanc, 2015). Sin embargo, el hecho de que las metas e indicadores desarrollados para monitorear la implementación de los ODS tengan un enfoque macro dificulta su aplicación a nivel empresarial y las empresas encuentran difícil evaluar y medir su contribución real a los ODS (Diez-Cañamero et al., 2020). Por ello, diferentes herramientas para la medición de la sostenibilidad corporativa se han ajustado, hasta cierto punto, al vincular las actividades corporativas con su aportación para abordar los ODS. Sin embargo, estas herramientas muchas veces son complejas y difíciles de implementar (Lu et al., 2020). Esto dificulta, por un lado, que las empresas puedan conocer su contribución al desarrollo sostenible y, por otro lado, que los inversores tengan la información adecuada para su toma de decisiones de inversión. En este contexto, el mercado financiero, a través de las mediciones de la sostenibilidad corporativa que realizan las agencias de sostenibilidad, puede jugar un papel clave.



## 2.4. INTEGRACIÓN DE RIESGOS GLOBALES DE SOSTENIBILIDAD EN LA MEDICIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD CORPORATIVA

El riesgo de sostenibilidad se define como un evento o condición ambiental, social o de gobernanza que, si ocurre, podría causar un impacto negativo material real o potencial en el valor de la inversión derivado de un impacto de sostenibilidad adverso (SFDR, 2019; Art. 2). En consecuencia, los riesgos de sostenibilidad se basan en la estimación de la probabilidad de ocurrencia de eventos ambientales y sociales y la medición de sus impactos (Boiral et al., 2020), los cuales podrían afectar directamente al desarrollo sustentable.

En los últimos años, el mercado financiero está haciendo esfuerzos por integrar en la medición de riesgos los riesgos de sostenibilidad. En marzo de 2018, la Comisión Europea publicó su Plan de Acción para Financiar el Crecimiento Sostenible (European Commission, 2018) introduciendo la sostenibilidad en la agenda política de los mercados de capitales. Este Plan de Acción requiere que la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) fomente la integración de los riesgos ASG en los procesos de decisión de inversión siendo las agencias de calificación crediticia cruciales en este proceso. Por ello, las tradicionales agencias crediticias están aumentando sus esfuerzos para identificar los principales riesgos globales de sostenibilidad a través de la integración de las metodologías de evaluación de las agencias de rating de sostenibilidad. Así, por ejemplo, en 2019 Moody's adquirió una participación mayoritaria del proveedor de datos de ASG Vigeo.Eiris. También en 2019 Fitch Ratings diseñó un sistema de puntuación que permite conocer cómo los problemas de ASG impactan en las decisiones de calificación crediticia individuales (Fitch Ratings ESG Relevance Scores Data). Por su parte, a principios de 2020, Standard & Poor's adquirió el negocio de calificaciones ASG de SAM y Morningstar anunció que se hacía cargo de Sustainalytics. Esto pone en evidencia, tal y como señalan Escrig-Olmedo et al. (2019), un proceso de consolidación de la industria de la medición de la sostenibilidad corporativa en el mercado financiero.

Sin embargo, la medición de riesgos de sostenibilidad no es una tarea fácil considerando las debilidades que todavía presentan las metodologías de evaluación de las agencias de rating de sostenibilidad, y los desafíos relacionados con la medición de riesgos de sostenibilidad como, por ejemplo: la complejidad misma del propio concepto y por tanto de su medición, el carácter multidimensional y la imprevisibilidad de los riesgos de sostenibilidad (Boiral et al., 2020). En el contexto actual, el mercado financiero necesita definir metodologías más adecuadas para evaluar dichos riesgos (Aziz et al., 2015; Dorfleitner et al., 2015; Weber et al., 2015; Boiral et al., 2020).

Pero, ¿cómo están haciendo frente las agencias de rating de sostenibilidad a todos estos desafíos para alcanzar un desarrollo sostenible?

## 3. METODOLOGÍA

Para dar respuesta al objetivo de estudio y conocer cómo ha evolucionado el mercado de la evaluación de la sostenibilidad corporativa y cómo se enfrentan las agencias de rating de sostenibilidad a los principales retos de la medición de la sostenibilidad corporativa en el actual contexto de riesgos globales, se ha desarrollado un estudio de gabinete. En concreto, se ha analizado con detalle el caso de tres de las agencias de rating de sostenibilidad más importantes en el mercado financiero, dada su utilidad y calidad, según SustainAbility Institute (2020) y los resultados publicados en su informe *Rate the Raters*, 2020. Las agencias de rating analizadas son: SAM (que recientemente ha transferido su negocio de calificación



ASG a S&P Global), Sustainalytics y Vigeo. Eiris (V.E). De hecho, las evaluaciones de SAM y Sustainalytics fueron calificadas por inversores y expertos como las de mayor calidad y utilidad, mientras V.E fue valorada de manera muy positiva por inversores situándose en el octavo lugar de las agencias de rating de sostenibilidad de mayor calidad y en el décimo lugar respecto a su utilidad (SustainAbility Institute, 2020). Señalar, además, que la elección de estas tres agencias de rating de sostenibilidad también viene determinada porque sus valoraciones están siendo utilizadas por las agencias de rating crediticias más importantes.

Para desarrollar este análisis se ha utilizado la información pública disponible en las páginas web corporativas de las agencias de rating de sostenibilidad, así como otros informes públicos sobre sus metodologías de evaluación a fecha de febrero de 2021.

Los aspectos analizados han sido: (i) el proceso de constitución de las actuales agencias de rating de sostenibilidad hasta la actualidad, (ii) las principales características de sus metodologías de evaluación de la sostenibilidad corporativa, (iii) cómo miden la contribución real a los ODS y (iv) cómo incorporan la evaluación de riesgos ASG en sus modelos de valoración.

## 4. RESULTADOS

En el presente apartado se analiza cómo las agencias de rating de sostenibilidad del mercado se enfrentan a los retos actuales de la medición de la sostenibilidad corporativa en el actual contexto de riesgos globales, mediante el análisis de los resultados del estudio de tres de las agencias de rating de sostenibilidad más importantes del mercado: SAM, Sustainalytics y V.E que han sido seleccionadas siguiendo el proceso anteriormente mencionado.

### 4.1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE LA EVALUACIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD CORPORATIVA

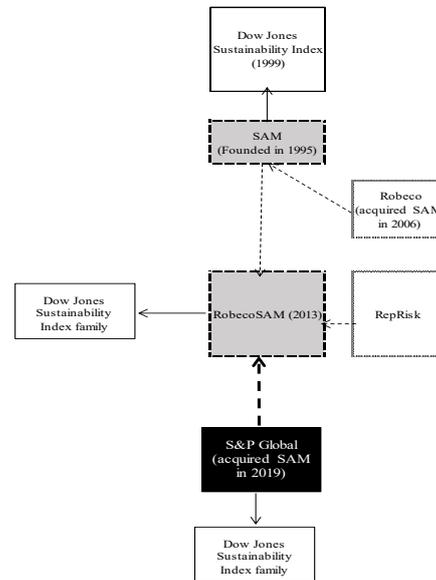
Como se puede observar en las figuras 1, 2 y 3, las actuales agencias de rating de sostenibilidad son el resultado de una serie de fusiones y adquisiciones que se han producido en el mercado financiero. Poniendo el foco en las agencias de sostenibilidad SAM, Sustainalytics y V.E podemos extrapolar interesantes conclusiones sobre el comportamiento del mercado.

En 2006, Robeco adquirió SAM Group, una de las compañías líderes del sector de la inversión socialmente responsable. En 2013, SAM Group pasa a denominarse RobecoSAM. Sin embargo, en 2019, RobecoSAM transfirió su negocio de ratings e índices ASG a la agencia crediticia S&P Global. Una de sus actividades principales es evaluar la sostenibilidad corporativa utilizando para ello la herramienta 'S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA)', la antigua 'SAM CSA'. Actualmente, S&P Global se encarga de evaluar, en términos de sostenibilidad, a los componentes de los índices de sostenibilidad Dow Jones (ver Figura 1).



Tras la disolución de la red de consultoras SiRi Company en 2009 se crea Sustainalytics, que agrupa a Dutch Sustainability Research (Países Bajos), Scoris (Alemania) y la antigua Analistas Internacionales en Sostenibilidad -AIS- (España). Sustainalytics es una empresa líder en la investigación y análisis de criterios ASG a nivel global. Entre sus productos y servicios destacan: su rating sobre riesgos ASG para empresas, su rating sobre la gobernanza de las organizaciones, su rating ASG de países, su plataforma global para inversores, estudios sectoriales, etc. Además, participa en la elaboración del índice del mercado bursátil Jantzi Social Index, entre otros, que se basa en el modelo del índice S&P/TSX 60 e incluye 50 empresas canadienses que superan un amplio abanico de criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ver Figura 2).

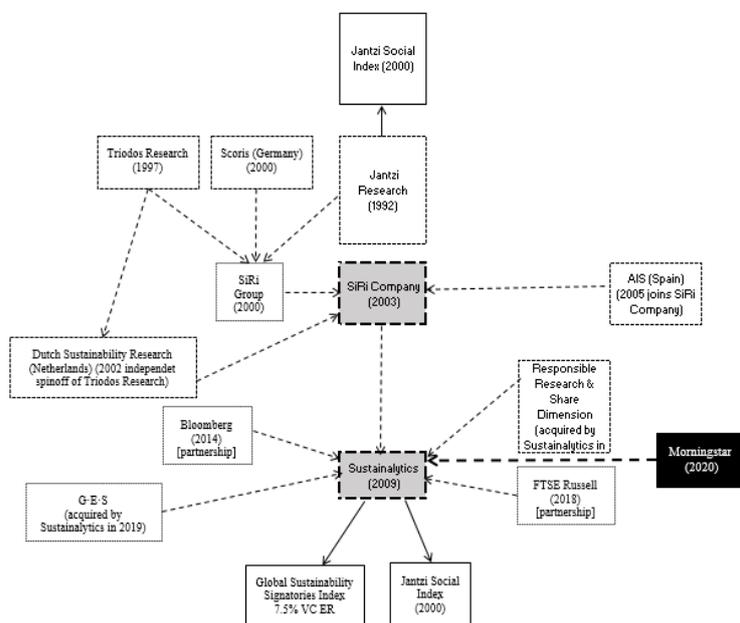
Figura 1: Proceso de creación de la actual SAM (S&P Global)



Fuente: Actualización a fecha de 2021 del trabajo de Escrig-Olmedo et al. (2019)

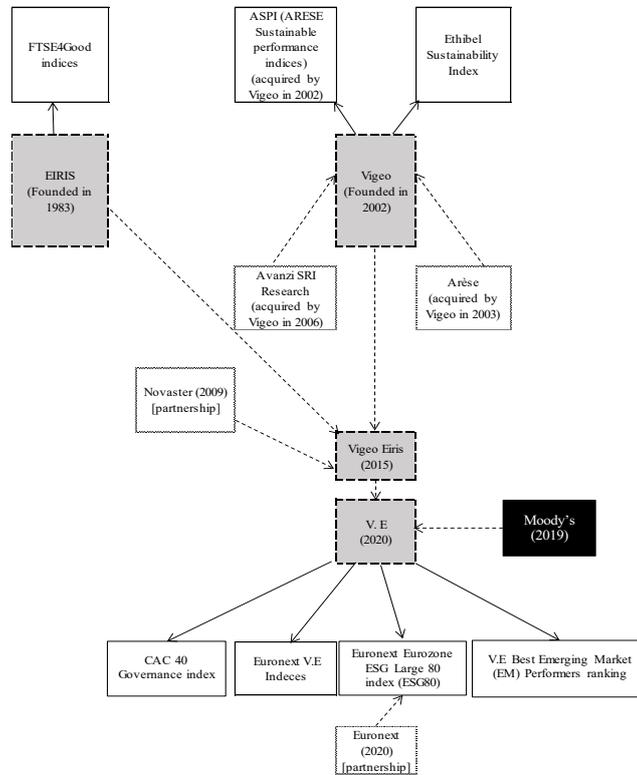
Las agencias de investigación de información ASG Vigeo y EIRIS se fusionaron el 22 de diciembre del 2015 para crear una sola agencia europea con alcance global. De esta forma, en 2020 se constituye la actual V.E como proveedor global de información ambiental, social y de gobernanza para inversores, empresas públicas y privadas. V.E está presente en Hong Kong, París, Londres, Boston, Bruselas, Casablanca, Milán, Montreal y Santiago (Chile) y cuenta con un amplio equipo de profesionales. Además, desde el 2019 se convierte en un afiliado de Moody's (Ver Figura 3).

Figura 2: Proceso de creación de la actual Sustainalytics



Fuente: Actualización a fecha de 2021 del trabajo de Escrig-Olmedo et al. (2019)

Figura 3: Proceso de creación de la actual V.E



Fuente: Actualización a fecha de 2021 del trabajo de Escrig-Olmedo et al. (2019)

## 4.2. METODOLOGÍAS DE EVALUACIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD CORPORATIVA

Uno de los aspectos destacados tras el análisis de las tres agencias es la heterogeneidad de las metodologías de evaluación de la sostenibilidad corporativa utilizada por las agencias de rating.

SAM (S&P Global) evalúa a las empresas sobre una serie de criterios de sostenibilidad financieramente materiales que cubren las dimensiones económicas y de gobernanza, ambiental y social. Cada empresa evaluada recibe una puntuación entre 0-100, y se clasifica frente a otras empresas de su propia industria.

El modelo de Sustainalytics se compone de más de 300 indicadores, ponderados con pesos específicos según el sector en el que operan las compañías. Este amplio abanico de indicadores estudia las políticas, los sistemas de gestión y los resultados obtenidos por las empresas en materia social, medioambiental y de gobierno corporativo.

V.E ofrece principalmente dos tipos de servicios: (i) un servicio de análisis de información ASG, que da lugar a una amplia gama de productos y servicios diseñados para todo tipo de inversores y que cubren todas las prácticas de inversión sostenible (índices, ratings, etc.); (ii) un servicio de consultoría, trabajando con organizaciones de todos los tamaños, de todos los sectores, públicos y privados, para apoyarles en la integración de los criterios ASG en sus estrategias de negocio y operaciones.



Tabla 1: Principales características de las metodologías de evaluación de la sostenibilidad corporativa

Criterios de análisis		SAM (S&P Global) <sup>1</sup>	Sustainalytics	V.E.
Número de compañías evaluadas		10.000 empresas	12.000 empresas	5.000 empresas
Número de indicadores utilizados		Establece 3 dimensiones de análisis (gobernanza & económica, ambiental y social), 23 criterios de análisis y 1000 data-points aproximadamente para 61 industrias.	Define 20 cuestiones ASG materiales respaldadas por más de 300 indicadores y 1300 data-points.	Analiza 38 criterios ASG y sobre 250 data-points.
¿Integra en su metodología de evaluación las valoraciones de los stakeholders?		<b>PARCIALMENTE.</b> Si define indicadores de medición teniendo en cuenta los distintos stakeholders, pero no se observa que incorpore sus expectativas en el proceso de evaluación.	<b>SÍ.</b> Menciona que su evaluación se basa en una perspectiva multistakeholder.	<b>SÍ.</b> Los integra mediante la integración en su proceso de evaluación de la medición de riesgos para sus stakeholders y también de sus expectativas.
¿Se establecen mecanismos para la compensación entre criterios?		<b>SÍ.</b> Para cada dimensión y criterio establece diversos pesos según el sector.	De la información pública no se desprende con claridad cuáles son dichos mecanismos.	<b>SÍ.</b> Cada criterio es evaluado en función de tres aspectos: <ul style="list-style-type: none"> <li>● Relevancia de los compromisos (Liderazgo) mediante la evaluación de políticas.</li> <li>● Eficacia de su aplicación (Implementación) mediante la evaluación de la amplitud y profundidad de las medidas concretas.</li> <li>● Rendimiento obtenido (Resultados).</li> </ul> Y dentro de cada uno de estos aspectos se establecen otras tres evaluaciones.
¿Evalúa la sostenibilidad desde una perspectiva a largo plazo?		<b>PARCIALMENTE.</b> En algunos de sus indicadores se incorpora una perspectiva de largo plazo evaluando información y datos de 5 años, pero en otros no.	<b>SÍ.</b> Aunque no se observan indicadores que incorporen una perspectiva a largo plazo, parece que la metodología de evaluación de la performance corporativa se basa en un análisis de riesgos ASG lo que podría integrar esa visión a largo plazo.	<b>SÍ.</b> Aunque no se observan indicadores que incorporen una perspectiva a largo plazo, parece que la metodología de evaluación de la performance corporativa se basa en un análisis de riesgos ASG, lo que podría integrar esa visión a largo plazo.

1. Nota: Para realizar dicho análisis, teniendo en cuenta que SAM ha sido adquirida por S&P Global y que actualmente la metodología de evaluación es 'S&P Global CSA', se ha analizado la información de S&P Global. Fuente: Elaboración propia a partir del análisis de la información disponible en las Webs corporativas de las agencias de rating S&P Global, Sustainalytics y V.E.



La Tabla 1 muestra que las metodologías de evaluación utilizadas por las agencias de rating de sostenibilidad están intentando integrar los desafíos de la medición de la sostenibilidad corporativa, comentados anteriormente en la revisión de la literatura. Sin embargo, parece que hay cuestiones que aún deberían mejorarse. Así, por ejemplo, aunque las metodologías de medición de dichas agencias definen indicadores de medición teniendo en cuenta los distintos *stakeholders*, no se observa que se incorporen sus expectativas en el proceso de definición y evaluación de dichos indicadores, aunque con metodologías de evaluación de riesgos esto podría superarse, tal y como hacen Sustainalytics y V.E., puesto que dichas metodologías permiten integrar en el proceso de evaluación el conocimiento experto a través de *focus groups*, encuestas o equipos de trabajo compuestos por distintos *stakeholders*. Por otro lado, aunque solo para el caso de SAM se observan indicadores que incorporan una perspectiva a largo plazo, parece que cuando la metodología de evaluación de la performance corporativa se basa en un análisis de riesgos ASG podría integrar esa visión a largo plazo.

### 4.3. MEDICIÓN DE LA CONTRIBUCIÓN REAL A LOS ODS

En el actual contexto, las agencias de rating de sostenibilidad se enfrentan al desafío de desarrollar indicadores que permitan medir la contribución global de las empresas al desarrollo sostenible, ya sea positiva o negativa a través del grado de cumplimiento de los ODS. En la Tabla 2 se recoge una primera aproximación de cómo las agencias de rating de sostenibilidad dicen incorporar la medición de la contribución real a los ODS sin indagar en los indicadores que utilizan para ello.



Tabla 2: Medición de la contribución real a los ODS

Criterios de análisis		SAM (S&P Global) <sup>1</sup>	Sustainalytics	V/E
¿Hace mención a la integración de los ODS en su metodología de evaluación?	<p><b>SÍ.</b> La herramienta de evaluación de los ODS de Trucost proporciona un análisis cuantitativo del desempeño de una organización en los ODS a lo largo de la cadena de valor, desde la entrada de materias primas hasta el uso y eliminación de productos, dentro del contexto del ámbito geográfico de una empresa.</p>	<p><b>SÍ.</b> Tiene herramientas disponibles (como las Métricas de Impacto) que permiten ilustrar la exposición a los ODS en las carteras de inversión y en toda la empresa.</p>	<p><b>SÍ.</b> Su sistema de evaluación de los ODS combina un análisis tanto de los productos que desarrollan las empresas como del comportamiento de las empresas en cuestiones ASG.</p>	
¿Considera todos los ODS en la medición o sólo algunos de ellos?	<p><b>SÍ.</b></p>	<p><b>SÍ.</b> Dice que lleva a cabo una evaluación de los 17 ODS.</p>	<p>Los ODS se clasifican en 8 temas para facilitar los procesos de inversión: 5 se relacionan con comportamientos (capital natural, bienestar social, capital humano, ética y gobernanza) y 3 se relacionan con el impacto del producto (cambio climático, herramientas de desarrollo, y vidas saludables)</p>	
¿Analiza si las organizaciones integran los ODS en sus estrategias?	<p><b>SÍ.</b> Trucost realiza un análisis global de la política de la empresa observando cómo busca mitigar los riesgos relacionados con la falta de consecución de los ODS y su contribución al logro de los mismos.</p>	<p><b>NO.</b> No tiene ningún indicador para medir la integración de los ODS en la estrategia empresarial.</p>	<p><b>SÍ.</b> Cuestiona la sistemática integración de los ODS en políticas corporativas, procesos, y sistemas de control/notificación.</p>	
¿Tiene una metodología definida de medición de la contribución real de los ODS?	<p><b>SÍ.</b> En primer lugar, establece un perfil de exposición a los ODS de la empresa para identificar cuáles son más importantes. Luego, analiza el desempeño en términos de ODS para la empresa, basado en la ponderación del sector y comparando la empresa con sus principales competidores. Al final, evalúa la contribución positiva mediante la creación de valor y el riesgo del posible incumplimiento de los ODS.</p>	<p><b>NO.</b> No se observa un sistema de medición de la contribución real a los ODS concreto, aunque sí que integra determinadas consideraciones en su metodología de evaluación.</p>	<p><b>SÍ.</b> Cada empresa está calificada en términos de su contribución general a los ODS (en una escala de cinco puntos de muy positiva a muy adversa). Para ello utiliza 28 data-points.</p>	

<sup>1</sup> Nota: Para realizar dicho análisis, teniendo en cuenta que SAM ha sido adquirida por S&P Global y que actualmente la metodología de evaluación es 'S&P Global CSA', se ha analizado la integración de los ODS en el proceso de evaluación de S&P Global.

Fuente: Elaboración propia a partir del análisis de la información disponible en las Webs corporativas



Los resultados de la Tabla 2 evidencian que las agencias de rating están haciendo esfuerzos por medir la contribución de las organizaciones a los ODS. Sin embargo, todavía no parecen tener metodologías de evaluación claramente definidas para ello. V.E parece ser de las tres agencias de rating de sostenibilidad la que tiene una metodología más claramente definida. En cambio, Sustainalytics, aunque sí contempla los ODS en su metodología de análisis, no presenta indicadores que midan claramente si las organizaciones integran los ODS en sus estrategias ni sus impactos. Por otro lado, está el caso de SAM. Su herramienta de evaluación de la sostenibilidad corporativa (SAM CSA), que ahora ha sido adquirida por S&P Global, no parece tener una metodología definida de medición de la contribución real de los ODS. Sin embargo, S&P Global sí integra la medición de los ODS en sus valoraciones a través de la herramienta 'Trucost SDG Evaluation Tool'.

#### **4.4. INTEGRACIÓN DE RIESGOS GLOBALES DE SOSTENIBILIDAD EN LA MEDICIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD CORPORATIVA**

La Tabla 3 muestra cómo las agencias de calificación de sostenibilidad analizadas están integrando la medición de los riesgos de sostenibilidad en sus modelos de evaluación.

Los resultados de la Tabla 3 muestran que las agencias de rating de sostenibilidad están incorporando los riesgos de sostenibilidad en sus modelos de medición. Sin embargo, mientras Sustainalytics parece tener un sistema para la evaluación de riesgos de sostenibilidad claramente definido, de la información pública suministrada por SAM y V.E no se desprende que sea así. La forma de definir y medir los riesgos de sostenibilidad es muy heterogénea, aunque estas metodologías parecen tener una carencia común y es que ninguna de ellas menciona cómo medir los riesgos de sostenibilidad a lo largo de la cadena de suministro global, aguas arriba y aguas debajo de la organización objeto de análisis.



Tabla 3: Medición de riesgos de sostenibilidad corporativa

Criterios de análisis SAM (S&P Global)		Sustainalytics		VE
¿Cuál es la definición de riesgo que tienen en cuenta?	Evalúa aquellos factores de sostenibilidad que impulsan el valor comercial y que tienen el mayor impacto en los supuestos de valoración a largo plazo utilizados en el análisis financiero.	Grado en el que el valor económico de una empresa está en riesgo debido a factores ASG, es decir, la magnitud de los riesgos ASG no administrados de una empresa.	Entiende el riesgo, principalmente, como las controversias surgidas en torno a la compañía.	
¿Cómo están las agencias de rating midiendo el riesgo?	La actual S&P Global integra la metodología de SAM, en donde cada factor se analiza y clasifica de acuerdo con la magnitud y probabilidad de su impacto en los impulsores del valor comercial y el desempeño financiero de la empresa a lo largo del tiempo.	El rating de riesgos ASG: <ul style="list-style-type: none"> <li>Mide la exposición de una empresa a los riesgos materiales específicos de la industria y cómo de bien una empresa está gestionando esos riesgos.</li> <li>Considera tres aspectos principales: (i) gobierno corporativo, (ii) cuestiones materiales de ASG y (iii) cuestiones idiosincrásicas.</li> <li>Categoriza cinco niveles de riesgo: insignificante, bajo, medio, alto y severo.</li> </ul>	En su sistema de valoración de la performance ASG corporativa incorpora la evaluación del riesgo. Para ello, tras seleccionar los aspectos materiales según la industria, evalúa el riesgo desde el punto de vista de la compañía y desde el punto de vista de los <i>stakeholders</i> . Posteriormente, evalúa el desempeño en términos de sostenibilidad de la compañía y finalmente, obtiene una puntuación final que completa con el análisis de las controversias surgidas en torno a la compañía.	
¿Cómo se obtiene la puntuación final?	La puntuación final se determina mediante un enfoque matricial que combina los resultados de la evaluación de impacto del incidente y el análisis de la respuesta de la empresa. Así, una puntuación que sea baja muestra un impacto negativo significativo, una puntuación alta muestra casos de bajo impacto.	La puntuación final de riesgo ASG muestra el riesgo no gestionado, que se define como "un riesgo ASG material que no ha sido gestionado por una empresa". Incluye 2 tipos de riesgo: <ol style="list-style-type: none"> <li>Riesgo inmanejable, que "no puede ser abordado por iniciativas de la empresa",</li> <li>Gap de gestión que "representa riesgos que potencialmente podrían ser gestionados por una empresa, pero que no se gestionan suficientemente de acuerdo con su evaluación"</li> </ol>	La puntuación final muestra: (i) la relevancia de las políticas, (ii) la coherencia de su implementación, y (iii) los resultados obtenidos.	

Fuente: Elaboración propia a partir de la información disponible en SAM (2019): CSA Guide Corporate Sustainability Assessment Methodology. Sustainalytics (2019): The ESG Risk Ratings. Methodology -Abstract. Versión 2.0 y la Web corporativa de VE.



## 5. DISCUSIÓN Y CONCLUSIONES

Son diversos los retos a los que las agencias de rating de sostenibilidad deben enfrentarse en el actual contexto de riesgos globales. Entre ellos caben destacar 4 retos prioritarios: (i) la integración en el *mainstream* de los mercados financieros de la medición de la sostenibilidad corporativa, (ii) la superación de las limitaciones que presentan las metodologías de evaluación de la sostenibilidad corporativa derivadas del carácter multidimensional y la complejidad del concepto de sostenibilidad, (iii) la medición de la contribución real a los ODS y (iv) la integración de riesgos globales de sostenibilidad en la medición de la sostenibilidad corporativa.

Respecto al primero de los retos, tras el estudio realizado, se ha podido constatar que cada vez más la sostenibilidad está siendo integrada en las valoraciones de los mercados financieros, como demuestra el hecho que tres de las mayores agencias crediticias del mundo (Moody's, S&P Global y Morningstar) estén integrando las evaluaciones de las principales agencias de rating de sostenibilidad o adquiriendo sus modelos de evaluación. Este proceso de fusiones y adquisiciones está dando lugar a empresas más grandes, más profesionalizadas y más conectadas con la industria financiera.

Por otro lado, las metodologías de evaluación de la sostenibilidad corporativa presentan dos grandes desafíos relacionados con la definición de indicadores de medición con una visión a largo plazo, que permitan la toma de decisiones estratégicas, y con la incorporación de las expectativas de los *stakeholders* en los procesos de evaluación, que ayuden a integrar en análisis cuantitativo una evaluación cualitativa. Para superar dichas limitaciones parece que la definición de metodologías para la evaluación de riesgos de sostenibilidad podría ser clave. De hecho, la medición de los riesgos de sostenibilidad, como se ha comentado previamente, se basa en la estimación de la probabilidad de ocurrencia de eventos ambientales y sociales y sus impactos (Boiral et al., 2020), lo que permite anticiparse a situaciones potencialmente adversas. Además, las metodologías de medición de riesgos permiten integrar el conocimiento experto de distintos *stakeholders* en el proceso de análisis para seleccionar y gestionar los riesgos identificados.

Con respecto a cómo las empresas están contribuyendo a los ODS, no parece una tarea fácil de analizar. Aunque las agencias de rating de sostenibilidad están haciendo esfuerzos por incorporar en sus sistemas de medición de la sostenibilidad corporativa este aspecto, no todas las agencias analizadas disponen de una metodología definida de medición de la contribución real a los ODS. Para poder medir la contribución a los ODS, la calidad de los datos proporcionados por las empresas es fundamental. Además, los sistemas de medición definidos no solo deben medir y amplificar la contribución positiva de la empresa a los ODS, también deben evaluar y proponer vías para reducir el impacto negativo en los ODS, y su capacidad para alcanzar las metas establecidas en los ODS.

La adecuada gestión de los riesgos globales ha supuesto un importante desafío tanto para empresas como para inversores. En este contexto, las agencias de rating parecen definir metodologías e indicadores para la evaluación de los riesgos ASG. Sin embargo, estas metodologías son muy diversas, y dependen de la definición de riesgo de sostenibilidad que estén contemplando las agencias de rating de sostenibilidad. Por otro lado, estas metodologías no incluyen la medición de los riesgos de sostenibilidad a lo largo de las cadenas de suministro, aguas arriba y aguas debajo de la organización evaluada. Las grandes cadenas de suministro globales son más vulnerables y exponen a las empresas a una gran cantidad de riesgos globales. En este contexto, se hace fundamental que las agencias de rating de sostenibilidad se replanteen sus sistemas de medición de riesgos para integrar la medición de riesgos ASG a lo largo de las cadenas de suministros.



Estos resultados abren el camino a estudios posteriores para la definición de marcos de evaluación de la sostenibilidad corporativa para el mercado financiero que incorporen los nuevos retos de la medición y permitan medir los riesgos globales de sostenibilidad de las organizaciones y por ende su contribución al desarrollo sostenible.

Este trabajo reflexiona sobre la evolución futura de las agencias de rating en sostenibilidad y en su papel impulsor de la sostenibilidad desde una perspectiva global y alineada con las metas establecidas por el marco político, la denominada Agenda 2030. No obstante, este trabajo presenta una serie de limitaciones a considerar y que abren nuevas avenidas de investigación. Caben destacar los constantes cambios en el mercado de la evaluación de la sostenibilidad con múltiples procesos de fusiones, adquisiciones y desaparición de agencias de calificación ASG, así como la selección de una serie de casos limitados para el análisis que puede hacer que no se muestren todas las particularidades de las agencias de rating de sostenibilidad, aunque creemos que la muestra cubre la tendencia principal. Además, este estudio, que se basa en la información suministrada en las páginas web de dichas agencias, se ve limitado por la falta de información pública y detallada sobre las evaluaciones de la sostenibilidad corporativa que realizan las agencias de rating de sostenibilidad y por el sesgo de los investigadores en la interpretación de los datos.

En trabajos futuros se espera abordar dichas limitaciones ampliando la muestra de estudio, así como estudiando de manera independiente la integración de cada ODS en el mercado financiero y, especialmente, en la evaluación de la sostenibilidad corporativa por parte de las agencias de rating de sostenibilidad.



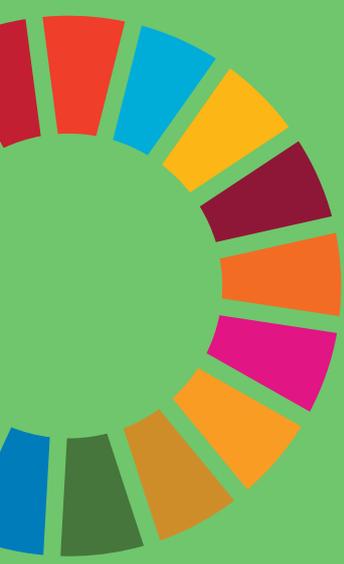
## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Avetisyan, E., Hockerts, K. (2017). The consolidation of the ESG rating industry as an enactment of institutional retrogression. *Business Strategy and the Environment*, 26(3), 316-330.
- Aziz, N. A. A., Manab, N. A., Othman, S. N. (2015). Exploring the perspectives of corporate governance and theories on sustainability risk management (SRM). *Asian Economic and Financial Review*, 5(10), 1148-1158.
- Bebbington, J., and Unerman, J. (2018). Achieving the United Nations sustainable development goals. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 31 (1), 2-24.
- Boiral, O., Henri, J.-F. (2017). Is sustainability performance comparable? A study of GRI reports of mining organizations. *Business & Society*, 56(2), 283-317.
- Boiral, O., Talbot, D., Brotherton, M.C. (2020). Measuring sustainability risks: A rational myth? *Business Strategy and the Environment*.
- Busch, T., Bauer, R., Orlitzky, M. (2016). Sustainable development and financial markets: Old paths and new avenues. *Business & Society*, 55(3), 303-329.
- Capelle-Blancard, G., Petit, A. (2017). The weighting of CSR dimensions: one size does not fit all. *Business and Society* 56, 919-943.
- Chatterji, A. K., Durand, R., Levine, D. I., Touboul, S. (2016). Do ratings of firms converge? Implications for managers, investors and strategy researchers. *Strategic Management Journal*, 37(8), 1597-1614.
- Clementino, E., Perkins, R. (2020). How Do Companies Respond to Environmental, Social and Governance (ESG) ratings? Evidence from Italy. *Journal of Business Ethics*, 1-19.
- Delmas, M., Blass, V. D. (2010). Measuring corporate environmental performance: the trade-offs of sustainability ratings. *Business Strategy and the Environment* 19 (4), 245- 260.
- Diez-Cañamero, B., Bishara, T., Otegi-Olaso, J. R., Minguez, R., Fernández, J. M. (2020). Measurement of Corporate Social Responsibility: A Review of Corporate Sustainability Indexes, Rankings and Ratings. *Sustainability*, 12(5), 2153.
- Dorfleitner, G., Halbritter, G., Nguyen, M. 2015. Measuring the level and risk of corporate responsibility—An empirical comparison of different ESG rating approaches. *Journal of Asset Management*, 16(7), 450-466.
- Escrig-Olmedo, E., Fernández-Izquierdo, M. Á., Ferrero-Ferrero, I., Rivera-Lirio, J. M., Muñoz-Torres, M. J. (2019). Rating the raters: Evaluating how ESG rating agencies integrate sustainability principles. *Sustainability*, 11(3), 915.
- Escrig-Olmedo, E., Muñoz-Torres, M.J. Fernández-Izquierdo, M.A. (2010). Socially responsible investing: sustainability indices, ESG rating and information provider agencies. *International Journal of Sustainable Economy*, Vol. 2 No. 4, pp. 442-461.
- Escrig-Olmedo, E., Muñoz-Torres, M. J., Fernández-Izquierdo, M. A., Rivera- Lirio, J. M. (2014). Lights and shadows on sustainability rating scoring. *Review of Managerial Science* 8, 559-574.
- European Commission. (2018). "Action Plan: Financing Sustainable Growth". Disponible en: [https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth_en) (Acceso febrero 2021).
- Hübel, B., & Scholz, H. (2020). Integrating sustainability risks in asset management: the role of ESG exposures and ESG ratings. *Journal of Asset Management*, 21(1), 52-69.
- Le Blanc, D. (2015). Towards integration at last? The Sustainable Development Goals as a network oftargets. *Sustainable Development*, 23 (3), 176-187.



- Lu, J., Liang, M., Zhang, C., Rong, D., Guan, H., Mazeikaite, K., & Streimikis, J. (2020). Assessment of corporate social responsibility by addressing sustainable development goals. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*.
- Muñoz-Torres, M. J., Fernández-Izquierdo, M. Á., Rivera-Lirio, J. M., Escrig-Olmedo, E. (2019). Can environmental, social, and governance rating agencies favor business models that promote a more sustainable development? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(2), 439-452.
- Pope, J., Annandale, D., Morrison-Saunders, A. (2004). Conceptualising sustainability assessment. *Environmental impact assessment review*, 24(6), 595-616.
- Saadaoui, K., Soobaroyen, T. (2018). An analysis of the methodologies adopted by CSR rating agencies. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*.
- SFDR (2019): Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector. Disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32019R2088> (Acceso febrero 2021)
- Semenova, N., Hassel, L.G. (2016). The moderating effects of environmental risk of the industry on the relationship between corporate environmental and financial performance. *Journal of Applied Accounting Research*, 17(1), 97– 114.
- SustainAbility Institute (2020): Rate the Raters 2020: Investor Survey and Interview Results. Disponible en: <https://www.sustainability.com/thinking/rate-the-raters-2020/> (Acceso febrero 2021).
- Weber, O., Hoque, A., Ayub Islam, M. (2015). Incorporating environmental criteria into credit risk management in Bangladeshi banks. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(1–2), 1–15.
- World Economic Forum (2021): Global Risks Report 2021, 16th Edition. Disponible en <https://www.weforum.org/reports/the-global-risks-report-2021> (Acceso febrero 2021).
- Windolph, S. E. (2011). Assessing corporate sustainability through ratings: challenges and their causes. *Journal of Environmental sustainability*, 1(1), 5.





# **IMPACTO DE LAS MICROFINANZAS SOBRE LOS ODS EN ECUADOR. EL CASO DE BANCO SOLIDARIO**

## ***IMPACT OF MICROFINANCE ON THE SDGS IN ECUADOR. THE CASE OF BANCO SOLIDARIO***

Adrián Blanco Estévez  
Center for Global Economy and Geopolitics  
(EsadeGeo)  
[adrian.blanco@esade.edu](mailto:adrian.blanco@esade.edu)

Teresa Sánchez Chaparro  
Universidad Politécnica de Madrid  
[teresa.sanchez@upm.es](mailto:teresa.sanchez@upm.es)

Julia Urquijo Reguera  
Universidad Politécnica de Madrid  
[julia.urquijo@upm.es](mailto:julia.urquijo@upm.es)

*Fecha recepción artículo: 24/02/2021 • Fecha aprobación artículo: 07/06/2021*



## RESUMEN

La inclusión financiera tiene el potencial de contribuir de manera importante a reducir la pobreza y la desigualdad. Sin embargo, existen todavía más de 1,7 billones de personas en el mundo sin acceso a servicios financieros. Desde finales de los años 90, una de las soluciones más populares que se han planteado para mejorar la inclusión financiera de los segmentos más vulnerables son las microfinanzas. Actualmente, las microfinanzas siguen siendo una actividad en crecimiento con más de 139 millones de perceptores de microcréditos en 2018. En el contexto de la Agenda 2030, la inclusión financiera está recogida de manera tanto explícita como implícita en muchas de las metas. Sin embargo, todavía no se han establecido estándares ni metodologías de medición comunes en este contexto con una perspectiva ODS. Este artículo aborda, a través de una metodología novedosa, la medición de la contribución a los ODS de una entidad de microfinanzas en el contexto iberoamericano: Banco Solidario, en Ecuador. El estudio de caso se ha desarrollado en el marco del proyecto “Cuarto sector”, liderado por la Secretaría General Iberoamericana (SEGIB) y el Programa de Desarrollo de Naciones Unidas para América Latina (PNUD).

**Palabras clave:** Microfinanzas; Impacto ODS; Ecuador; Estudio de caso; Desarrollo; Latinoamérica; Pobreza

## ABSTRACT

Financial inclusion has the potential to make an important contribution to reducing poverty and inequality. However, there are still more than 1.7 billion people in the world without access to these services. Since the late 1990s, one of the most popular solutions to improve financial inclusion for the most vulnerable segments has been microfinance. Although it has recently been the subject of various criticisms, microfinance continues to be a growing activity with more than 139 million recipients of microcredits in 2018. In the context of the 2030 Agenda, financial inclusion is explicitly or implicitly reflected in many of the SDGs. However, common measurement standards and methodologies with an SDG perspective have not yet been established. This article addresses, through an original methodology, the measurement of the contribution in terms of the SDGs of a microfinance organization in the Ibero-American context: Banco Solidario, in Ecuador. The case study has been developed in the context of the “Fourth sector” project, led by the Ibero-American General Secretariat (SEGIB) and the United Nations Development Program for Latin America (UNDP).

**Keywords:** Microfinance; SDG impact; Ecuador; Case study; Development; Latin America; Poverty

**Adrián Blanco Estévez.** Doctor en Economía por la Universidad de Santiago de Compostela, y cuenta con un Master Public Policy por la Georgetown University. Cuenta con 12 años de experiencia en políticas públicas para la internacionalización empresarial en la Secretaría de Estado de Comercio en España, y ha sido consultor en diversos proyectos con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la Comisión Europea o la Fundación Iberoamericana de Políticas Públicas (FIIAPP). También ha realizado investigaciones relacionadas con la economía latinoamericana en think tanks como el Woodrow Wilson Center for International Scholars (Estados Unidos) o el Real Instituto Elcano. En el ámbito académico colabora de forma regular en diferentes programas de grado y postgrado sobre economía internacional en ESADE Business School, Deusto Business School, Universidad Europea y Universidad San Pablo CEU.



**Teresa Sánchez Chaparro.** Es profesora en la Escuela Técnica Superior de Ingenieros Industriales de la Universidad Politécnica de Madrid desde el año 2016. Es miembro del ItdUPM, donde realiza la labor de directora científica, y del grupo de investigación en organizaciones sostenibles. Es también directora desde 2020 de la cátedra « Innovación en procesos y tecnologías para la salud ». Anteriormente, ocupó distintos puestos de responsabilidad durante 10 años en diferentes organizaciones en el ámbito de la calidad y la acreditación universitaria (ANECA-España; CTI-Francia; ENQA-Bélgica). Sus principales ámbitos de investigación y docencia en la actualidad son las organizaciones sostenibles, la mejora de procesos en el sector de la salud y la calidad universitaria.

**Julia Urquijo Reguera.** Es profesora asociada de la Escuela Técnica Superior de Ingeniería Agronómica, Alimentaria y de Biosistema de la Universidad Politécnica de Madrid desde 2018. Es Magíster en Evaluación de Programas y Políticas Públicas por la Universidad Complutense de Madrid (2012) y Premio Extraordinario de Tesis Doctoral de la UPM en 2015, y ha participado en proyectos de investigación europeos y nacionales. Actualmente es miembro y colabora con el ItdUPM, el Observatorio del Derecho a la Alimentación (ODA) y la Red Española para el Desarrollo Sostenible (REDS). Con una experiencia de más de 15 años de trabajo en cooperación al desarrollo y medio ambiente, compagina la docencia con actividades de consultoría y evaluación tanto a nivel nacional como internacional, habiendo colaborado con entidades como FAO, AECID, SEGIB, Greenpeace, WWF, REDS y Red2Red, entre otros, así como administraciones públicas a nivel nacional y local. Su ámbito de investigación se centra en el desarrollo sostenible, agua, agricultura y cambio climático así como el desarrollo de herramientas, indicadores y metodologías de evaluación para la sostenibilidad.

## 1. INTRODUCCIÓN Y OBJETIVO

La inclusión financiera se plantea como uno de los desafíos críticos en materia de desarrollo, ya que tiene el potencial de contribuir de manera importante a reducir la pobreza y la desigualdad. Una de las estrategias para avanzar hacia la inclusión financiera es la mejora en el acceso a servicios financieros, que ayuda a las personas de bajos ingresos a tener acceso a servicios esenciales- como sanidad, vivienda o educación-, a invertir en su futuro, y a disminuir sus riesgos financieros. Las mipymes (micro, pequeñas y medianas empresas) y los emprendimientos, por su parte, pueden aumentar su inversión, su volumen de negocios, emplear a más personas o tener mayor capacidad de liquidez (Demirguc-Kunt y otros, 2017). Sin embargo, existen todavía más de 1,7 billones de personas en el mundo sin acceso a estos servicios, según la última edición del “Global Findex Database” del Banco Mundial, benchmarking fundamental para la inclusión financiera, basado en una encuesta que se realiza cada tres años en 140 países (Banco Mundial, 2018).

Desde finales de los años 90, una de las soluciones más extendidas que se han planteado para mejorar la inclusión financiera de los segmentos más vulnerables de la población son las microfinanzas (Littlefield y Rosenberg, 2004; Dunford, 2006). Las microfinanzas consisten básicamente en el otorgamiento de créditos sin garantía, habitualmente por montos relativamente pequeños y a corto plazo. Este tipo de financiación permite a las instituciones financieras formales otorgar créditos que de otro modo se conceden a través de acuerdos informales, tales como sucede con los prestamistas tradicionales. Para reducir el riesgo asociado a estas operaciones, se utilizan estrategias innovadoras, como los préstamos grupales o el control de pares (Ghosh, 2012). Así, los microcréditos ganaron popularidad en la década de los 90 hasta el punto de que el creador del concepto del microcrédito- Muhammad Yunus- fue merecedor del Nobel de la Paz en 2006.



Pese a algunas críticas recientes (Priyadarshee y Ghalib, 2011; Ghosh, 2012), las microfinanzas hoy en día siguen siendo un sector en pleno crecimiento. En 2018, el número de personas beneficiarias de un micropréstamo sobrepasó los 139 millones, comparado con los 98 millones contabilizados en 2009. De éstas, más del 80% son mujeres y 65% se encuentran en zonas rurales (Mixmarket, 2018). El sector tiene una gran importancia en Latino América y el Caribe, segunda región en términos de número de clientes, donde se concentra más de un 44% del porfolio del sector, después de Asia.

En el contexto de la Agenda 2030, la inclusión financiera está recogida de manera explícita en varias metas. En particular, en los ODS 1, 2, 5, 8 y 9. Además, hay otros ODS en los cuales el impacto de la inclusión financiera es indudable, aunque no se exprese explícitamente en la definición de los ODS, por ejemplo, en el 3, 4, 6 o 7. En efecto, existe abundante evidencia académica que apunta el impacto positivo de la inclusión financiera en la consecución de las variables y aspectos contenidos en los ODS. Por ejemplo, varios trabajos establecen una relación entre microfinanza y el alivio de la pobreza (Quinones y Remenyi, 2014; Meyer, 2010; Sáenz-Díez Rojas, R., & Moreno González, 2018). El impacto positivo de la inclusión financiera también ha sido recogido en diversos estudios (Ashraf y otros, 2009; Zoghbi y Hess, 2016). Habyarimana y Jack (2018) apuntaron cómo la bancarización digital incrementó la matriculación de niños en las escuelas de Kenia, y Prina (2012) llegó a similares resultados en Nepal. El FMI ha relacionado también la inclusión financiera con una serie de resultados macroeconómicos, como el crecimiento económico, la estabilidad y la igualdad (Sahay et al. 2015), aunque apunta que esta relación puede depender de factores como el nivel de renta per cápita o la calidad del entorno regulatorio.

Apesar de las evidencias del impacto positivo de las microfinanzas sobre los ODS, todavía no se han establecido estándares ni metodologías comunes, que permitan caracterizar la contribución de la inclusión financiera y las microfinanzas en particular sobre la Agenda 2030. Más aún, las oficinas estadísticas nacionales carecen en muchas ocasiones de información estadística con perspectiva ODS. Este mismo problema se extiende a las organizaciones y en concreto a las entidades financieras.

Teniendo en cuenta este contexto, el siguiente artículo pretende contribuir a ocupar este espacio abordando la medición de la contribución de las microfinanzas a los ODS, a través del caso de estudio del ecuatoriano Banco Solidario, una de las principales entidades de microfinanzas en América Latina.

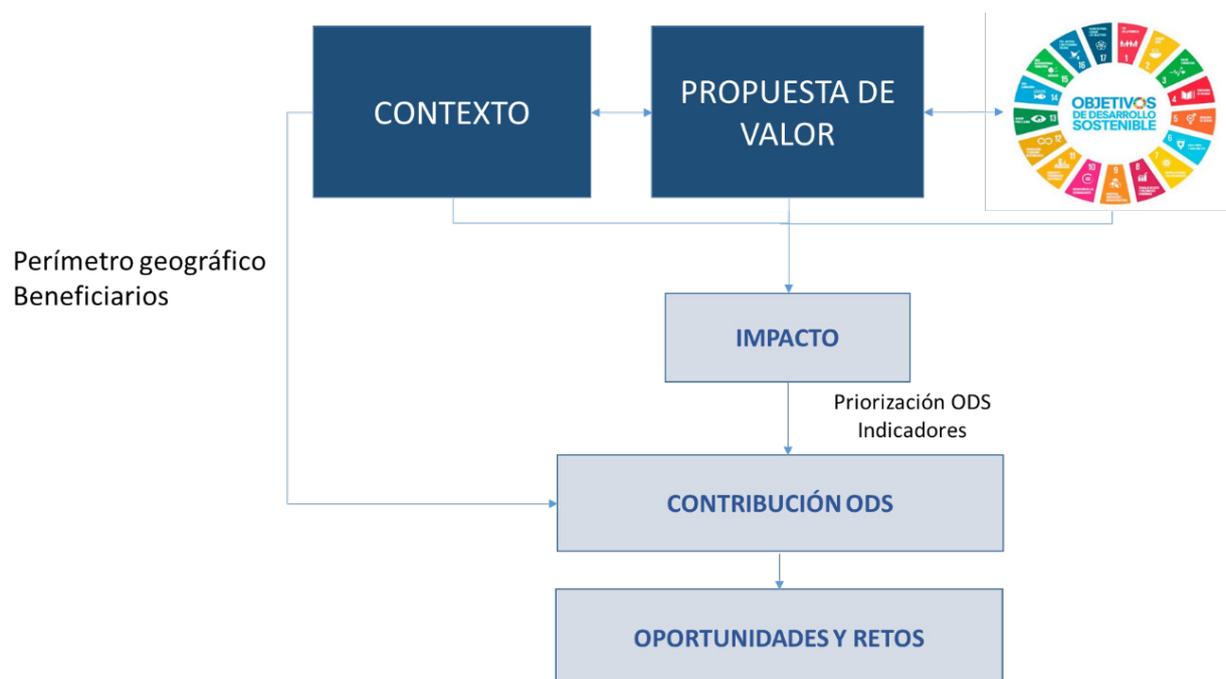
## 2. METODOLOGÍA

El caso de estudio se ha desarrollado en el contexto del proyecto “Cuarto sector”, liderado por la Secretaría General Iberoamericana (SEGIB) y el Programa de Desarrollo de Naciones Unidas para América Latina (PNUD) (SEGIB, 2020). Se trata una plataforma multisectorial integrada por los 22 gobiernos iberoamericanos y aquellas personas, instituciones públicas, empresas, hubs de innovación, universidades, centros de pensamiento, aceleradoras, y entes filantrópicos comprometidos con el Cuarto Sector (sector que engloba todas las empresas y modelos de negocio que desean lograr el éxito financiero al tiempo que crean un impacto social y ambiental positivo). Como parte de esta iniciativa, se realizó un estudio (Sánchez-Chaparro, Urquijo y otros, 2020) con el propósito de caracterizar la contribución de las organizaciones del Cuarto Sector a los retos de la Agenda 2030, a partir del análisis de nueve casos de éxito en Iberoamérica, entre los que se seleccionó una entidad de microfinanzas: Banco Solidario, en Ecuador. Todos los casos pertenecían a la base de datos Secretaría General Iberoamericana y fueron seleccionados de una lista de más de trescientos miembros, siguiendo un procedimiento estructurado de toma de decisiones orientado a elegir una muestra diversa en términos sectoriales y geográficos de casos de éxito en la región.



Los casos de estudio se llevaron a cabo a partir de una metodología propia (Figura 1), que se despliega a través de cinco elementos o resultados principales que serán desarrollados en los siguientes apartados:

- Análisis del contexto, donde se analizan las principales variables que caracterizan el sector de intervención a nivel nacional, así como las principales problemáticas de sostenibilidad asociadas.
- Descripción de la propuesta de valor de la organización, donde se destacan aquellos aspectos clave, servicios, productos y procesos y relación con clientes y actores que nos permiten entender las características y funcionamiento específico de la organización, y en concreto sus principales impactos.
- Priorización de ODS y metas relacionados con la propuesta de valor, que nos permite entender a qué parte de la Agenda 2030 contribuye de manera más clara la organización.
- Caracterización de la contribución de Banco Solidario a los ODS, donde se calculan y estiman valores de contribución a determinadas metas y ODS, teniendo como principal limitante la disponibilidad de información.
- Identificación de las principales oportunidades y retos.



**Figura 1. Metodología empleada en el caso de estudio.**

Fuente: Elaboración propia basado en Sánchez-Chaparro, Urquijo y otros, 2020)

El análisis del contexto, la descripción de la propuesta de valor de la organización y la identificación de retos y oportunidades se ha llevado a cabo mediante análisis documental, tanto de literatura científica como de literatura gris, y especialmente de la documentación y datos aportados por Banco Solidario. Asimismo, se mantuvieron 4 entrevistas semiestructuradas con personas clave de la entidad con el fin de recabar información y de contrastar datos, principalmente.



La priorización de metas y ODS es un proceso utilizado para analizar la relación de una organización con los ODS (Weitz et al., 2018). El proceso de priorización tiene como objetivo identificar aquellos ODS y metas donde se centra la contribución de la organización. Para ello se valora el tipo de relación de la organización con los ODS, atendiendo tanto a su actividad como impactos, de acuerdo a 3 categorías:

- Relación Directa: Cuando existe una relación directa de la propuesta de valor de la empresa y con un impacto relevante y significativo sobre alguna meta concreta del ODS (Puntuación 2)
- Relación Indirecta: Cuando la relación de la propuesta de valor de la empresa es parcial respecto a la meta del ODS o existe una relación indirecta (Puntuación 1)
- Sin relación: Cuando la relación de la propuesta de valor de la empresa no se relaciona con la meta del ODS (Puntuación 0).

Cabe señalar que para el establecimiento de estas relaciones se ha tenido en cuenta también la formulación de los indicadores asociados a cada meta, ya que, asumiendo que la correspondencia entre metas e indicadores no siempre es perfecta, se consigue tener una visión más amplia de las contribuciones a los ODS. Este ejercicio es desarrollado por los autores del artículo en calidad de expertos y de manera independiente. Posteriormente se contrastan y consensuan las discrepancias existentes y se revisa y ajusta a lo largo de todo el proceso de análisis conforme se va disponiendo de más información y se va profundizando en el estudio.

La caracterización de la contribución de Banco Solidario a los ODS se realiza a través de la identificación de indicadores, principalmente indicadores “proxy”, para medir los impactos concretos previamente identificados y relacionados con los ODS y metas. Los indicadores proxy son especialmente útiles para este propósito ya que proporcionan una medida indirecta que se aproxima o está relacionada con un tema a medir en ausencia de una medida directa y permite utilizar información de diferentes fuentes y tipología para su construcción. Este tipo de indicadores han sido utilizados en el marco de los ODS por otros autores previamente (Kostoska & Kocarev, 2019). Así, el cálculo y estimación de valores de contribución específicos para determinadas metas se basa en indicadores proxy y requiere de una amplia búsqueda de datos fiables y actualizados, teniendo como principal limitante la disponibilidad de información tanto para establecer el benchmark como para conocer el impacto de la organización.

## 3. ANÁLISIS DEL CONTEXTO

### 3.1. PROBLEMAS DE INCLUSIÓN FINANCIERA EN IBEROAMÉRICA Y ECUADOR

Ecuador es un país de desarrollo medio, con un PIB per cápita de 6.183 dólares en 2019, el 61° del mundo según el Fondo Monetario Internacional, y con un Índice de Desarrollo Humano (IDH) de 0,759 en 2019, ocupando el puesto 86°. De forma análoga a otros países en desarrollo y economías latinoamericanas, la posición de Ecuador en la escalera del desarrollo guarda relación con el progreso, extensión y profundidad de su sistema financiero. Más concretamente, los reducidos niveles de inclusión financiera, tanto por parte de sus ciudadanos como de microempresas, constituyen un factor explicativo relevante en el desarrollo de Ecuador.

Según el Findex del Banco Mundial, el 49,8% de los ecuatorianos mayores de 15 años no tuvieron acceso a ninguna de las instituciones financieras del país, porcentaje que se eleva al 57,4% en el caso de las mujeres. Además, el 67% de los ecuatorianos pertenecientes al segmento de bajos ingresos (ingresos mensuales entre 385 y 1000 dólares al mes por unidad familiar) no tienen acceso al sistema financiero. Resulta además significativo que solamente el 9% de los ecuatorianos tenga tarjeta de crédito, frente a una media regional de 12%, y que únicamente el 13% de la población haya tenido acceso a productos y servicios para operar un negocio (Tabla 1).



	2011	2014	2017
% Población con cuenta bancaria	36,7	46,2	51,2
% Mujeres con cuenta bancaria	33,2	40,8	42,6
% Población con ahorro en banco	14,5	14,3	12,2
% Población con ingreso de emergencia familiar	-	41,4	23
% Población sin movimiento en cuenta	-	5,6	10,7

**Tabla 1. Indicadores de inclusión financiera para Ecuador.**

Fuente: Findex del Banco Mundial, 2017

En términos comparativos, la inclusión financiera en Ecuador se encuentra por debajo de las principales economías latinoamericanas como Brasil, México, Colombia, Chile o Argentina, y se sitúa ligeramente por debajo de Perú. Los factores explicativos de los bajos niveles de inclusión financiera en Ecuador son altamente complejos e intervienen varios elementos que operan a diferentes niveles (Pavón, 2016; Neira Burneo, 2016). Van desde aspectos más macroeconómicos, como la ausencia de estabilidad macroeconómica en determinados períodos o la reducida tasa de ahorro; aspectos institucionales o regulatorios que estarían explicando parte del escaso desarrollo del mercado de capitales; aspectos empresariales como la estructura productiva en actividades de bajo valor y la elevada informalidad; aspectos geográficos que afectan al coste de atención al cliente en zonas rurales y remotas por parte de las entidades financieras; y aspectos educativos que explican un elevado desconocimiento de las posibilidades de los productos financieros.

### 3.2. EL SECTOR DEL MICROCRÉDITO EN ECUADOR

Conscientes del enorme y complejo desafío que supone reducir la baja inclusión financiera en Ecuador, diversas entidades financieras, tanto públicas como privadas trabajan desde hace años en el fomento del microcrédito en el país (Tabla 2). Banco Solidario ocupa el tercer lugar, por detrás del Banco Pichincha, de carácter privado, y Banecuador, el banco público más importante del país, que en su conjunto acaparan casi el 75% del volumen de cartera de microcréditos.

Entidad	Volumen de cartera de microcréditos (M USD)	Volumen relativo (%)
<b>Banco Pichincha</b>	941	44
<b>Banecuador</b>	620	29,2
<b>Banco Solidario</b>	272	12,8
<b>Juventud Ecuatoriana</b>	141	6,6
<b>Alianza del Valle</b>	135	6,3
<b>Comecio LDTA</b>	10	0,5
<b>TOTAL</b>	2.119	100

**Tabla 2. Volumen de cartera de microcréditos en Ecuador en 2019.**

Fuente: ASOMIF (Asociación de Microfinanzas de Ecuador) (2019).



La importancia del sector financiero popular y solidario (SFPS<sup>1</sup>), a la que pertenece Banco Solidario, es destacada: los depositantes que utilizan estas entidades representan el 38% del sistema financiero nacional, lo que es un reflejo de la relevancia del sector.

### 3.3. PROBLEMAS DE PRODUCTIVIDAD DE LA ECONOMÍA EN IBEROAMÉRICA Y EN ECUADOR

La mayor parte de las empresas en Iberoamérica son de pequeño tamaño y su importancia en términos de generación de empleo es muy grande. Así, las empresas unipersonales representan más de un 87% de las empresas de la región, seguido de las microempresas (entre 2 y 10 empleados y que representan un 11%). Las micro y pequeñas (entre 10 y 49 trabajadores) empresas generan el 47% de empleo y los trabajadores por cuenta propia generan el 28% (OIT, 2015). En Ecuador, según el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC, 2017), se encuentran registradas 843.745 empresas. De éstas, el 90,5% son microempresas; le sigue la pequeña empresa, que representa el 7,5% de las empresas.

Sin embargo, la productividad de la región está por debajo en un 50% de la productividad de las empresas de los países de la OCDE lo que repercute en un mercado laboral de baja calidad. Entre las características que perjudican el desarrollo del tejido productivo, destacan el insuficiente desarrollo de infraestructuras y desarrollo logístico, la regulación y burocracia empresarial, y la muy elevada informalidad del empleo y sectorial (Furtado, 2001). Otro de los factores que explican la baja productividad es la brecha en innovación y su impacto en el tejido empresarial (Orueta y otros, 2019). Según la OIT, existe la necesidad de generar un entorno propicio para que estas empresas puedan mejorar sus condiciones y aumentar su escala y nivel de innovación (OIT, 2015). Otros aspectos que impactan negativamente en la baja tasa de productividad de las empresas, especialmente de las más pequeñas, son la informalidad, el acceso al financiamiento o la falta de recursos humanos especializados. El acceso a microcréditos se presenta como una de las principales soluciones para abordar estos problemas (Ycaza y Riofría, 2016).

## 4. DESCRIPCIÓN DE LA PROPUESTA DE VALOR

Banco Solidario es una Sociedad Anónima creada en 1996 con sede en Quito, Ecuador, que tiene como objetivo la mejora de la inclusión financiera de la población excluida del sistema financiero ecuatoriano. Realiza esta labor principalmente a través de la provisión de servicios bancarios a usuarios a lo largo del país, incluyendo zonas rurales y remotas. Otro objetivo fundamental es el apoyo a la actividad empresarial ecuatoriana, a partir del apoyo financiero a microempresarios.

Cuenta con 1.398 empleados, de los cuales el 60% y el 33 % de los cargos directivos son mujeres y el 97% tienen contrato fijo.

Tiene presencia en 28 ciudades de 14 provincias del país, donde cuenta con 55 oficinas propias y 66 oficinas externalizadas, así como con 48 ATM y Pay Stations.

.....

<sup>1</sup> El Sector Financiero Popular y Solidario está conformado por las cooperativas de ahorro y crédito (COACs) que operan en Ecuador. Se rigen por la Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria del país (LOEPS, 2011)



El modelo de negocio de Banco Solidario se basa principalmente en el cobro de los intereses de su cartera, compuesta fundamentalmente por operaciones de microcréditos (45% de su cartera) caracterizadas por bajos montos y elevada transaccionalidad. De esta cartera, procede un 73% de sus ingresos. El resto de los ingresos proceden fundamentalmente de fondos disponibles (11%) e inversores externos (10%). Establece alianzas estratégicas con inversores internacionales (Triodos Investment, Cooperación Española, Oiko Credit y otros fondos internacionales) y corresponsales bancarios. Además forma parte del Global Alliance for Banking on Values<sup>2</sup> (GABV).

La Tabla 3 presenta un resumen de la información y las cifras clave relativas a la organización.

Cifras clave asociadas a su actividad (2018)
Activos totales: 781,9 millones USD (2% del activo del sistema de bancos privados en Ecuador)
Cientes totales acumulados: 1.920.000 (550.000 microempresarios y 1.370.000 asalariados en Ecuador). Cientes totales 2018: 286.412 (118.974 asalariados y 16.7438 empresarios). 54,2% de sus clientes son mujeres
Volumen de cartera de microcréditos: 272 millones USD (12,8% de la cartera total de microcréditos en Ecuador)
Financiamiento externo 2018: 37,5 millones USD
Capacitación financiera de 5769 personas en el 2018 a través de talleres presenciales 570.153 alcanzadas a través de otras acciones masivas de formación y concienciación
Índice clima laboral 2018: 86,5% sobre 100%
Número de accionistas: 228 (90 personas jurídicas y 138 personas físicas)

**Tabla 3. Cifras clave de la entidad.**

Fuente: Elaboración propia

Banco Solidario cuenta además con ratios que reflejan una notable solidez como entidad financiera y una gestión adecuada, lo que explica la supervivencia y crecimiento del banco durante los últimos 20 años, así como la confianza depositada por los inversores extranjeros. Su ratio de liquidez (fondos disponibles respecto/depositos a corto plazo) es del 37%, su ROE (Return on equity) del 12,7%, su ROA (Return on assets) del 1,9%, su morosidad del 5%, tiene una cobertura sobre la cartera potencialmente problemática del 198%, y sus gastos recurrentes sobre ingresos recurrentes del 63,5%<sup>3</sup>.

Según datos de ASOMIF (2019), Banco Solidario es el que cuenta con una ROA más elevado y una morosidad más reducida de todas las entidades que se dedican al segmento de microfinanzas en Ecuador. A este respecto es fundamental entender que el funcionamiento de este tipo de entidades en los países en desarrollo obliga a trabajar con clientes en zonas remotas y con escaso o nulo conocimiento financiero, lo que supone unos costes muy elevados de atención al cliente, aspecto muy diferente a la banca minorista tradicional. Las actividades de formación y concienciación organizadas por el banco (*Caminamos Juntos*, *Plan Conmigo*, o de educación financiera *Cuida Tu Futuro*) tratan de contribuir a que sus clientes cuenten con un comportamiento financiero responsable.

<sup>2</sup> Red independiente de bancos que utilizan las finanzas para lograr un desarrollo económico, social y medioambiental sostenible (<https://www.gabv.org/>)

<sup>3</sup> Estos datos pueden compararse con los correspondientes al sistema bancario de Ecuador: ratio liquidez 23,9%, ROE 12,3%, ROA 1,3%, morosidad 3%. Los ratios de Banco Solidario son por tanto superiores a los datos promedio del sistema, salvo el ratio de morosidad, como es natural por el tipo de clientes en el sector de la microfinanza.

Además, la empresa presta gran atención a la gestión adecuada y respetuosa de sus recursos humanos, a través de planes de carrera adecuados, del fomento del liderazgo distribuido y de la promoción del equilibrio entre vida profesional y laboral. Estas medidas se traducen en un índice de satisfacción laboral muy elevado, del 86,54% según la encuesta de ambiente laboral de diciembre de 2018.

Por último, es de destacar que, aunque los objetivos principales de Banco Solidario estén centrados en generar impacto social, ello no significa que estén descuidando su impacto medioambiental. En este sentido, en los últimos años la entidad financiera ha implementado distintas iniciativas como el desarrollo del *Sistema de Gestión Medioambiental (GSA)* para conocer el impacto de su actividad y mitigar y compensar emisiones. Asimismo, ha puesto en marcha programas y campañas para el uso de recursos como el *Programa Impacto Cero*, y las campañas *De Donde Viene tu Agua* y *Menos es Más*.

En la Figura 1 muestra un esquema de la propuesta de valor de Banco Solidario.

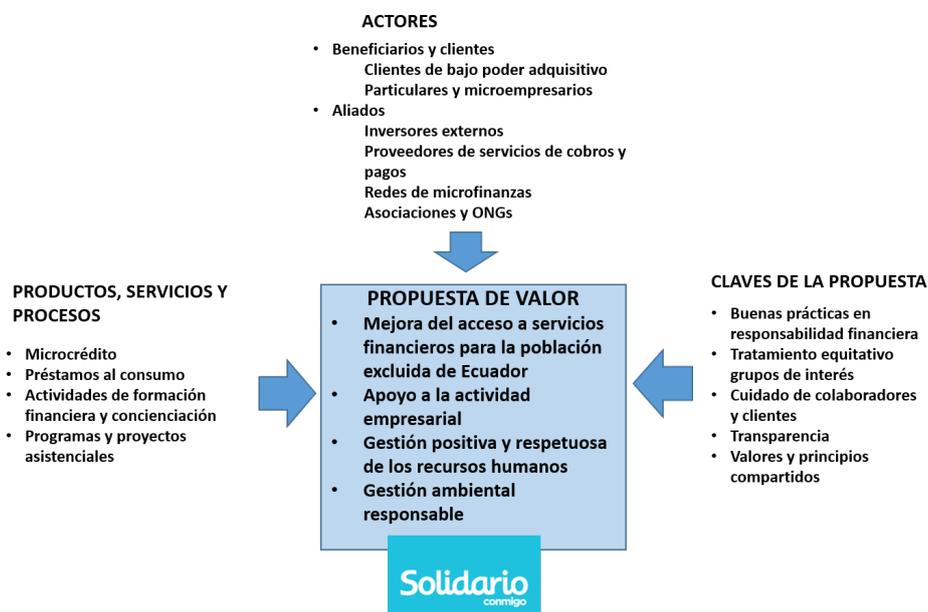


Figura 1. Esquema de la propuesta de valor de Banco Solidario

Fuente: Elaboración propia

Por último, cabe señalar algunas de las *distinciones y certificaciones* otorgadas a Banco solidario, entre las que destacan:

- Única entidad en Ecuador perteneciente a la Alianza Global para una Banca con Valores (GABV)
- AA+ por las calificadoras de riesgos Class International Banking
- Bankwatch Ratings S.A. calificación Platinum, la más alta de modelo de impacto en el GIIRS Rating (<https://b-analytics.net/giirs-funds>)
- “Excelencia en el Financiamiento a Emprendedores” por parte de la Universidad Internacional SEK
- “Trayectoria de excelencia” reconocida por la Cámara de Comercio de Guayaquil.
- Certificado por “The Smart Campaign” en el cumplimiento de los estándares de protección al cliente



## 5. IDENTIFICACIÓN Y PRIORIZACIÓN DE ODS Y METAS

Dado el carácter transversal de la actividad financiera, Banco Solidario influye de manera más o menos directa sobre numerosas metas e indicadores contemplados en los ODS. El presente trabajo no pretende abarcar el análisis del impacto de la actividad de Banco Solidario sobre todos los ODS, sino seleccionar y priorizar aquellos que son de mayor relevancia.

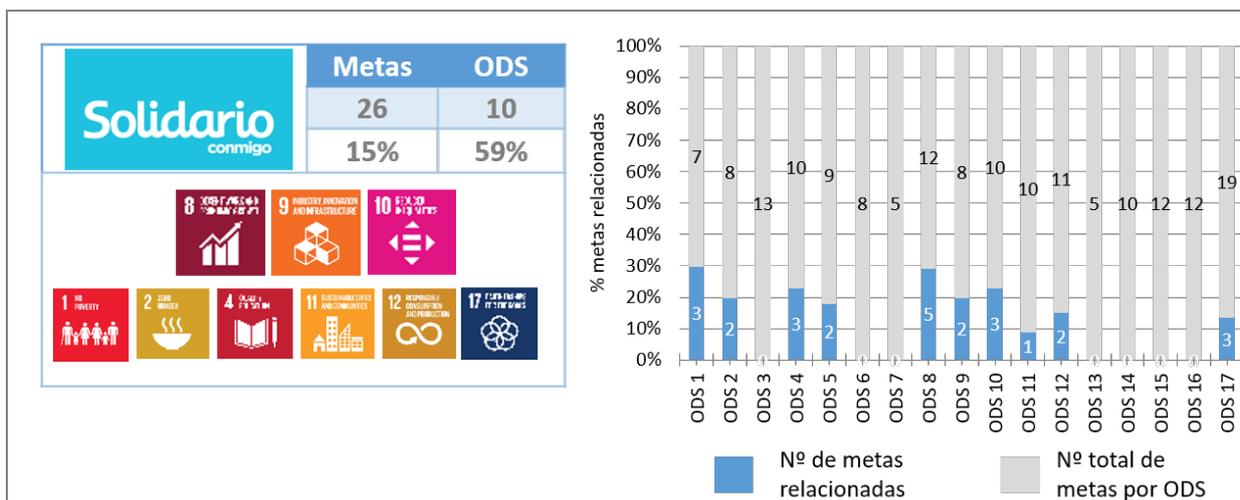


Figura 2. Resumen de los ODS sobre los que impacta la propuesta de Banco Solidario

Tal y como muestra la Figura 2, destaca la contribución de Banco Solidario a tres ODS principalmente. En primer lugar, impacta sobre el ODS 8 “Crecimiento económico sostenido, inclusivo y sostenible, empleo pleno y productivo y trabajo decente para todos”, a través de la mejora del acceso a servicios financieros de la población de Ecuador, lo cual está muy relacionado con el ODS 1 “Poner fin a la pobreza en todas sus formas en todo el mundo”. En segundo lugar, impacta de manera directa sobre el ODS 10 “Reducción de las desigualdades”, a través del aumento del ingreso de los hogares pertenecientes a segmentos de bajos ingresos. Finalmente, impacta de manera directa sobre el ODS 9 “Infraestructuras, industrialización e innovación”, a través de los préstamos concedidos a pequeñas empresas y microemprendedores.

Asimismo, aunque no se desarrolla en este artículo, se deduce una contribución relevante a los ODS 4 “Garantizar una educación inclusiva, equitativa y de calidad y promover oportunidades de aprendizaje durante toda la vida para todos” a través de las acciones de capacitación y formación financiera responsable y al ODS 17 “Revitalizar la Alianza Mundial para el Desarrollo Sostenible”, ya que su propuesta de valor se apoya sobre la creación de alianzas y el trabajo colaborativo con otras entidades con las que comparte mismo fin.



## 6. CONTRIBUCIÓN A LOS ODS Y SUS METAS

En este apartado se caracterizan con detalle los impactos que inciden de manera más directa e importante sobre las metas en cada uno de los tres ODS priorizados: ODS 1 “Fin de la pobreza”, ODS 8 “Trabajo decente y crecimiento económico”, ODS 10 “Reducción de las desigualdades” y ODS 9 “Industria, innovación e infraestructuras”. La selección de metas se ha realizado atendiendo a varios criterios, fundamentalmente la existencia de una relación causal directa entre la propuesta de valor y la meta, la importancia de la contribución de la empresa en términos absolutos o relativos (con respecto a las prácticas habituales del sector o la tendencia en la evolución de dicha meta o indicador) y la disponibilidad de información. En la Tabla 4 se presenta un resumen de los impactos prioritarios.

### CONTRIBUCIÓN AL ODS 8 “CRECIMIENTO ECONÓMICO SOSTENIDO, INCLUSIVO Y SOSTENIBLE, EMPLEO PLENO Y PRODUCTIVO Y TRABAJO DECENTE PARA TODOS” Y AL ODS 1 “PONER FIN A LA POBREZA EN TODAS SUS FORMAS EN EL MUNDO”.

El ODS 8 está centrado en la activación de palancas que puedan impulsar el crecimiento económico, poniendo énfasis en aspectos como la productividad, la creación de empleo, el aumento de la renta o la innovación tecnológica. Lógicamente, el impacto más relevante de Banco Solidario se refiere a la **meta 8.10**<sup>4</sup>, que establece objetivos específicos para mejorar el acceso a servicios financieros. Estos aspectos están asimismo integrados, junto con otros aspectos, dentro de la **meta 1.4**<sup>5</sup>, sobre derechos económicos y acceso a servicios básicos de la población más vulnerable. En concreto, el banco ha atendido a 1.920.000 clientes desde su creación, actualmente cuenta con 286.412 clientes, distribuidos entre asalariados y microempresarios, y ha concedido préstamos por valor superior a los 10.600 millones de dólares. Su actividad en inclusión financiera es muy relevante, y a este respecto cabe destacar que presenta un índice de inclusión de clientes no bancarizados del 30,1% (un 27,3% para asalariados y un 32,6% para empresarios). Esto se traduce, según su base actual de clientes, en unos 130.935 clientes previamente no bancarizados. Si tenemos en cuenta que en Ecuador existen actualmente todavía unos 6 millones de personas mayores de 15 años sin acceso a servicios financieros, Banco Solidario contribuye a **mejorar el acceso a servicios financieros en un 2%** (indicador proxi 1).

En cuanto a cobertura geográfica, Banco Solidario dispone de una amplia red de sucursales repartidas por todo el país. En concreto, dispone de 55 agencias y sucursales propias repartidas en 14 provincias y 28 ciudades, lo que equivale a un **1,9% de las sucursales bancarias del país** (2.946 según el Banco Central de Ecuador, 2018). (indicador proxi 2)

La educación y la formación financiera resulta un elemento indispensable para facilitar la inclusión financiera. Alrededor de un 90% de la población de Ecuador no ha recibido educación financiera (Andrade y Peña, 2018). Esto supone unos 11 millones de personas de más de 15 años sin formación financiera en Ecuador. El Banco Solidario lleva a cabo actividades de formación y concienciación en finanzas con gran impacto en términos de alcance, como el programa “Cuida tu Futuro”, que capacitó a 5.769 personas en el 2018 a través de talleres presenciales y llegó a 570.153 a través de otras acciones masivas de formación y concienciación

<sup>4</sup> Meta 8.10 Fortalecer la capacidad de las instituciones financieras nacionales para fomentar y ampliar el acceso a los servicios bancarios, financieros y de seguros para todos.

<sup>5</sup> Meta 1.4 De aquí a 2030, garantizar que todos los hombres y mujeres, en particular los pobres y los vulnerables, tengan los mismos derechos a los recursos económicos y acceso a los servicios básicos, la propiedad y el control de la tierra y otros bienes, la herencia, los recursos naturales, las nuevas tecnologías apropiadas y los servicios financieros, incluida la microfinanciación.



(herramientas gratuitas en línea para planificación financiera, mailings, entradas en la página web, etc.). En definitiva, las acciones de concienciación y formación financiera de Banco Solidario en 2018 lograron alcanzar a un **5,2 % de los ecuatorianos sin formación financiera** (indicador proxi 3).

Aunque no se trata del núcleo de su actividad, ni del foco de este estudio, el Banco Solidario realiza también una labor significativa en lo que se refiere a la disminución de su huella de carbono, relacionada con la **meta 8.4**<sup>6</sup>, a través de programas específicos de reducción de su impacto ambiental. También es especialmente sensible al cumplimiento de las normas de la Organización Mundial del Trabajo y, en particular, ha establecido políticas específicas en su Reglamento Interno de Trabajo que regulan el comportamiento institucional de sus colaboradores, esclarecen obligaciones y prohibiciones y previenen posibles actos que infrinjan la ley, vinculados con la consecución de la **meta 8.8**<sup>7</sup>.

## CONTRIBUCIÓN AL ODS 10 “REDUCCIÓN DE DESIGUALDADES”

El acceso a financiación es una de las principales palancas que pueden ser activadas para la mejora de los ingresos y del bienestar de los hogares, con un impacto directo en la reducción de desigualdades. En este sentido, Banco Solidario impacta positivamente en el ODS 10, en concreto a través del aumento que los créditos generan en los ingresos de la población perteneciente a estratos pobres, estrechamente vinculado con la **meta 10.2**<sup>8</sup> e indirectamente con la **meta 10.1**<sup>9</sup>.

Para obtener una escala del impacto de la actividad de Banco Solidario puede estimarse el incremento en capacidad financiera de un cliente tipo. Una gran parte de los clientes de la entidad (un 43,5%, 189.225) pertenecen al estrato social C- de la pirámide de ingresos de Ecuador, obteniendo unos ingresos mensuales de entre 385 y 1.000 dólares al mes por unidad familiar (692 dólares de media)<sup>10</sup>. Según datos del INEC, aproximadamente un 49,3% de la población de Ecuador (8,4 millones de habitantes) pertenecen a este estrato. Banco Solidario tendría entonces como clientes a un **2,3% de la población perteneciente al estrato de bajos ingresos del país** (indicador proxi 4).

De esta manera, para un cliente medio del banco, que recibe 3.113 USD, el incremento de su renta en el momento de recibir el préstamo es de un 37% (indicador proxi 5), considerando que la media nacional por unidad familiar en el estrato C es de 8.304 USD anuales. Ahora bien, para no comprometer la estabilidad financiera del prestatario, resultará crítico que el préstamo pueda generar ingresos suficientes para cubrir su devolución.

Por otro lado, la actividad de Banco Solidario impacta en el ODS 10, y en concreto en la **meta 10.5**<sup>11</sup>, gracias a que opera de manera financieramente responsable, respetando las buenas prácticas del sector y promoviendo una mejora de la reglamentación y vigilancia de las instituciones y los mercados financieros mundiales así como de la aplicación de los mismos.

<sup>6</sup> Meta 8.4 Mejorar progresivamente, de aquí a 2030, la producción y el consumo eficientes de los recursos mundiales y procurar desvincular el crecimiento económico de la degradación del medio ambiente, conforme al Marco Decenal de Programas sobre Modalidades de Consumo y Producción Sostenibles, empezando por los países desarrollados

<sup>7</sup> Meta 8.8 Proteger los derechos laborales y promover un entorno de trabajo seguro y sin riesgos para todos los trabajadores, incluidos los trabajadores migrantes, en particular las mujeres migrantes y las personas con empleos precarios

<sup>8</sup> Meta 10.2 De aquí a 2030, potenciar y promover la inclusión social, económica y política de todas las personas, independientemente de su edad, sexo, discapacidad, raza, etnia, origen, religión o situación económica u otra condición

<sup>9</sup> Meta 10.1 De aquí a 2030, lograr progresivamente y mantener el crecimiento de los ingresos del 40% más pobre de la población a una tasa superior a la media nacional

<sup>10</sup> Monto promedio vivo colocado 3.113 dólares (3.268 microempresarios y 2.349 asalariados). Número de clientes 286.412 (118.974 asalariados y 167.438 empresarios). Plazo de amortización considerado: 5 años (60 meses)

<sup>11</sup> Meta 10.5 Mejorar la reglamentación y vigilancia de las instituciones y los mercados financieros mundiales y fortalecer la aplicación de esos reglamentos

## CONTRIBUCIÓN AL ODS 9 “INFRAESTRUCTURAS, INDUSTRIALIZACIÓN E INNOVACIÓN”

Banco Solidario tiene un impacto directo en la actividad empresarial, principalmente como fuente de acceso a financiación a través de microcréditos, alineado con la **meta 9.3**<sup>12</sup>. Prueba de ello es que en sus 25 años de vida ha apoyado el crecimiento de 550.000 microempresarios en 168.000 empresas, un **20% de las microempresas de Ecuador** (*indicador proxy 6*). Esta contribución es significativa, si tenemos en cuenta que Banco Solidario supone un 2% del sector bancario privado de Ecuador en términos de volumen de activos, y es el tercer banco según volumen de negocio de la cartera de microcréditos con un 12%.

Tema	Indicador	Valores de referencia	Contribución	ODS	Meta
Acceso a servicios bancarios para todos	% Reducción de la proporción de adultos (a partir de 15 años de edad) sin acceso a servicios financieros <i>(Indicador PROXY)</i>	130.935 clientes no bancarizados;  6 millones de personas de más de 15 años sin acceso a servicios bancarios en Ecuador	2%	1	1.4
	% de agencias y sucursales del banco con respecto al total del país <i>(Indicador PROXY)</i>	55 agencias y sucursales;  2.946 agencias y sucursales bancarias en Ecuador	1,9%	8	8.10
	% ecuatorianos sin formación financiera alcanzados por las acciones de formación y concienciación de Banco Solidario <i>(Indicador PROXY)</i>	5.769 personas de manera directa y 570.153 de manera indirecta;  11 millones de personas de más de 15 años sin acceso a formación financiera en Ecuador	5,2%	8	10
Aumento del nivel de ingresos de los hogares	Cientes del banco pertenecientes al estrato de bajos ingresos expresado en % de población total en el estrato <i>(Indicador PROXY)</i>	189.225 clientes;  8,4 millones de habitantes de Ecuador de clase media-baja (estrato C-)	2,3%	10	10.2
	% aumento mensual en los ingresos en hogares pertenecientes al estrato C- como consecuencia del microcrédito (momento de concesión) <i>(Indicador PROXY)</i>	3.113 USD anuales  la media nacional por unidad familiar en el estrato C es de 8.304 USD anuales.	37% en el momento de la concesión	10	10.1
Apoyo a la actividad empresarial	% de microempresas en el país a las que Banco Solidario ha proporcionado un crédito <i>(Indicador PROXY)</i>	550.000 microempresarios apoyados en 168.000 empresas;  843.745 microempresas operando en Ecuador	20%	9	9.3 9.3.1

**Tabla 4. Resumen de la contribución principal de Banco Solidario a los ODS**

Fuente: elaboración propia

<sup>12</sup> Meta 9.3 Aumentar el acceso de las pequeñas industrias y otras empresas, particularmente en los países en desarrollo, a los servicios financieros, incluidos créditos asequibles, y su integración en las cadenas de valor y los mercados



## 7. PRINCIPALES OPORTUNIDADES Y RETOS

Dado el relevante potencial de contribución a los ODS de Banco Solidario, es importante identificar las principales barreras que dificultan una mayor extensión de la actividad de la inclusión financiera y del microcrédito en Ecuador, así como las palancas que podrían ser activadas para posibilitar su mayor impacto en los ODS. Con el objetivo de priorizar y poner el foco en aspectos fundamentales de mejora, el presente apartado se centra en tres ámbitos muy distintos, en los que Ecuador presenta claras deficiencias, pero que cuentan con gran capacidad transformadora: la regulación, la innovación financiera y la educación.

En primer lugar, por lo que respecta a la regulación, el sistema financiero en Ecuador está conformado por las entidades públicas y privadas, así como por el sector financiero popular y solidario (SFPS), al cual pertenece Banco Solidario. La normativa para el sistema es el Código Orgánico Monetario y Financiero (COMF) que establece una regulación diferenciada para los distintos sectores del sector financiero, según la definición de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (JPRMF). Así, criterios prudenciales como el ratio de solvencia o el coeficiente de caja son establecidos en esta normativa.

La normativa local establece un sistema de topes máximos de tipos de interés del crédito que varían para el caso de microcréditos de las SPFS entre el 25,5% y el 30,5% dependiendo del saldo adeudado. Esto procede de la Ley de Regulación del Costo Máximo Efectivo del Crédito promulgada en 2007, a fin de controlar el cobro de intereses abusivos y evitar prácticas de usura. No obstante, cabe destacar que la prestación de microcréditos conlleva en muchas ocasiones el atender a un cliente remoto, sin conocimientos financieros, así como aplicaciones de evaluación y metodologías de recuperación de créditos específicas.

Así, aun reconociendo la normativa el costo adicional que supone este modelo de negocio, permitiendo un mayor tipo de interés máximo (el tipo al consumo está por ejemplo en el 17%), estas tasas podrían conducir a que la entidad no cubra los costes. Es decir, ello puede llevar a la entidad financiera a incurrir en costes por cliente superiores al tope del tipo de interés, no siendo rentable el atender la operación. Como resultado, las entidades de microfinanzas han seguido desembolsando los créditos, pero a un segmento de población de mayor capacidad de renta (y por tanto que incurre en menor riesgo y menos costes operativos para la entidad) de tal modo que el impacto positivo del sector de las microfinanzas en la sociedad y economía ecuatoriana se desvirtúa y debilita. De hecho, a día de hoy y como resultado de lo anterior, el monto promedio del microcrédito en Ecuador, por ejemplo los 4.500 dólares de BanEcuador, se sitúan muy por encima del monto concedido en países como Colombia (entre 1.000 y 1.700 dólares), México (493 dólares) o Perú (1.310 dólares).

De este modo, el impacto de la actividad de microcréditos en Ecuador, incluyendo la de Banco Solidario, encuentra en la regulación una de sus principales barreras al crecimiento, que es la principal barrera al crecimiento del microcrédito en el país. Es destacable que este hecho estaría afectando no solamente a hogares sino también al sector de microempresas. Así, tratando de proteger a los deudores más vulnerables, la regulación puede acabar excluyendo a parte de estos grupos del acceso a crédito.

Otros aspectos regulatorios de carácter más técnico han sido indicados en trabajos recientes (ASOMIF, 2019), que señala, entre otros aspectos:

- avanzar hacia trámites simplificados de tratamiento del cliente, así como mayor claridad normativa, que permitan desarrollar procesos de bajo costo a las instituciones de microfinanzas;
- creación de una normativa más clara para facilitar la usabilidad y penetración del dinero electrónico, en particular en tarifas y el depósito de valor;
- revisión y unificación de las reglas de cartera y provisión de microcrédito, que actualmente otorga diferentes niveles de riesgo a las entidades del SFPS, perjudicando su actividad; aclaración de la normativa en lo relativo a la figura de los corresponsables.



Relacionado con lo anterior y también en el ámbito legal, existe además el problema de que las normas de regulación están diseñadas para productos y servicios de baja transaccionalidad y montos elevados, de tal modo que las operaciones de bajo monto, como es el caso de los microcréditos, generan un importante coste burocrático. Otra importante dificultad operativa es que la normativa de apertura de infraestructura física (oficinas) está pensada para un tipo de cliente tradicional, pero no para el cliente de la microfinanza, al que habitualmente hay que visitar mediante desplazamiento, en su caso de corresponsales.

En segundo lugar, los sistemas financieros han experimentado recientemente profundas transformaciones derivadas de la penetración de la tecnología en los modelos de negocio. Así, en países en desarrollo este es un movimiento con potencial transformador, ya que la introducción de la tecnología reduce exponencialmente el costo por cliente – lo que es fundamental en zonas rurales y remotas - y multiplica las posibilidades de acceso de estos últimos al sistema financiero. Es decir, allí donde no llegan las oficinas bancarias, los cajeros o los corresponsales, puede llegar la tecnología. El problema del acceso es si cabe más grave en Ecuador que en otros países latinoamericanos, al presentar el país andino unos niveles de acceso más reducidos que sus países vecinos. Existe por lo tanto una ventana de oportunidad de bancarización a través de la tecnología, mediante la utilización de dispositivos móviles, que permitan el acceso a servicios financieros. Para ello es condición indispensable la mejora de la capacidad de la infraestructura tecnológica en puntos alejados, que abriría una nueva demanda de productos financieros, llevando a un mayor número de entidades de microcrédito a ofertar productos especializados por los canales tecnológicos. A este respecto cabe destacar que ya existe un destacado número de Fintech en Ecuador, y que algunas de las 700 existentes en América Latina<sup>13</sup>, dedicadas a atender pagos digitales, préstamos y gestión de finanzas, están operando en el país.

En tercer y último lugar, la educación y la formación financiera resulta un elemento indispensable para facilitar la inclusión financiera. Algunas encuestas han señalado que uno de los principales motivos por los que ciertos colectivos caracterizados por su baja renta no utilizan los productos financieros es por desconocimiento, cuando no por desconfianza. Resulta por lo tanto muy relevante poner en valor la importancia del acceso a crédito formal para mejorar las condiciones de vida así como las perspectivas de los colectivos más vulnerables. En este sentido ya están trabajando distintas entidades financieras, tanto generalistas como especializadas en microfinanzas, en Ecuador y otros países de América Latina, pero hace falta aumentar el impacto y la escalabilidad de dicha llegada mediante políticas públicas que alcancen las etapas más básicas de los ciclos formativos.

## 8. CONCLUSIONES Y REFLEXIONES FINALES

Pese a la creciente importancia y adopción de la Agenda 2030 y los ODS por parte de Gobiernos y entidades privadas, todavía no existe un estándar o metodología común en lo relativo a las entidades de microfinanzas. En el caso del Banco Solidario, la medición de la actividad con una aproximación de ODS cobra particular relevancia por la capacidad de alineamiento y coordinación de la actividad de la entidad financiera la visión global y transformadora de los ODS. Además, es particularmente importante que la actividad de la entidad analizada se produzca en Ecuador, que presenta un nivel de bancarización e inclusión financiera muy bajo, incluso en comparación con otras economías de renta media.

.....

<sup>13</sup> Dato de Finnovista para 2017



En el análisis realizado se ha detectado que el Banco Solidario tiene un impacto en un total de 10 ODS y 26 metas, por lo que cabe concluir que el Banco Solidario tiene un importante papel a la hora de avanzar hacia el cumplimiento de los ODS en el caso de Ecuador. En el presente trabajo se ha priorizado el análisis en el impacto en cuatro ODS, debido a la relación de causalidad directa con la actividad del banco, a la relevancia del indicador y a la existencia de datos. Estos son el ODS 1 “Fin de la pobreza”, el ODS 8 “Trabajo decente y crecimiento económico”, el ODS 9 “Industria, innovación e infraestructuras” y el ODS 10 “Reducción de las desigualdades”. En estos 4 ODS analizados en profundidad se han encontrado, a partir de las métricas e indicadores disponibles, impactos positivos sobre distintas metas ligadas a los ODS. Por ejemplo, la inclusión financiera posibilitada por el Banco Solidario tiene un impacto positivo en distintas metas del ODS 1, y la habilitación financiera para pequeños emprendimientos y el apoyo a la actividad empresarial por parte de esta entidad impactan positivamente sobre el ODS 9.

Por tanto, tal y como se muestra en este estudio, la actividad de Banco Solidario tiene una incidencia positiva en los objetivos y metas relacionadas con el bienestar social y el desarrollo económico vinculados con la Agenda 2030. La mejora en el acceso a servicios financieros como son los microcréditos que gestiona Banco Solidario se dirigen especialmente a sectores de la población con bajos recursos y en gran medida no bancarizados, constituyendo una alternativa esencial para avanzar en la inclusión financiera en el país, contribuyendo de manera directa al ODS 8 sobre Trabajo y empleo decente y al ODS 1 sobre lucha contra la pobreza. Asimismo, apoyan a las microempresas del país, lo cual tiene un claro efecto sobre el ODS 9 sobre industria e infraestructuras sostenibles.

Sin embargo, su incidencia, y con carácter general de las entidades de microfinanzas, podría ser mucho mayor si se impulsarán las palancas adecuadas que condicionan el crecimiento de las entidades de microfinanzas en Ecuador. Aquí se han señalado tres de ellas, que son relevantes de acuerdo con los análisis e información recogida de fuentes primarias y secundarias. En concreto, aspectos relevantes son el entorno regulatorio, con especial mención a los techos de los tipos de interés que afectan a las entidades de microfinanzas, y los aspectos culturales y educativos, que provocan que la actividad de las entidades sea más costosa y menos efectiva. Además, por su capacidad disruptiva y de generar una rápida inclusión financiera sobre grandes grupos de población excluida, con gran rapidez y bajo coste, se ha señalado la implementación de la tecnología como una palanca relevante.

De cualquier manera, para acometer los desafíos de la envergadura y la complejidad de la inclusión financiera es necesario implicar a agentes públicos y privados diversos, como reguladores, entidades financieras, representantes de colectivos excluidos y especialistas en problemáticas del desarrollo relacionadas con los ODS. A este respecto, la Estrategia Nacional para la Inclusión Financiera, que durante la elaboración del presente trabajo estaba siendo desarrollada por Banco Central de Ecuador (BCE), con la asistencia técnica del Banco Mundial (BM), y que cuenta con sector privado como la Asociación de Bancos Privados (Asobanca), la Asociación de Organismos de Integración del Sector Financiero Popular y Solidario (Asofipse), entre otros, constituye un inicio esperanzador en la mejora estructural de los índices de inclusión financiera en el país.

## 9. AGRADECIMIENTOS

Los autores desean agradecer su valiosa contribución a este caso de estudio a Avelina Pérez, María de Lourdes Hernández, Edgar Carvajal Acevedo, Luis Fernando Pizarro y Felipe Larraín.



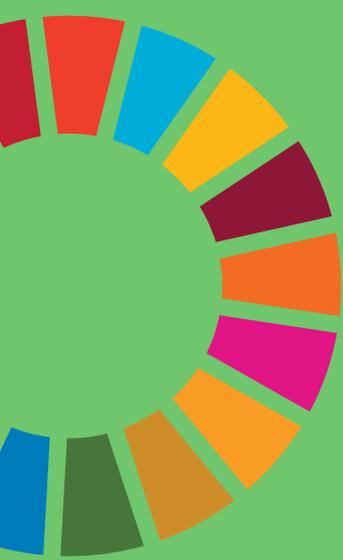
## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Andrade, A. y Peña, C. (2018). *Logros y desafíos en la implementación de los ODS en Ecuador*. Grupo Faro. Accesible en: <https://odsterritorioecuador.ec/wp-content/uploads/2018/11/INF-anual-ODS-final.pdf>
- Arogundade, K., & Ayodele, A. E. (2014). The impact of microfinance on economic growth in Nigeria. *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences*, 5(5), 397-405.
- Ashraf, N., Karland, D. y Yin, W. (2009). Female Empowerment: Impact of a Commitment Savings Product in the Philippines. *World Development* Vol. 38, No. 3, pp. 333-344
- [http://www.people.hbs.edu/nashraf/FemaleEmpowerment\\_WorldDev.pdf](http://www.people.hbs.edu/nashraf/FemaleEmpowerment_WorldDev.pdf)
- ASOMIF (2019). *Diagnóstico y recomendaciones para promover la inclusión financiera en Ecuador*. Accesible en: <https://asomifecuador.com/2019/07/10/diagnostico-y-recomendaciones-para-promover-la-inclusion-financiera-en-ecuador/>
- Banco Central de Ecuador (2019). *Encuesta de coyuntura*. Accesible en: <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/322-encuesta-de-coyuntura>
- Banco Solidario (2019). *Memoria 2018*. Accesible en: <https://www.banco-solidario.com/memorias/Memoria2018/Memoria2018/index.html>
- Banco Mundial (2018). *Global Findex Database*. Accesible en: <https://databank.bancomundial.org/Financial-Inclusion/id/7e9e6e6>
- Davis, J., White, G., Damodaron, S., & Thorsten, R. (2008). Improving access to water supply and sanitation in urban India: microfinance for water and sanitation infrastructure development. *Water Science and Technology*, 58(4), 887-891.
- Demirguc-Kunt, A., Klapper, L., & Singer, D. (2017). *Financial inclusion and inclusive growth: A review of recent empirical evidence*. The World Bank.
- Dunford, C. (2006). Evidence of microfinance's contribution to achieving the millennium development goals (pp. 1-23). Davis, CA: *Freedom from Hunger*, USA.
- Furtado, C. (2001). *La economía latinoamericana: formación histórica y problemas contemporáneos*. Siglo XXI.
- Ghosh, J. (2012). Las microfinanzas y el desafío de la inclusión financiera para el desarrollo. *Ensayos Economicos*, (67).
- Habyarimana, J. y Willian, J (2018). High Hopes: experimental evidence on saving and the transition to high school in Kenya. *Working Paper Series | No. 4 | January 2018*. Accesible: [https://www.povertyaction.org/sites/default/files/publications/WP004\\_Habyarimana.Jack\\_v3%20%281%29.pdf](https://www.povertyaction.org/sites/default/files/publications/WP004_Habyarimana.Jack_v3%20%281%29.pdf)
- Kappler, L., El-Zhogbi M. y Hess, J. (2016). *Achieving the sustainable development goals. The role of financial inclusion*. CGAP. Accesible en: [https://www.cgap.org/sites/default/files/researches/documents/Working-Paper-Achieving-Sustainable-Development-Goals-Apr-2016\\_0.pdf](https://www.cgap.org/sites/default/files/researches/documents/Working-Paper-Achieving-Sustainable-Development-Goals-Apr-2016_0.pdf)
- Kostoska, O., & Kocarev, L. (2019). A Novel ICT Framework for Sustainable Development Goals. *Sustainability*, 11(7), 1961. <https://doi.org/10.3390/su11071961>
- Littlefield, E., & Rosenberg, R. (2004). *Microfinance and the Poor*. *Finance and Development*, 41(2), 38-40.
- LOEPS (2011). *Ley Orgánica de la Economía Popular y Solidaria y del Sector Financiero Popular y Solidario en el Registro Oficial 444 de 10 de mayo de 2011*
- Meyer, R. L. (2010). *Microfinance, poverty alleviation and improving food security: Implications for India*. Food security and environmental quality in the developing world, 347.
- Mixmarket (2018). *Global microfinance figures*. Accesible en: <https://www.themix.org/mix-market>



- Neira Burneo, S. (2016). *Inclusión financiera de las pymes en el Ecuador*. CEPAL
- Ngo, T. M. P., & Wahhaj, Z. (2012). Microfinance and gender empowerment. *Journal of Development Economics*, 99(1), 1-12.
- Organización Internacional del Trabajo. (2015). *Panorama temático laboral pequeñas empresas, grandes brechas. Empleo y condiciones de trabajo en las MYPE de América Latina y el Caribe*. Lima. Accesible en: [https://www.ilo.org/americas/publicaciones/WCMS\\_398103/lang-es/index.htm](https://www.ilo.org/americas/publicaciones/WCMS_398103/lang-es/index.htm)
- Orueta, I., Echagüe Pastore, M., Bazerque, P., Correa Pina, A., García Vera, C., García López, D., ... & Pazmiño Hernández, M. F. (2019). *La financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica*. Accesible en: <https://www.iimv.org/estudios/estudio-sobre-la-financiacion-de-las-micro-pequenas-y-medianas-empresas-a-traves-de-los-mercados-de-capitales-en-iberoamerica/>
- Panjaitan-Drioadisuryo, R. D., & Cloud, K. (1999). *Gender, self-employment and microcredit programs an Indonesian case study*. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 39(5), 769-779.
- Pavón, L. (2016). *Inclusión financiera de las pymes en el Ecuador y México*. CEPAL
- Prina, S. (2012). *Banking the Poor Via Savings Accounts: Evidence from a Field Experiment in Nepal*.
- Priyadarshiee, A., & Ghalib, A. K. (2011). The Andhra Pradesh microfinance crisis in India: manifestation, causal analysis, and regulatory response. *Brooks World Poverty Institute Working Paper*, (157).
- Quinones, B., & Remenyi, J. (Eds.). (2014). *Microfinance and poverty alleviation: Case studies from Asia and the Pacific*. Routledge.
- Raihan, S., Osmani, S. R., & Khalily, M. B. (2017). *The macro impact of microfinance in Bangladesh: A CGE analysis*. *Economic Modelling*, 62, 1-15.
- Sáenz-Díez Rojas, R., & Moreno González, A. P. (2018). *Social Fintech: The new approach to reduce global poverty*.
- Sahay, R., Čihák, M., N'Diaye, P., & Barajas, A. (2015). Rethinking financial deepening: Stability and growth in emerging markets. *Revista de Economía Institucional*, 17(33), 73-107.
- Sánchez-Chaparro, T.; Urquijo-Reguera, J., Fernando-Pizarro, L., Larraín, F. (2020). *Las empresas del cuarto sector y los ODS en Iberoamérica. Análisis de su impacto sobre los ODS a través de 9 Casos de Estudio*. SEGIB e ITD-UPM. Accesible: [https://www.researchgate.net/publication/345341634\\_Las\\_empresas\\_del\\_cuarto\\_sector\\_y\\_los\\_ODS\\_en\\_Iberoamerica](https://www.researchgate.net/publication/345341634_Las_empresas_del_cuarto_sector_y_los_ODS_en_Iberoamerica)
- SEGIB (2020), *Proyecto cuarto sector*. Accesible en: <https://www.elcuartosector.net/>
- Weitz, N., Carlsen, H., Nilsson, M., & Skånberg, K. (2018). Towards systemic and contextual priority setting for implementing the 2030 Agenda. *Sustainability Science*, 13(2), 531-548. <https://doi.org/10.1007/s11625-017-0470-0>
- Ycaza, D. E. M., & Riofrío, A. M. S. (2016). Obstáculos para la micro, pequeña y mediana empresa en América Latina. *Pymes, Innovación y Desarrollo*, 4(2), 21-36.





# LA IMPORTANCIA DE LA INCLUSIÓN FINANCIERA EN MÉXICO PARA ALCANZAR LOS ODS

## THE IMPORTANCE OF FINANCIAL INCLUSION IN MEXICO TO THE ACHIEVEMENT OF THE SDGS

María del Carmen Dircio Palacios Macedo  
Universitat Jaume I  
[maricarmen.dircio@gmail.com](mailto:maricarmen.dircio@gmail.com)

Fecha recepción artículo: 12/03/2021 • Fecha aprobación artículo: 09/06/2021

### RESUMEN

El objetivo del presente artículo es abordar la importancia de la promoción de la inclusión financiera en México para la consecución de los ODS y documentar diversos avances en torno a ello. En primer lugar, se exponen las relaciones que se han encontrado con respecto al vínculo de la inclusión financiera y diferentes aspectos del desarrollo económico. En segundo lugar, se da un panorama del rezago en la inclusión financiera en México, se presentan algunos avances recientes, y cómo estos promueven la consecución de los ODS. La inclusión financiera se encuentra explícitamente incluida dentro del ODS 8, en la meta 8.10. Pero además, es un medio para conseguir una buena parte de los ODS. Reconociendo la problemática de la falta de inclusión financiera, en México se han seguido varias estrategias, políticas públicas y cambios en regulaciones, tendientes a promover la inclusión financiera. Se da cuenta de esto, además de los esfuerzos por cuantificar el rol de los bancos en torno al cumplimiento de los ODS a través de una alianza entre el Programa de las Naciones Unidas (PNUD) en México y la Asociación de Bancos de México (ABM).

<sup>1</sup> Economista mexicana especialista en temas de competencia económica, análisis de mercados y desarrollo económico. Licenciada en Economía por la Universidad de las Américas Puebla- México. Maestra en Economía Aplicada por la Universidad Popular Autónoma de Puebla, México. Máster en Economía por la Universitat Jaume I. Se desempeñó como Directora de Área de la Dirección General de Estudios Económicos de la Comisión Federal de Competencia Económica de México. Ha sido consultor independiente en temas de competencia económica. Actualmente es estudiante del Doctorado en Economía y Empresa, en UJI



**Palabras clave:** Finanzas sostenibles Mexico, Inclusión financiera y desarrollo económico; Inclusión financiera ODS, Agenda 2030

## SUMMARY

The objective of this article is to address the importance of promoting financial inclusion in Mexico for the achievement of the SDGs, and to document various advances in this regard. In the first place, the relationships that have been found regarding the link between financial inclusion and different aspects of economic development are presented. Second, there is an overview of the lag in financial inclusion in Mexico, some recent advances are documented, and how these promote the achievement of the SDGs. Financial inclusion is explicitly included within SDG 8, in target 8.10. But it is also a means to achieve many of the other SDGs. Recognizing the problem of the lack of financial inclusion, in Mexico several strategies, public policies and changes in regulations have been followed, aimed at promoting financial inclusion. I present these advances, in addition to the efforts to quantify the role of banks in meeting the SDGs through an alliance between the United Nations Program (UNDP) in Mexico and the Association of Banks of Mexico (ABM).

**Keywords:** Sustainable finance Mexico, Financial inclusion and development, Financial inclusion and SDG, 2030 Agenda

## INTRODUCCIÓN

Los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) fueron establecidos en 2015 como parte de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible de la ONU, comprendiendo 17 ODS y 169 metas de carácter transversal, confiriendo un papel mucho más significativo al sector privado. Se considera que sin la participación de este, difícilmente se lograrán los objetivos planteados para el 2030, de hecho, 88 de las 169 metas establecidas en la Agenda 2030 requiere un rol activo del sector privado para su cumplimiento. (Villasuso & PNUD, 2020)

México se ha comprometido con el cumplimiento de los ODS y ha avanzado en los años recientes, con la participación del gobierno y del sector privado. Sin embargo, aún existen rezagos y retos importantes en torno al cumplimiento de la Agenda 2030. Por ejemplo, en México sigue habiendo un 41.9 % de la población en situación de pobreza y un 7.4% de la población en pobreza extrema. Asimismo, el 16.9% de la población tiene rezago educativo y el 57.3% tiene carencia por acceso a la seguridad social. (CONEVAL, 2019)



Adicionalmente en México, hay un rezago importante en la inclusión financiera de una parte de la población, que es especialmente severo en algunas regiones y en poblaciones rurales, en transición y semiurbanas, y en cierto tipo de servicios. De ahí la relevancia de abordar la necesidad de avance en la inclusión financiera para la consecución de los ODS.

El avance hacia la inclusión financiera de la población, contribuye a los ODS por la relación que existe entre inclusión financiera y desarrollo económico. La inclusión financiera de hecho está contemplada como una meta en el ODS 8. Pero además, como se argumentará en el presente artículo, contribuye y está vinculada a la consecución de muchos de los demás ODS.

El objetivo general del presente artículo es abordar la importancia de la promoción de la inclusión financiera en México para la consecución de los ODS, y documentar diversos avances en torno a ello. Para cumplir con el objetivo, en la primera sección se exponen las relaciones que se han encontrado en artículos de investigación, tanto la argumentación teórica como algunas evidencias empíricas, respecto al vínculo entre desarrollo financiero, inclusión financiera y diversas variables de crecimiento y desarrollo económico. En la segunda sección se da un panorama del rezago en la inclusión financiera en México, se exponen algunos avances recientes, y cómo estos promueven la consecución de los ODS. Por último, se presentarán las conclusiones y retos para la inclusión financiera y su impacto en los ODS.

## 1. INCLUSIÓN FINANCIERA, DESARROLLO ECONÓMICO Y LOS ODS

### 1.1. DESARROLLO FINANCIERO, INCLUSIÓN FINANCIERA Y DESARROLLO ECONÓMICO

Para establecer cómo la inclusión financiera promueve los ODS, previamente haré referencia muy brevemente a algunos artículos que respaldan la importancia del sector financiero en el crecimiento y desarrollo económico.

En primer lugar se presentan algunas definiciones. Para cuantificar la importancia del sector financiero en la economía, se ha usado el concepto de desarrollo financiero, el cual se mide mediante indicadores de profundización financiera, a nivel macro, como lo son la capitalización de mercado del mercado de valores o la relación entre el crédito y el producto interno bruto (PIB) de un país.

La inclusión financiera puede definirse como el acceso de las empresas y los hogares a servicios financieros formales adecuados y a precios razonables que satisfagan sus necesidades. (Beck, 2016)

Por su parte Demirguc-Kunt, Klapper, and Singer (2017) consideran que la inclusión financiera significa que la población adulta tenga acceso y pueda hacer uso efectivamente de un rango apropiado de servicios financieros. Y que tales servicios sean ofrecidos responsablemente y de forma segura al consumidor, y de forma sostenible por el proveedor en un ambiente bien regulado.

Existe una extensa literatura que ha establecido una relación positiva entre desarrollo financiero, profundidad financiera y el crecimiento económico. Sin embargo, de acuerdo a (Demirguc-Kunt et al., 2017), aún es necesaria mayor investigación sobre la relación entre inclusión financiera, desigualdad y crecimiento macroeconómico.



La dificultad de establecer relaciones claras radica en que hay varios canales y formas mediante las cuales la inclusión financiera incide en diferentes aspectos del desarrollo económico. Debe considerarse además, que tanto la inclusión financiera como el desarrollo económico son conceptos multidimensionales.

Varios investigadores han abordado teóricamente el asunto y han demostrado el vínculo entre desarrollo financiero y desarrollo económico. Beck, Demirguc-Kunt, and Martinez Peria (2007) exponen la teoría que sustenta la importancia de un acceso amplio a los servicios financieros para el desarrollo económico. En primer lugar, de acuerdo a lo examinado por Levine (2005), los autores argumentan sobre la importancia de un sistema financiero bien desarrollado para el combate de la pobreza. Cuando se tiene un mercado financiero con imperfecciones estas afectan mucho más a los empresarios pobres o pequeños para financiar proyectos de inversión de alto rendimiento, lo que tiene consecuencias adversas para el crecimiento y el alivio de la pobreza. En segundo lugar, los autores argumentan que uno de los canales a través de los cuales el desarrollo financiero fomenta el crecimiento económico es a través de la entrada de nuevas empresas, y la falta de desarrollo financiero impide esta entrada. En tercer lugar, se señala que el acceso a la financiación también puede tener efectos importantes sobre el progreso tecnológico y la generación de ideas.

Por otra parte, hay diversos estudios que demuestran los vínculos de diversos aspectos de inclusión, en diferentes variables de desarrollo. Sin pretender ser exhaustiva, se citan algunos ejemplos.

Un estudio que demuestra el vínculo entre inclusión y variables de desarrollo económico para México es el de Bruhn and Love (2014). Los investigadores analizan la apertura de Banco Azteca en México, que fue como un “experimento natural” en el que más de 800 oficinas bancarias abrieron casi simultáneamente en tiendas de bienes de consumo durables preexistentes. El principal resultado que encontraron fue un efecto considerable del acceso al financiamiento sobre la actividad del mercado laboral y los niveles de ingresos, especialmente entre las personas de bajos ingresos y las situadas en zonas con menor penetración bancaria preexistente.

Por otra parte, en un estudio transversal de países, realizado por Aslan, Deléchat, Newiak, and Yang (2017), basado en la encuesta Findex (Demirgüç-Kunt Asli, Klapper Leora, Singer Dorothe, Saniya Ansar, & Jake, 2018), se demuestra que la desigualdad en el acceso a los servicios financieros está relacionada positiva y significativamente con la desigualdad del ingreso.

Dabla-Norris, Ji, Townsend, and Unsal (2015) por su parte, desarrollan un modelo de equilibrio general con fundamentos micro, con agentes heterogéneos, para identificar las limitaciones a la inclusión financiera. Evalúan cuantitativamente los impactos políticos de relajar cada una de estas restricciones por separado y en combinación sobre el PIB y la desigualdad. Su estudio considera seis países con distintos grados de desarrollo económico.

Tomando en cuenta que la inclusión financiera es un concepto multidimensional, algunos artículos evalúan sus efectos en el desarrollo tomando por ejemplo un índice compuesto de inclusión. Por ejemplo Koomson, Villano, and Hadley (2020) examinan el efecto de la inclusión financiera sobre la pobreza y la vulnerabilidad a la pobreza utilizando un índice de inclusión financiera multidimensional para Ghana.



## 1.2. LA RELACIÓN ENTRE INCLUSIÓN FINANCIERA Y EL CUMPLIMIENTO DE LOS ODS

La inclusión financiera está contemplada dentro del **ODS 8**, que es:

*Promover el crecimiento económico sostenido, inclusivo y sostenible, el empleo pleno y productivo y el trabajo decente para todos. (ONU, 2017)*

Una de las metas de este objetivo, la **8.10** contempla:

**8.10 Fortalecer la capacidad de las instituciones financieras nacionales para fomentar y ampliar el acceso a los servicios bancarios, financieros y de seguros para todos**

Los indicadores para el cumplimiento de estos objetivos son los siguientes:

**8.10.1 a) Número de sucursales de bancos comerciales por cada 100.000 adultos y b) número de cajeros automáticos por cada 100.000 adultos**

**8.10.2 Proporción de adultos (a partir de 15 años de edad) que tienen una cuenta en un banco u otra institución financiera o un proveedor de servicios de dinero móvil**  
(ONU, 2017)

Sin embargo, más allá de estar contemplada en el **ODS 8**, como ya se argumentó en el anterior apartado, hay varios canales por los cuales la inclusión financiera puede incidir en variables del desarrollo económico, y de hecho es clave para alcanzar muchos de ellos.

Un artículo que trata específicamente de cómo la inclusión financiera puede ayudar a la consecución de los ODS, cuáles de ellos, es el de Klapper, El-Zoghbi, and Hess (2016). Estos autores se basan en estudiar la investigación empírica para varios países al respecto, recopilan estos estudios y a partir de allí argumentan que algunos objetivos son promovidos de manera directa por la inclusión financiera, mientras que, para otros objetivos, existen motivos teóricos para considerar que la inclusión financiera puede ayudar a promoverlos de manera indirecta, aunque faltan aún más estudios al respecto. Argumentan que la inclusión financiera puede incidir de hecho en la mayor parte de los ODS, aunque la evidencia empírica no es suficiente en el caso de algunos.

Se mencionarán algunos de los argumentos sobre la relación de la inclusión financiera y la consecución de los ODS en particular, siguiendo a Klapper et al. (2016).

Con relación al **ODS 1**, que es *poner fin a la pobreza en todas sus formas y en todo el mundo*, el argumento es que cuando las personas están incluidas en el sistema financiero, están en mejores condiciones de salir de la pobreza invirtiendo en negocios o educación. De hecho se menciona explícitamente la importancia del acceso a los servicios financieros, en la meta **1.4**:

**1.4 De aquí a 2030, garantizar que todos los hombres y mujeres, en particular los pobres y los vulnerables, tengan los mismos derechos a los recursos económicos y acceso a los servicios básicos, la propiedad y el control de la tierra y otros bienes, la herencia, los recursos naturales, las nuevas tecnologías apropiadas y los servicios financieros, incluida la microfinanciación** (ONU, 2017)



Respecto al **ODS 2**, que es *poner fin al hambre, lograr la seguridad alimentaria y la mejora de la nutrición y promover la agricultura sostenible*, Klapper et al. (2016) argumentan que la falta de acceso a crédito y seguros impide que los agricultores realicen inversiones que podrían aumentar el rendimiento de los cultivos y fortalecer la seguridad alimentaria. Sin embargo, la base de datos Global Findex muestra que solo el 10% de los residentes rurales en los países en desarrollo utiliza crédito formal y solo la mitad tiene una cuenta. (Demirgüç-Kunt Asli et al., 2018)

Por lo que tiene que ver con el **ODS 3**, que es *Garantizar una vida sana y promover el bienestar de todos a todas las edades*, se argumenta que la inclusión financiera mejora la salud al brindar a las personas la capacidad de administrar los gastos médicos y recuperarse de una crisis de salud. Por ejemplo, los servicios financieros como el seguro médico pueden proporcionar un canal formal para mitigar las emergencias de salud.

Con relación al **ODS 4**, que es el *Garantizar una educación inclusiva y equitativa de calidad y promover oportunidades de aprendizaje permanente para todos*, el argumento es que lograr una educación de calidad depende de que las personas tengan la capacidad de invertir en oportunidades de aprendizaje. Por ejemplo, los productos de ahorro ayudan a las familias a planificar y administrar los gastos de educación.

Respecto al **ODS 5**, *Lograr la igualdad de género y empoderar a todas las mujeres y las niñas*, se considera que los servicios financieros ayudan a las mujeres a afirmar su poder económico, que es clave para promover la igualdad de género. Inclusive se argumenta que la inclusión financiera de las mujeres respalda muchos objetivos de desarrollo más allá del ODS 5, puesto que se ha demostrado que cuando las finanzas son controladas por mujeres, es más probable que se gasten en necesidades básicas, como alimentos y agua, así como en bienestar infantil, incluidas las colegiaturas escolares y cuidado de la salud. (Klapper et al. (2016)

Por lo que tiene que ver con el **ODS 6 y ODS 7**, *Garantizar la disponibilidad y la gestión sostenible del agua y el saneamiento para todos* (ODS 6) y *Energía* (ODS 7), se argumenta que hay muchas razones para considerar que es probable que las innovaciones en los servicios financieros digitales aceleren el acceso a estos recursos, aunque la literatura aún no documenta definitivamente este impacto.

Con relación al **ODS 8**, *Promover el crecimiento económico sostenido, inclusivo y sostenible, el empleo pleno y productivo y el trabajo decente para todos*, Klapper et al. (2016) argumentan que el acceso a instituciones y productos financieros permite a las personas obtener mayores rendimientos sobre el capital. Esto conduce a aumentos en sus ingresos y, en consecuencia, afecta el crecimiento económico. Por ejemplo, un estudio de Bruhn and Love (2014), demuestra que para México los ingresos aumentaron en un 7% en áreas donde se abrieron rápidamente oficinas bancarias en más de 800 tiendas minoristas.

Respecto al **ODS 9**, *Construir infraestructuras resilientes, promover la industrialización inclusiva y sostenible y fomentar la innovación*, se considera que para cumplir este objetivo se requiere un fácil acceso al crédito y otros servicios financieros que facilitan la inversión.

Por lo que tiene que ver con el **ODS 10 y ODS 16**, que se relacionan con *construir sociedades equitativas y pacíficas*, Klapper et al. (2016) señalan que el acceso a los servicios financieros puede permitir a las persona estar mejor posicionadas para tener éxito económicamente y construir una vida decente, lo que en última instancia facilita la reducción de la desigualdad (ODS 10) y la promoción de la paz (ODS 16).



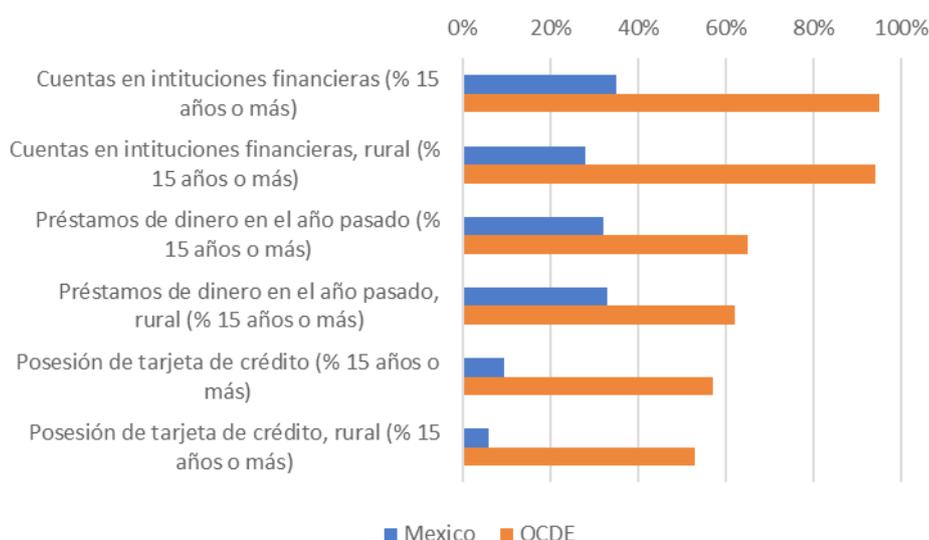
## 2. EL REZAGO EN LA INCLUSIÓN FINANCIERA EN MÉXICO, LAS ESTRATEGIAS Y POLÍTICAS IMPLEMENTADAS, Y LOS AVANCES HACIA LOS ODS

Si bien ha habido un crecimiento en los servicios bancarios en los últimos años en México, existe un rezago en la inclusión financiera de una parte de la población. En muchas localidades no existen los canales de infraestructura requeridos, pero además, en muchos casos aunque estos canales estén disponibles, no hay suficiente uso de ellos.

En México existe una parte de su población que está financieramente excluida, especialmente en las zonas rurales. Una buena parte de los municipios más pobres y menos poblados no tienen oficinas bancarias, aunque en algunos casos, las personas pueden tener acceso a alguna oficina bancaria en municipios cercanos. En otros casos tienen acceso a otros canales, como pueden ser los corresponsales o cajeros. Existe una gran diversidad en los niveles de inclusión en los municipios de México, existiendo localidades de muy alta inclusión y otras de muy baja inclusión.

La Gráfica 1 muestra diferentes indicadores de inclusión financiera para México, junto con el promedio de los países de la OCDE, para el año 2017 (último año disponible). Los datos son del Global Findex del Banco Mundial del 2017. (Demirgüç-Kunt Asli et al., 2018) Esta encuesta muestra que sólo el 35% de la población en México tiene una cuenta (ya sea en forma exclusiva o conjunta con otra persona) en un banco u otro tipo de institución financiera, mientras que para los países de la OCDE este porcentaje se acerca al 95% (en promedio). Asimismo, solo el 32% de la población en México informa haber pedido prestado dinero (individualmente o junto con otra persona) por cualquier motivo y de cualquier fuente en los últimos 12 meses. Finalmente, sólo el 9.5% de la población mexicana reporta tener tarjeta de crédito, un porcentaje mucho más bajo que el promedio de los países de la OCDE (57%).

Gráfica 1. Indicadores de inclusión financiera para México y OCDE (2017)



Fuente: Datos de Global Findex del Banco Mundial del 2017. (Demirgüç-Kunt Asli et al., 2018)



Una propuesta de solución para esta falta de acceso físico puede venir de un mayor acceso electrónico o móvil, sin embargo, esta opción presenta dificultades para poder implementarse en regiones apartadas de México. Dos obstáculos importantes son la falta de conexión de internet en una buena parte de los municipios, que son precisamente los que experimentan exclusión financiera, así como también un rezago en educación financiera que es necesaria para que las personas utilicen y confíen en estos nuevos medios.

Con el propósito de explicar esta falta de canales de acceso e indagar en cuáles son los factores que inciden en que los municipios en México tengan o no infraestructura, Cruz-García, Dircio Palacios Macedo, and Tortosa-Ausina (2021) propusimos modelos de regresión logística. Se midió la inclusión financiera utilizando dos variables alternativas: la existencia en el municipio con al menos una oficina bancaria o la existencia con al menos un cajero automático. Las variables explicativas que se utilizaron fueron factores de oferta y demanda que impliquen una mayor probabilidad de inclusión, como lo son la población, la densidad de población y el Índice de Desarrollo Humano (IDH). También se corrieron modelos para las diferentes regiones de México y tipos de población.

Se encontró que el tamaño de la población y el IDH tienen una relación directa y significativa con la probabilidad de un municipio de estar incluido, mientras que respecto a la densidad de población la relación no es tan clara y en algunas regiones y tipos de población no es significativa.

Por tanto tenemos que un bajo nivel de desarrollo humano de un municipio, o un tamaño pequeño de pobladores hace menos atractivo para un banco el establecer una oficina u otro canal de acceso. Hay bajos incentivos para los bancos de establecerse en estos municipios, pero a la vez son estos mismos los que requieren ser incluidos, y en donde prevalecen niveles de pobreza, falta de acceso a la salud, y demás rezagos en el desarrollo humano, en los cuales es necesario un avance hacia el cumplimiento de los ODS.

Por otra parte, además de este rezago en los puntos de acceso, hay también un rezago en el uso de los servicios financieros. La causas de ello pueden ser una falta de cultura financiera, y diversas razones de autoexclusión. De hecho, ha habido una tendencia a la persistencia del efectivo para muchas transacciones, aún cuando ha habido un crecimiento importante en el uso de instrumentos de pago digitales, como lo son el uso de tarjetas de crédito y débito, transferencias electrónicas de fondos y banca móvil. Del Angel (2016) sostiene que la baja inclusión financiera y la actividad económica informal pueden considerarse las principales causas de esta tendencia.

## 2.1. ESTRATEGIAS Y COMPROMISOS EN TORNO A LA INCLUSIÓN FINANCIERA

Reconociendo la problemática de falta de inclusión financiera de una parte importante de la población, se han buscado soluciones en México dando varios pasos. En 2008, la *Comisión Nacional Bancaria y de Valores* (CNBV), regulador mexicano del sector, contempló a la inclusión financiera como un objetivo estatutario formal en su plan estratégico. En 2009, México se convirtió en “Miembro Principal” de la *Alianza para la Inclusión Financiera* (AFI, por sus siglas en inglés) y en 2011, miembro de la *Declaración Maya* firmando varios compromisos para incrementar la inclusión financiera.



La AFI fue fundada en 2008 como la primera red de intercambio de conocimiento global diseñada exclusivamente para las autoridades de inclusión financiera de los países en desarrollo. Dentro de esta red fue creado “El Grupo de Trabajo para la Medición de la Inclusión Financiera”, con el fin de compartir la experiencia en la recolección y medición de datos de inclusión financiera.<sup>2</sup>

La *Declaración Maya*, elaborada y apoyada por los miembros de la AFI, es el primer conjunto global de compromisos medibles para aumentar el acceso a los servicios financieros formales para los 2,5 mil millones de personas sin bancarizar en el mundo.<sup>3</sup>

En el contexto de la *Declaración Maya*, México se comprometió a establecer una estrategia nacional de inclusión financiera, facilitar la provisión de servicios financieros móviles, tener un sistema robusto de datos y medición implementado mediante el lanzamiento de una encuesta del lado de la demanda y la publicación de información trimestral sobre transacciones electrónicas, y tener una sucursal bancaria o un agente bancario en cada municipio al 2014. Se han cumplido los tres primeros compromisos:

- En 2013 se publicaron los resultados de la primera Encuesta Nacional de Inclusión Financiera (ENIF) y, en 2014, se aprobó la Reforma Financiera con el objetivo de fortalecer el entorno regulatorio, aumentar la competencia y reducir el costo de endeudamiento especialmente para pequeñas y medianas empresas (PYMES).
- En 2016, se finalizó la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera.
- La medición de datos de inclusión financiera, mediante el diseño de bases de datos e indicadores de inclusión financiera, es otro elemento prominente de la agenda. En México la CONAIF publica cuatrimestralmente bases de datos de inclusión financiera, con información que aportan los bancos al regulador.

Sin embargo, respecto a los puntos de acceso, hay pendientes importantes. En 2015, el 31% de los 2457 municipios no tenían puntos de acceso financiero. (OECD, 2017) Aunque se ha avanzado desde 2015 hasta la presente fecha, aún hay muchos municipios sin ningún punto de acceso. Los avances se muestran en la siguiente tabla.

**Tabla 1. Porcentaje de municipios con al menos un punto de acceso**

2014	2015	2016	2017	2018	2019	Meta 2024
69.7	68.9	72.5	73.4	76.6	78	89.6

<sup>2</sup> <https://www.cnbv.gob.mx/Inclusión/Paginas/Indicadores-AFI.aspx>

<sup>3</sup> <https://www.findevgateway.org/es/publicacion/2013/11/ubicando-la-inclusion-financiera-en-el-mapa-mundial>



## 2.2. POLÍTICAS RECIENTES QUE HAN PROMOVIDO LA INCLUSIÓN FINANCIERA EN MÉXICO

Con el objeto de avanzar en la inclusión financiera, algunas políticas que se han implementado recientemente en México son las siguientes:

### a) La introducción y aumento de los corresponsales bancarios

Los corresponsales son establecimientos comerciales, como tiendas minoristas o de conveniencia, farmacias y supermercados, que en virtud de un contrato prestan ciertos servicios financieros en nombre de los bancos. Estos servicios incluyen retirar efectivo, operaciones de depósito, el pago de préstamos y servicios públicos y el pago de cheques emitidos por el banco.

Los corresponsales bancarios comenzaron a operar en 2009. Desde entonces, el número de unidades de corresponsales bancarios ha superado el número de sucursales bancarias, y de esta manera ha sido clave para ampliar los puntos de acceso, aumentando así la cobertura geográfica. De acuerdo con la Base de Datos de Inclusión Financiera 2020, en ese año habían 1,74 oficinas por cada 10.000 adultos a nivel nacional, que habían decrecido -6% en el periodo 2015-2020. Mientras tanto, los corresponsales eran 5,22 por cada 10,000 adultos a nivel nacional, y habían crecido 30% en el periodo. (CONAIF, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020)

Destaca entonces el crecimiento de corresponsales, que han dado cobertura a municipios en los que antes no había acceso. No obstante los corresponsales no ofrecen todos los servicios que están disponibles en las oficinas bancarias, por tanto pueden ser más bien complementarios a éstas últimas, y no cubrir por completo las necesidades de inclusión financiera requeridas por la población que atienden. Además de que en muchos casos no cubren municipios rurales o en transición, que son los más afectados por exclusión.

El aumento en los corresponsales como punto de acceso es una política que favorece la consecución del ODS 8, meta 8.10, aunque no esté contemplado explícitamente como un indicador.

### b) El impulso al sector de ahorro y crédito popular

El sector de ahorro y crédito popular incluye cooperativas y microfinancieras, entre ellas las llamadas Socaps, Sofoles, Sofomes y Sofipos, que son entidades que tradicionalmente se han especializado en el segmento de menores ingresos. Ha habido cambios en su regulación en que se les autorizó a algunas que presten mayores servicios, y en otros casos se les reguló para que tuvieran más transparencia y sean más confiables para los usuarios, y así puedan incrementar los servicios bancarios ofrecidos. Estos sectores tienen una participación baja en el monto de financiamiento, representando alrededor de 0.8% del PIB en términos de activos. (Urbina Romero, 2021) No obstante, su rol puede ser importante en términos de inclusión financiera pues algunas Socaps y Sofipos operan en localidades donde no existe presencia de la banca tradicional y atienden a sectores poblaciones que por lo general, no son atendidos por otros intermediarios. Además han aumentado sus puntos de acceso, aunque no significativamente.

Por su rol en la inclusión financiera, se considera que la política de impulsar a estos intermediarios no financieros promueve la consecución del ODS 8, meta 8.10, aun cuando no esté contemplado explícitamente como un indicador a observar.



### c) CoDi

CoDi es una plataforma introducida en 2019 desarrollada por el Banco de México para facilitar las operaciones de pago y cobro a través de transferencias electrónicas, por medio de teléfonos móviles, que no tiene costo para el usuario. CoDi utiliza la tecnología de códigos QR y NFC. Esta plataforma ha crecido mucho desde su introducción. Mientras que en Diciembre de 2019 tenía 1.389 usuarios registrados, para Septiembre 2020 eran 18.121 usuarios. En ese mismo periodo de tiempo, las transferencias CoDi realizadas pasaron de ser 1.8861, a 27.934.<sup>4</sup>

Esta plataforma, al incentivar las transferencias electrónicas, promueve la consecución del ODS 8, meta 8.10.

### d) Banco del Bienestar

Recientemente, el Gobierno mexicano ha impulsado la creación de bancos estatales en municipios sin cobertura previa, programa denominado Banco del Bienestar. Este programa ha tenido el objetivo de impulsar el crecimiento de oficinas bancarias, por medio de las cuales se realicen las transferencias de los programas gubernamentales, pero que también presten otros servicios como créditos. En el momento de su anuncio el proyecto contempló que, entre 2020 y 2021, fueran edificadas 2.700 sucursales de este banco.

Sin embargo este programa ha recibido varias críticas por no cumplir las expectativas y por su diseño dependiente de los fondos públicos. A poco más de un año del anuncio, el Banco del Bienestar cuenta apenas con 433 sucursales en operación, reporta un alto índice de morosidad del 19,17% y una pérdida neta de 63.4 millones de pesos al primer trimestre de 2021.<sup>5</sup>

Estas nuevas oficinas, al no ser de la banca comercial, no incidirían en el indicador 8.10.1, del ODS 8, citado en el anterior apartado. Sin embargo, al fomentar la inclusión financiera, promueve la consecución del ODS 8, meta 8.10.

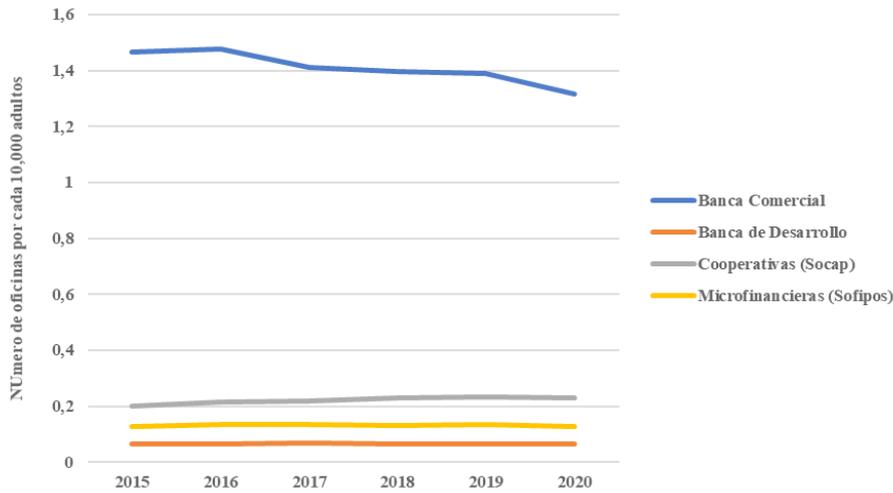
## 2.3. AVANCES HACIA LA INCLUSIÓN FINANCIERA Y EL CUMPLIMIENTO DE LOS ODS EN MÉXICO

Las siguientes gráficas muestran la evolución a nivel nacional de los indicadores de acceso en México desde el año 2015 en el que se adoptaron los compromisos de los ODS, a 2020. Todos los indicadores de las gráficas son por cada 10.000 adultos. Estas cifras al ser nacionales, no muestran los cambios en regiones o tipos de población excluidas, que sería importante para evaluar los avances en la inclusión. Sin embargo, dan un panorama general de cómo ha evolucionado el acceso financiero en años recientes. En la Gráfica 2 se observa que las oficinas bancarias comerciales han disminuido en el periodo, siendo esto acorde con una tendencia mundial, aunque en un país como México en que hay muchas localidades desatendidas, más bien se requiere una expansión. Las oficinas de la banca de desarrollo, cooperativas y microfinancieras han permanecido sin muchas modificaciones significativas en el periodo, a nivel nacional. Siendo el indicador de estas últimas mucho menor que el de la banca comercial. La cifra del número de oficinas de la banca comercial sí está contemplado como un indicador de la meta 8.10, que es el 8.10.1a), y lo que se observa es que no ha habido un avance en el periodo.

<sup>4</sup> <https://www.banxico.org.mx/sistemas-de-pago/codi-cobro-digital-banco-me.html>

<sup>5</sup> <https://elpais.com/mexico/economia/2021-05-10/el-banco-del-bienestar-capta-mas-recursos-publicos-pese-a-su-alto-indice-de-morosidad.html>

Gráfica 2. Oficinas bancarias por cada 10,000 adultos en México (2015-2020)

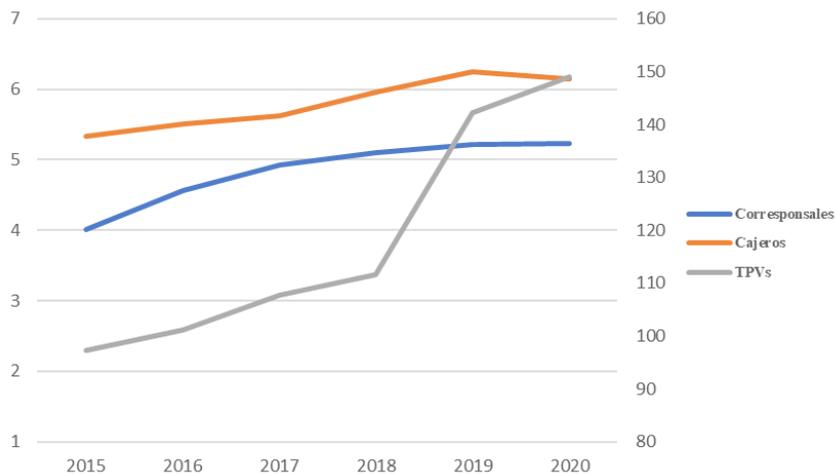


Fuente: Base de Datos de Inclusión Financiera, varios años (CONAIF, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020).  
 Recuperado de: <https://www.gob.mx/cnbv/acciones-y-programas/bases-de-datos-de-inclusion-financiera>

Por otra parte, respecto a otros puntos de acceso, en la Gráfica 3 se observa un aumento en el periodo en corresponsales y cajeros, y particularmente un incremento más considerable en TPVs. En el caso de los cajeros, sí están contemplados como un indicador de la meta 8.10, siendo el 8.10.1b), y sí ha habido un avance en el periodo en este tipo de infraestructura.

El indicador de corresponsales aumentó en 30% en el periodo, el de cajeros aumentó en 15%, mientras que los TPVs aumentaron en 53%.

Gráfica 3. Cajeros corresponsales y terminales punto de venta por cada 10,000 adultos en México (2015-2020)

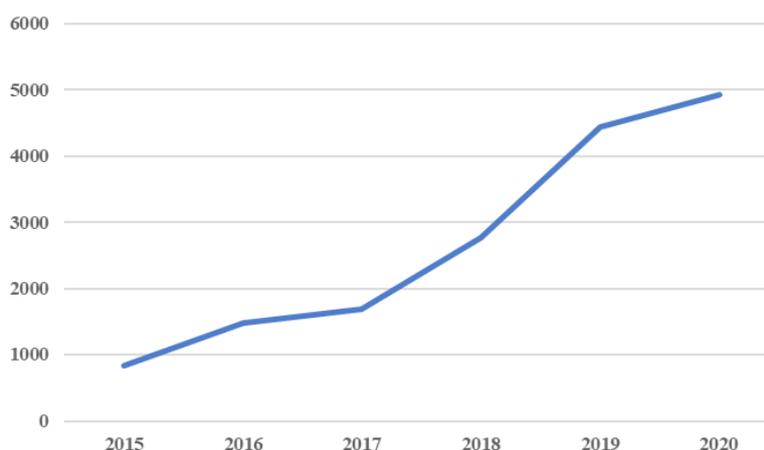


Fuente: Base de Datos de Inclusión Financiera, varios años (CONAIF, 2015, 2016, 2017, 2018).  
 Recuperado de: <https://www.gob.mx/cnbv/acciones-y-programas/bases-de-datos-de-inclusion-financiera>



La Gráfica 4 muestra que los contratos de banca móvil han tenido un aumento muy importante en el periodo, en consonancia con la tendencia mundial, y que se ve más pronunciada a partir de 2017. Aunque estos tipos de contratos no están establecidos como un indicador de las metas del ODS, promueven la consecución de la meta 8.10. El indicador de contratos que utilizan la banca móvil aumentó un 485% en el periodo.

Gráfica 4. Contratos que utilizan banca móvil por cada 10,000 adultos en México (2015-2020)



Fuente: Base de Datos de Inclusión Financiera, varios años (CONAIF, 2015, 2016, 2017, 2018).  
Recuperado de: <https://www.gob.mx/cnbv/acciones-y-programas/bases-de-datos-de-inclusion-financiera>

### 3. EL SECTOR FINANCIERO Y SU ROL EN TORNO AL CUMPLIMIENTO DE LOS ODS

#### 3.1. LOS BANCOS Y EL CUMPLIMIENTO DE LOS ODS: EL INFORME DEL PNUD Y ABM

En México, el año pasado se realizó una primera evaluación y diagnóstico sobre la contribución de los bancos al cumplimiento de los ODS, a través de una alianza entre el Programa de las Naciones Unidas (PNUD) en México y la Asociación de Bancos de México (ABM)<sup>6</sup>. El PNUD y la ABM desarrollaron y publicaron el *Informe de Desarrollo Sostenible 2020 alineado a la Agenda 2030* (en adelante el *Informe del PNUD y ABM*), en el que se diagnostica específicamente, para cada uno de los ODS y sus metas, las acciones de los bancos que contribuyen al cumplimiento de los ODS. (Villasuso & PNUD, 2020)

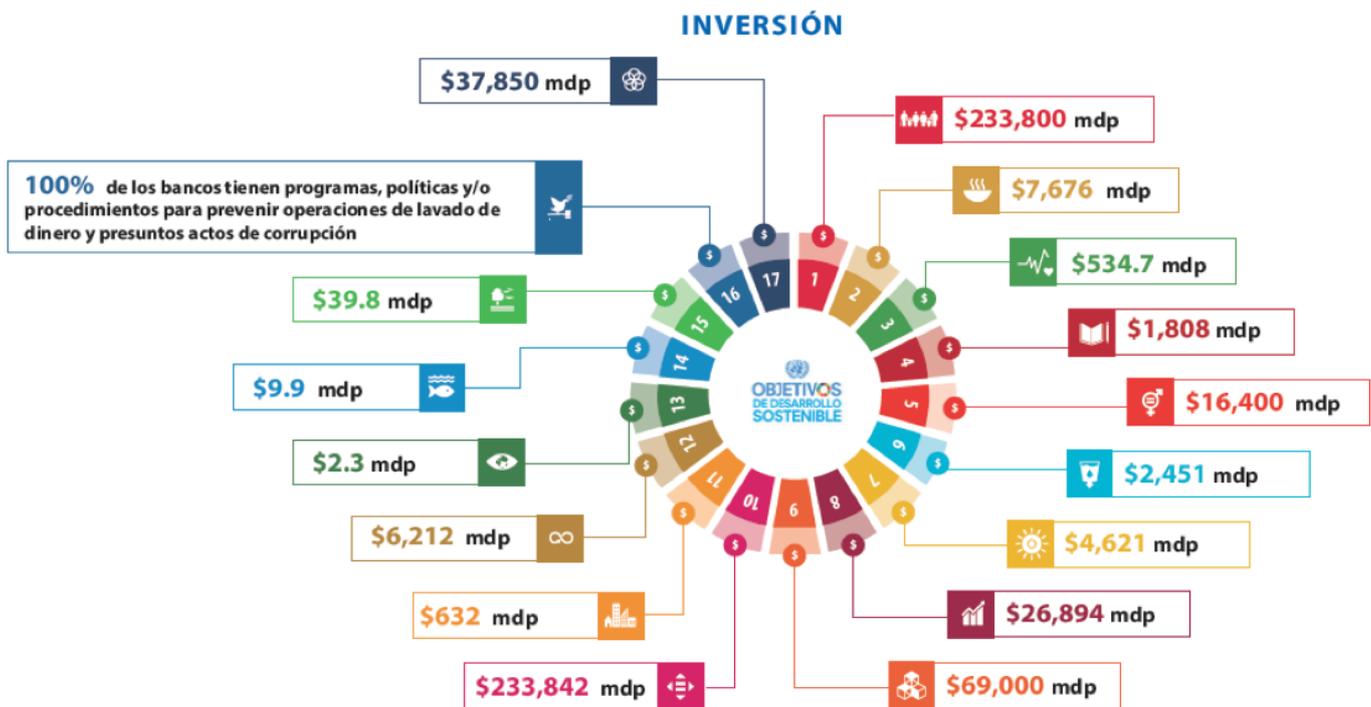
<sup>6</sup> La Asociación de Bancos de México representa los intereses generales de la banca en México y actualmente tiene como asociados a 50 instituciones de banca múltiple en el país.

El PNUD desempeña un papel consultivo fundamental para impulsar la agenda de desarrollo, basándose en las prioridades de los Estados Miembros y el contexto de cada país, y desempeña un papel importante en el fomento de la coordinación dentro del sistema de las Naciones Unidas a nivel nacional, incluyendo la provisión de servicios clave y plataformas de apoyo a los países para apoyar la implementación de los ODS.

De acuerdo con el *Informe del PNUD y ABM*, la banca en México contribuyó en 2019 en cada uno de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible, así como a sus metas e indicadores. (Villasuso & PNUD, 2020) Este informe se realizó con base en una metodología propia del PNUD, que consistió en la creación y desarrollo de un cuestionario que se desarrolló con base en las metas e indicadores de la Agenda 2030, y que fue enviado a las instituciones bancarias a través de ABM. El cuestionario contempló tres aspectos de los bancos: programas de responsabilidad social, productos comerciales y políticas internas de recursos humanos.

El *Informe del PNUD y ABM* presenta los resultados de las encuestas de los bancos, cuantificando por cada ODS los montos invertidos y la cantidad de personas beneficiadas. En la infografía que se presenta en la Figura 1, tomada del Informe del PNUD y ABM, se ilustra el diagnóstico resumido, para cada uno de los ODS. La cuantificación de la contribución se hace no sólo por objetivos, sino también por metas específicas.

Figura 1. Contribución del sector bancario a cada uno de los ODS de la Agenda 2030



Fuente: Villasuso, M., & PNUD. (2020). *Informe de desarrollo sostenible del sector bancario en México alineado a la agenda 2030*.



De acuerdo a los datos del Informe del PNUD y ABM, la banca en México contribuyó a algunos de los ODS más que a otros, a los que más canalizó sus recursos fueron los siguientes:

**ODS 10.** Reducción de las desigualdades (233.842 millones de pesos(mdp)) (11.135 millones de euros)<sup>7</sup>

**ODS 1.** Fin de la pobreza (233.800 mdp) (11.133 millones de euros)

**ODS 9.** Industria, innovación e infraestructura (69.000 mdp) (3.2 millones de euros)

**ODS 8.** Trabajo decente (26.894 mdp) (1.280 millones de euros)

**ODS 17.** Crecimiento económico y alianzas para Lograr los Objetivos (37.850 mdp) (1.802 millones de euros)

La cuantificación de los montos asignados se hace no sólo por ODS, sino también por metas respectivas. Sin embargo, respecto al **ODS 8**, que es donde está señalada explícitamente la inclusión financiera, para la meta 8.10, se citan cifras de la infraestructura bancaria total, y cifras de uso, pero no se muestran montos invertidos en expandirla.

### 3.2. BONO SOBERANO DE MÉXICO PARA EL FINANCIAMIENTO DE LOS COMPROMISOS DEL ODS

Una acción reciente de relevancia para el financiamiento sostenible en México es la emisión de un Bono Soberano de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (en adelante *Bono ODS*) de siete años por un valor total de 750 millones de euros, recursos que serán vinculados a programas que contribuyen al logro de los ODS. (PNUD, 2020)

De acuerdo al PNUD, este bono fue pionero al respecto y fue desarrollado con el banco de inversión Natixis, la operación alcanzó una demanda de 4.800 millones de euros, equivalente a 6,4 veces el importe asignado y 267 firmas de inversión globales participaron en la operación.

Se considera que este es un mecanismo innovador para aprovechar el mercado de capital privado para financiar programas relacionados con los ODS. El PNUD fue invitado por el Gobierno de México para contribuir a esta iniciativa, emitiendo una opinión en forma de carta de alineación resaltando sus características únicas, incluido el uso de los ODS como punto de entrada y un criterio de elegibilidad que incluye la recopilación de datos espaciales para identificar las comunidades más desfavorecidas. El PNUD también emitirá una opinión sobre el informe de impacto. (PNUD, 2020)

<sup>7</sup> Se hizo la conversión de pesos a euros tomando un tipo de cambio promedio para 2019 de 21 pesos por euro.



## 4. CONCLUSIONES Y RETOS HACIA LA INCLUSIÓN FINANCIERA

En el presente artículo se analizó el vínculo de la inclusión financiera y diferentes aspectos del desarrollo económico, y de esta manera se estableció la importancia de la inclusión para el cumplimiento de los ODS.

Se señala que hay un rezago en la inclusión financiera en México, especialmente en zonas rurales y municipios remotos que carecen de infraestructura. Aunque no solo se trata de un problema de acceso, sino también de uso, como lo evidencia el número de cuentas y otros indicadores de uso para México que se presentaron, que es bajo, comparado con los de la OCDE.

Avanzar en la inclusión financiera en México incidiría para la consecución de los ODS. La inclusión financiera se encuentra explícitamente incluida dentro del ODS 8, en la meta 8.10. Pero además, tal como Klapper et al. (2016) han argumentado y recopilado evidencia empírica al respecto, la inclusión financiera es un medio para conseguir una buena parte de los ODS.

Reconociendo la problemática de la falta de inclusión financiera, en México se han seguido varias estrategias, políticas públicas y cambios en regulaciones, tendientes a promover la inclusión financiera. Destaca la participación de México en la AFI, como miembro de la *Declaración Maya*, y el establecimiento de un sistema de datos y de medición de la inclusión financiera. Algunas políticas que han promovido la inclusión financiera en México, han sido la introducción y aumento de los corresponsales bancarios, el impulso al sector de ahorro y crédito popular, la introducción de la plataforma CoDi, y el Banco del Bienestar. Todas estas políticas aunque no se refieren a indicadores específicos de los ODS, inciden en la meta 8.10 al promover la inclusión financiera.

Respecto al indicador 8.10.1a, se presentan gráficas en donde se muestra, que hay disminución en el indicador de oficinas en el periodo, mientras que respecto a los cajeros, que también están incluidos como indicador 8.10.1b, hay un avance en el periodo.

Por último se documenta sobre el rol del sector financiero en torno al cumplimiento de los ODS para México. Por un lado, considerando el *Informe del PNUD y ABM* que es un avance importante al cuantificar los montos con los que contribuyen los bancos a los ODS. Y por otro lado se resalta el que México haya emitido exitosamente un bono alineado a los ODS con el respaldo del PNUD.

El *Informe del PNUD y ABM* es un esfuerzo importante, sin embargo, hay algunas limitaciones. En el mismo informe se reconoce que los resultados fueron proporcionados por los bancos y no verificados por el PNUD, por lo que se parte de la premisa de que las respuestas brindadas por las instituciones bancarias en el cuestionario son verdaderas. Es necesaria una mayor sistematización para poder medir adecuadamente la contribución del financiamiento de los bancos que incide en los ODS.

Concluyendo, México necesita hacer mayor esfuerzo para avanzar en materia de inclusión financiera y cumplir plenamente sus compromisos en torno a los ODS. Se requiere que los bancos en México inviertan más en aumentar cobertura de infraestructura bancaria, pues dos de los indicadores de acceso están contemplados en la meta 8.10 de los ODS, y se refieren a la banca comercial. En el caso del indicador 8.10.1a, las oficinas bancarias, hay disminución del indicador en el periodo de -6%. Para el indicador 8.10.1b, referente a los cajeros, hay un aumento en el periodo de 15%.

Considero que se requiere una mayor evaluación del impacto específico de las políticas públicas de inclusión adoptadas. Existen indicadores que miden y dan cuenta de los avances en la inclusión, sin embargo es un tema multidimensional y complejo, y un reto para investigaciones futuras. Se requieren mayores estudios de investigación en México que midan la inclusión financiera y su impacto en variables específicas del desarrollo.

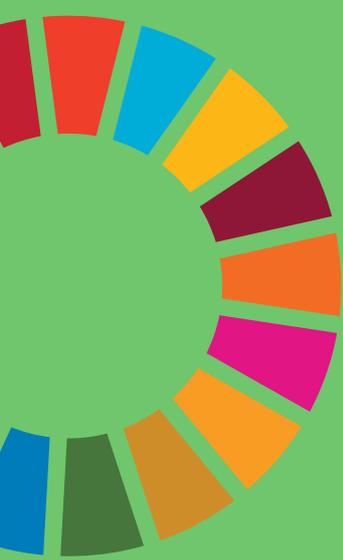


## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aslan, G., Deléchat, C., Newiak, M. M., & Yang, M. F. (2017). *Inequality in financial inclusion and income inequality*: International Monetary Fund.
- Beck, T. (2016). Financial Inclusion – Measuring progress and progress in measuring. *This paper was written for the Fourth IMF Statistical Forum “Lifting the Small Boats: Statistics for Inclusive Growth*. Cass Business School, City, University of London, CEPR, and CESifo.
- Beck, T., Demirguc-Kunt, A., & Martinez Peria, M. (2007). Reaching out: Access to and use of banking services across countries. *Journal of Financial Economics*, 85(1), 234-266. doi:<https://doi.org/10.1596/1813-9450-3754>
- Bruhn, M., & Love, I. (2014). The real impact of improved access to finance: Evidence from Mexico. *The Journal of Finance*, 69(3), 1347-1376. doi:<https://doi.org/10.1111/jofi.12091>
- CONAIF. (2015). Base de Datos de Inclusión Financiera. Diciembre de 2015. In. México: Consejo Nacional de Inclusión Financiera
- CONAIF. (2016). Base de Datos de Inclusión Financiera. Diciembre de 2016. In. México.
- CONAIF. (2017). Base de Datos de Inclusión Financiera. Diciembre de 2017. In. México: Consejo Nacional de Inclusión Financiera
- CONAIF. (2018). Base de Datos de Inclusión Financiera, Diciembre de 2018. In. México: Consejo Nacional de Inclusión Financiera
- CONAIF. (2019). Base de Datos de Inclusión Financiera, Diciembre de 2019. In. México: Consejo Nacional de Inclusión Financiera
- CONAIF. (2020). Base de Datos de Inclusión Financiera, 2020. In. México: Consejo Nacional de Inclusión Financiera
- CONEVAL. ( 2019). *Pobreza y derechos sociales en México. Sistema de indicadores de desarrollo social*. Retrieved from Mexico: [https://www.coneval.org.mx/Eventos/Documents/2019/Pobreza\\_derechos\\_sociales\\_Mexico\\_sistema\\_indicadores\\_desarrollo\\_social.pdf](https://www.coneval.org.mx/Eventos/Documents/2019/Pobreza_derechos_sociales_Mexico_sistema_indicadores_desarrollo_social.pdf)
- Cruz-García, P., Dircio Palacios Macedo, M. d. C., & Tortosa-Ausina, E. (2021). Financial inclusion and exclusion across Mexican municipalities. *Regional Science Policy & Practice*. doi: <https://doi.org/10.1111/rsp3.12388>
- Dabla-Norris, M. E., Ji, Y., Townsend, R., & Unsal, M. F. (2015). *Identifying constraints to financial inclusion and their impact on GDP and inequality: A structural framework for policy*: International Monetary Fund.
- Del Angel, G. A. (2016). Limits to Cashless Payments and the Persistence of Cash. Hypotheses About Mexico. In E. L. Batiz-Lazo B. (Ed.), *The Book of Payments* (pp. 117-129). London: Palgrave Macmillan.
- Demirguc-Kunt, A., Klapper, L., & Singer, D. (2017). Financial inclusion and inclusive growth: A review of recent empirical evidence. *Policy Research Working Paper. World Bank Group*(8040). doi:<https://doi.org/10.1596/1813-9450-8040>
- Demirgüç-Kunt Asli, Klapper Leora, Singer Dorothe, Saniya Ansar, & Jake, H. (2018). *The Global Findex Database 2017: Measuring Financial Inclusion and the Fintech Revolution*. . Retrieved from: <https://datacatalog.worldbank.org/dataset/global-financial-inclusion-global-findex-database>
- Klapper, L., El-Zoghbi, M., & Hess, J. (2016). Achieving the sustainable development goals. *The role of financial inclusion*. Available online: <http://www.ccgap.org>. Accessed, 23(5), 2016.
- Koomson, I., Villano, R. A., & Hadley, D. (2020). Effect of financial inclusion on poverty and vulnerability to poverty: Evidence using a multidimensional measure of financial inclusion. *Social Indicators Research*, 1-27. doi: <https://doi.org/10.1007/s11205-019-02263-0>



- Levine, R. (2005). Finance and growth: theory and evidence. *Handbook of economic growth*, 1, 865-934. doi:[https://doi.org/10.1016/S1574-0684\(05\)01012-9](https://doi.org/10.1016/S1574-0684(05)01012-9)
- OECD. (2017). *OECD Economic Surveys: Mexico 2017*. <https://doi.org/10.1787/19990723>
- Marco de indicadores mundiales para los Objetivos de Desarrollo Sostenible y metas de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, (2017).
- PNUD. (2020). Bono histórico de 890 millones de dólares para los Objetivos de Desarrollo Sostenible emitido por México [Press release]. Retrieved from [https://www.undp.org/content/undp/es/home/news-centre/news/2020/Historic\\_890\\_million\\_SDG\\_Bond\\_issued\\_by\\_Mexico.html](https://www.undp.org/content/undp/es/home/news-centre/news/2020/Historic_890_million_SDG_Bond_issued_by_Mexico.html)
- Urbina Romero, D. n. (2021). EFICIENCIA DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS DE MÉXICO. *Estudios Económicos CNBV, Volumen 4*. [https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/638272/6\\_Eficiencia\\_de\\_los\\_IFNB\\_en\\_Me\\_xico.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/638272/6_Eficiencia_de_los_IFNB_en_Me_xico.pdf)
- Villasuso, M., & PNUD. (2020). *Informe de desarrollo sostenible del sector bancario en México alineado a la agenda 2030*. Retrieved from México: <https://www.mx.undp.org/content/mexico/es/home/library/poverty/informe-de-desarrollo-sostenible-del-sector-bancario-en-mexico-a.html>



# **LUCES Y SOMBRAS PARA EL DESARROLLO DE UNAS FINANZAS SOSTENIBLES EN EL SECTOR BANCARIO EUROPEO**

## ***OPPORTUNITIES AND CHALLENGES FOR SUSTAINABLE FINANCE IN THE EUROPEAN BANKING INDUSTRY***

**Pablo Esteban-Sánchez.**  
*estebanpab@gmail.com*

**Raquel Arguedas Sanz**  
*rarguedas@cee.uned.es*

**Cristina Ruza Paz-Curbera**  
*cruza@cee.uned.es*

**Grupo de Investigación UNED-FINRES**

*Fecha recepción artículo: 11/03/2021 • Fecha aprobación artículo: 27/04/2021*



## RESUMEN

La Unión Europea y las autoridades de supervisión de su industria bancaria han desarrollado en la última década relevantes iniciativas para el impulso de las finanzas sostenibles con el fin de facilitar la transición hacia una economía más resiliente, climáticamente neutra y alineada con los objetivos adoptados en la Agenda 2030 y el Acuerdo de París. A pesar de ello existen importantes desafíos latentes en el ámbito regulatorio, de supervisión y operativo. Este artículo, a partir de las iniciativas más relevantes, analiza los principales desafíos concluyendo que los más importantes se refieren, entre otros, a la implicación a largo plazo de accionistas e inversores, la aplicación de la taxonomía europea recientemente aprobada, la calidad y acceso a la información ASG para la inversión en actividades sostenibles, la reducción del *green* y *social washing*, la gestión y análisis de los riesgos ASG, y el desarrollo y etiquetado de productos de financiación e inversión sostenibles para el segmento minorista. Las conclusiones son útiles para gestores, reguladores e investigadores con el fin de diseñar acciones y estudios que posibiliten una eficaz implementación de las iniciativas y regulaciones en materia de finanzas sostenibles.

**Palabras clave:** Finanzas sostenibles; Finanzas verdes; ODS; ASG; Inversión sostenible; Inversión de impacto; inversiones verdes; Banca; Índices de referencia.

## ABSTRACT

Over the last decade, the European Union and the European Banking Supervisory Authorities have carried out relevant initiatives to develop sustainable finance aimed at facilitating the transition towards a more sustainable and climate-neutral economy aligned with the objectives of the 2030 Agenda and Paris Agreement. In spite of these efforts, there are still significant regulatory, supervisory and operational questions to deal with. This article, based on the most relevant initiatives, analyses the major operational challenges, which are related to the long-term shareholders and investors engagement, the difficulties to adopt the recently approved European taxonomy, the quality and availability of ESG information for investing in green and sustainable activities, the green and social washing, the ESG risks integration and analysis, and the development of sustainable finance and retail investment products. The conclusions would be useful for managers, regulators and researchers whose aims include taking actions and enabling the effective implementation of initiatives and regulations on sustainable finance.

**Keywords:** Sustainable finance; Green finance; SDG; ESG; Sustainable investment; Impact investment, Green investments; Banking industry; Benchmarks.

**Pablo Esteban-Sánchez.** Investigador vinculado al Grupo UNED-FINRES. Doctor en Economía Financiera de la Empresa por la UCM. Profesor asociado a la Universidad Europea de Madrid. Sus líneas de investigación giran en torno al desarrollo de las finanzas sostenibles y factores ASG, la relación entre la RSC y la rentabilidad en la industria financiera, y la RSC en las PYMEs. Cuenta con publicaciones en revistas académicas internacionales y participaciones en Congresos internacionales. Compagina su labor académica con una larga actividad profesional en finanzas internacionales y banca de desarrollo en América Latina.



**Raquel Arguedas Sanz.** Investigadora vinculada al Grupo UNED-FINRES. Profesora Titular de Economía Financiera de Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED). Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales por la UNED. Premio Extraordinario de Doctorado y Premio Víctor Mendoza 2010 del Instituto de Estudios Económicos. Acreditada con la certificación Financial Risk Manager™ de la Global Association of Risk Professionals. Áreas centrales de investigación y publicación: Finanzas en la empresa, gestión y supervisión de riesgos financieros en banca, Finanzas Sostenibles.

**Cristina Ruza Paz-Curbera.** Investigadora vinculada al Grupo UNED-FINRES. Profesora Contratada Doctora del Departamento de Economía Aplicada en la UNED. Secretaria del Máster en Sostenibilidad y RSC. Economista con experiencia en el sistema financiero, comprometida con la investigación de un nuevo modelo económico que responda no sólo a los criterios tradicionales de rentabilidad, sino a nuevos criterios ligados a la sostenibilidad.

## 1. INTRODUCCIÓN

La toma de conciencia de la emergencia climática derivada del calentamiento global del planeta, la crisis financiera internacional del 2008 y la actual crisis social y económica en la que nos vemos inmersos por la pandemia del Covid-19, han hecho más evidente la necesidad de integrar a nivel global las consideraciones medioambientales, sociales y de gobernanza (factores ASG) para construir un modelo de economía más sostenible, robusto y resiliente, a la vez que menos frágil a futuras crisis o nuevos cisnes “verdes” y “negros”. El logro de ello dependerá en gran medida de la coordinación internacional, del sendero que se pauté para dicha transición y de la apuesta decidida por la innovación tecnológica y el avance científico.

Previamente como antesala a todo ello, amerita citar en este preámbulo el debate y las valiosas aportaciones que distintos autores realizaron en los últimos 20 años del siglo XX en torno al constructo de la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) acuñado por Bowen (1953) en su libro “Responsabilidades Sociales del hombre de negocios”, y al dilema de cómo lograr un equilibrio equitativo y sostenible mencionado anteriormente por Abrams (1951). Contribuciones relevantes, entre otras tales como la Teoría de la actuación social de la empresa o *corporate social performance* (Carroll, 1979, 1981, 1991), la Teoría de los *stakeholders* o de los grupos o partes implicadas (Emshoff y Freeman, 1978; Freeman, 1984; Evan y Freeman, 1988; Freeman, 1994), y la Teoría de la buena ciudadanía empresarial (Carroll, 1999; Wood y Logsdon, 2002).

Asimismo nos parece relevante mencionar el Pacto Mundial de las Naciones Unidas (1999), y las referencias a la integración de las consideraciones a largo plazo de tipo social, medioambientales y económicas para un Desarrollo Sostenible realizadas por la World Commission on Environment and Development (1987). El propio Tratado de la Unión Europea (UE) en sus artículos 3.3 y 21 hace hincapié en las cuestiones sociales y medioambientales y no sólo económicas del desarrollo sostenible.

Bajo este contexto, durante las dos últimas décadas se intensificaron las iniciativas internacionales para una transición hacia una economía y un desarrollo más sostenible e inclusivo, que recupere el equilibrio entre los sistemas económicos, sociales y ecológicos. Las iniciativas han ido evolucionando desde las recomendaciones, estándares y/o principios de adhesión voluntaria, a directivas y reglamentos que obligan a entidades y empresas de ciertos sectores y/o tamaño en ámbitos diversos relativos a la consideración de los factores ASG. El anexo 1 recoge en una Tabla un resumen de las iniciativas más relevantes.

Pero en un contexto más reciente que sirve de marco para este artículo, dos iniciativas internacionales están marcando el punto de referencia para la UE en la transición hacia un nuevo modelo más sostenible: La Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas y el Acuerdo de París para el Cambio Climático.



En este contexto resulta prioritario el desarrollo de unas finanzas sostenibles con el fin de canalizar adecuadamente la financiación e inversión hacia inversiones más sostenibles y alineadas con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) señalados en la Agenda 2030 y con la transición hacia una economía neutra de emisiones de carbono que permita alcanzar las metas fijadas en el Acuerdo de París. Estos objetivos no están exentos de dificultades, derivadas de la complejidad de comprender, medir, gestionar e integrar adecuadamente las consideraciones y riesgos ambientales, sociales y de gobernanza (riesgos ASG) en las decisiones de financiación e inversión y los mecanismos que regulan la estabilidad financiera. Estos retos unidos a la urgencia de establecer Planes de Acción actuaron de llamada de atención para que la UE, los reguladores y supervisores de la industria financiera y los bancos centrales unieran sus fuerzas y pusieran en marcha una agenda completa de políticas y planes de acción para el impulso de las finanzas sostenibles.

Así la Comisión Europea (CE) en marzo del 2018 recogió las conclusiones del informe final del Grupo Experto de Alto Nivel en Finanzas Sostenibles (EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance, 2018) y publicó el Plan de Acción: Financiar el desarrollo sostenible (Comisión Europea, 2018) estableciendo una estrategia de la UE sobre finanzas sostenibles y una hoja de ruta que guiara el trabajo futuro en todo el sistema financiero.

En diciembre del 2019 se publicó una Comunicación de la CE (COM) con “El Pacto Verde Europeo” (Comisión Europea, 2019a) que constituye la hoja de ruta para dotar a la UE de una economía sostenible y asumir un papel de liderazgo al comprometerse con el objetivo de una economía libre de emisiones netas de gases de efecto invernadero en 2050.

Y el 14 de enero del 2020 hizo público el Plan de Inversiones para una Europa Sostenible. Plan de Inversiones del Pacto Verde Europeo (Comisión Europea, 2020a) donde estima que la consecución de las metas climáticas y energéticas para 2030 exigirá inversiones adicionales de 260 000 millones de euros anuales en la década 2021-2030. Para ello el Plan de Inversiones movilizará al menos 1 billón de euros en la próxima década, de los que 503.000 millones se movilizarán contra el presupuesto de la UE, y otros 279.000 millones a través del sistema de garantías de la UE dentro del Programa *InvestEU*. Además habrá una cofinanciación nacional de los Estados miembros de la UE por valor de 114.000 millones de euros, y al menos 25.000 millones de euros provenientes de los Fondos de Innovación y Modernización del régimen de subastas de los derechos de emisión de carbono. Se reservarán 100.000 millones de euros (2021-2027) para ayudar a las regiones más afectadas mediante el denominado Mecanismo para una Transición Justa. Un mínimo por tanto del 25% del Presupuesto de la UE se destinará a objetivos climáticos. Además el Banco Europeo de Inversiones (BEI) destinará en torno a 600 000 millones de euros en dicha década para la financiación de la acción por el clima y la sostenibilidad medioambiental hasta llegar al 50% de su actividad crediticia en el 2050.

Este artículo se focaliza en la importancia del sector bancario y financiero en Europa para canalizar los flujos financieros y de inversión hacia actividades y proyectos que contribuyan al logro de estos objetivos, y realiza un análisis de las palancas y desafíos que el sector tiene en la actualidad para un eficaz y decidido desempeño en esta labor.

En un primer apartado se realiza una revisión de las principales palancas que tiene el sector bancario europeo para el impulso de las finanzas sostenibles y se clasifican en los ámbitos regulatorio, gestión y análisis de riesgos ASG y, finalmente, innovación de productos de financiación y de inversión sostenibles. En un segundo apartado se abordan los desafíos más importantes que el sector debe afrontar para el mejor desarrollo de la financiación e inversión sostenible. En un tercer apartado se aportan unas conclusiones y futuras líneas de investigación. Y finalmente se recoge la bibliografía y el anexo.



## 2. PRINCIPALES PALANCAS EN EL SECTOR BANCARIO EUROPEO PARA EL DESARROLLO DE LAS FINANZAS SOSTENIBLES

### 2.1. ÁMBITO REGULATORIO

Si bien el impulso regulatorio alcanza países y regiones de todo el mundo, este artículo se va a centrar exclusivamente en el ámbito de la UE.

#### 2.1.1. IMPLICACIÓN ACCIONARIAL A LARGO PLAZO (ENGAGEMENT)

La Directiva UE 2017/828 sobre el fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas (Parlamento Europeo y Consejo de la UE, 2017) exige que la política de *engagement* describa, entre otros, el seguimiento que realizan los inversores a las compañías tanto en su desempeño financiero como no financiero; cómo sus estrategias accionariales consideran su responsabilidad legal y cómo van a incentivar y supervisar que los gestores de activos sigan estas directrices.

#### 2.1.2. TAXONOMÍA VERDE

El Reglamento UE 2020/852, también conocido como Reglamento de la Taxonomía (Parlamento Europeo y Consejo de la UE, 2020) define un concepto común de «inversión medioambientalmente sostenible» y los criterios de selección de actividades económicas en función de su contribución al logro de seis objetivos medioambientales. Los criterios técnicos de selección para los dos primeros objetivos (mitigación y adaptación al cambio climático) entran en vigor a finales del 2021 mientras los relativos a los cuatro objetivos ambientales restantes todavía no se han definido<sup>1</sup>.

El Reglamento se complementa con un anexo técnico donde se especifican los criterios para la contribución a los dos primeros objetivos medioambientales, el uso de la nomenclatura NACE para las actividades económicas, los criterios de clasificación de amenazas climáticas por sectores y las matrices sectoriales de sensibilidad ante amenazas climáticas.

#### 2.1.3. ESTÁNDARES Y ETIQUETAS

La Iniciativa Financiera dentro del Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente y la Federación Bancaria Europea (UNEP Finance Initiative y European Banking Federation, 2021) recomiendan el desarrollo de etiquetas verdes desde el momento de su contratación por el segmento minorista. En la misma línea, la International Platform on Sustainable Finance en su Informe Anual del 2020 (IPSF, 2020) apoya el uso de determinados estándares internacionales como los principios para bonos verdes (GBP) o sociales (SBP).

El Grupo Técnico de Expertos en Finanzas Sostenibles (TEG) publicó en 2019 una propuesta de estándar para un Bono Verde Europeo (EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, 2019), base para la futura Ley del Bono Verde Europeo.

<sup>1</sup> Entrará en vigor a finales de 2022.



Asimismo, el BEI está desarrollando un préstamo verde y un bono verde, ambos referenciados al GBSEU, mientras que el Programa y el Fondo InvestEU otorgarán garantías para proyectos de inversión verdes.

Además, la UE está considerando elaborar un marco regulatorio para el desarrollo de una *EcoLabel* Europea<sup>2</sup> para productos de inversión verdes minoristas.

Para todos estos estándares o etiquetas verdes, el Reglamento de la Taxonomía de la UE requiere que estén alineadas con dicha taxonomía.

#### 2.1.4. MEDICIÓN, REPORTE Y TRANSPARENCIA

En Europa, grandes compañías cotizadas, bancos y aseguradoras, entre otras de interés público, deben cumplir con la Directiva 2014/95 (NFRD) sobre reporte de información no financiera (Parlamento Europeo y Consejo de la UE, 2014). Esta Directiva fue completada por las COM de “Directrices sobre la presentación de informes no financieros” (Comisión Europea, 2017) y las “Directrices sobre la presentación de informes no financieros: Suplemento sobre la información relacionada con el clima” (Comisión Europea, 2019b), que establecen criterios de materialidad financiera, así como materialidad social y medioambiental. La CE estima que 6.000 empresas deberán cumplir la norma, una cifra que en España puede llegar hasta las 600 compañías.

Por su parte el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), impulsó el Grupo de Trabajo sobre divulgación de información financiera relacionada con el cambio climático, que publicó el “Informe sobre divulgación de información financiera relacionada con el cambio climático” (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, 2017).

El Reglamento UE 2019/2088 (SFDR) de divulgación de información sobre sostenibilidad en el sector financiero, (Parlamento Europeo y Consejo de la UE, 2019a) establece obligaciones para los participantes de la industria financiera.

Y el Reglamento de la Taxonomía refuerza las obligaciones de transparencia del SFDR respecto a la información precontractual y periódica de los productos e inversiones verdes, y de la NFRD sobre las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

La propuesta de estándar de Bono Verde Europeo establece la obligación de un informe de impacto durante la vida del bono cuya verificación recomienda y de informes anuales de asignación de fondos.

Finalmente, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) ha propuesto desarrollar una regulación de requerimientos de divulgación para las Agencias de Calificación (European Securities and Markets Authority, 2019) y las autoridades europeas de supervisión del sector financiero (ESAs)<sup>3</sup> han elaborado un borrador del Reglamento de Normas Técnicas Regulatorias (Joint Committee of the European Supervisory Authorities, 2021).

<sup>2</sup> Similar a la etiqueta Nordic Swan que tienen algunos países nórdicos

<sup>3</sup> EBA, ESMA y EIOPIA



### 2.1.5. CONSTRUCCIÓN DE ÍNDICES DE REFERENCIA O BENCHMARKS

El Reglamento (UE) 2019/2089 (Parlamento Europeo y Consejo de la UE, 2019b) obliga a los administradores de los índices de referencia climáticos de la UE a publicar información sobre metodologías, métricas, ponderaciones, selección y exclusión de activos y alineamiento con el Acuerdo de París, así como la frecuencia y procedimiento de sus revisiones. Se establecen distintas fases para la entrada en vigor según el tipo de la información a divulgar, desde abril de 2020 al 31 de diciembre del 2022.

## 2.2. GESTIÓN Y ANÁLISIS DE RIESGOS ASG

El Consejo de Estabilidad Financiera del G20 en abril de 2015 señaló que los riesgos del cambio climático pueden ser sistémicos para la estabilidad financiera global.

Tales efectos potencialmente sistémicos motivan que se hayan generado expectativas sobre la incorporación de riesgos ASG en el pilar 1 de Basilea III (BIS III). En esta línea, la Autoridad Bancaria Europea (EBA), siguiendo lo encomendado en los artículos 501c de la Regulación de Requerimientos de Capital y 98 (8) de la Directiva de Requerimientos de Capital modificados en el 2019, (Parlamento Europeo y Consejo de la UE, 2019 c, d), está trabajando en un Informe para la gestión y supervisión de riesgos ASG (European Banking Authority, 2020), cuyas conclusiones se publicarán en junio de 2021.

El Banco Central Europeo (2020) publicó una “Guía de referencia sobre riesgos relacionados con el clima y medioambientales” para recoger las expectativas supervisoras en materia de gestión y comunicación de estos riesgos.

Y la CE publicó un estudio elaborado por BlackRock Financial Markets Advisory (2020) para la integración de factores ASG en el marco prudencial bancario de la UE.

El sector bancario debe entonces estar preparado para desarrollar Sistemas Análisis de Riesgos Ambientales y Sociales (ARAS), y en un futuro incorporar escenarios de riesgos climáticos en las pruebas de estrés financiero.

## 2.3. INNOVACIÓN Y DESARROLLO DE PRODUCTOS DE FINANCIACIÓN E INVERSIÓN SOSTENIBLES

Las evidencias indican que, como consecuencia del Covid-19, el mercado de Inversión Socialmente Responsable (ISR) ha estimulado el crecimiento de bonos sociales, bonos sostenibles/ODS, bonos temáticos y, más recientemente, bonos pandémicos. La CE ha anunciado que el Instrumento Europeo de Apoyo Temporal para Atenuar los Riesgos de Desempleo en una Emergencia (SURE) se emitirá como bonos sociales alineados con los SBP.

El Informe Anual del Observatorio Español de la Financiación Sostenible (2020) destaca que en España 2020 las emisiones de bonos verdes, sociales y sostenibles en 2020 han aumentado un 54% respecto a 2019. Los bonos sociales son los que alcanzaron el mayor crecimiento con un 88%, seguido de los bonos sostenibles con un 62%.



Respecto a los productos de financiación verde o sostenible, la IPSF en el ya mencionado Informe Anual del 2020 indica que las principales innovaciones son los préstamos verdes (GL), los préstamos vinculados a la sostenibilidad (SLL) y los bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB). Gracias a este desarrollo, la financiación sostenible resulta más accesible para empresas más pequeñas o incluso sectores de actividad económica que no participan activamente en el mercado de bonos. Los SLL y los SLB son productos cuyos fondos son destinados a fines corporativos generales, pero la tasa de interés varía según el logro de unos objetivos de desempeño predeterminados. En 2019 el mercado SLL alcanzó 122.000 millones de dólares americanos a nivel mundial. El mercado europeo lidera el crecimiento con más del 80% de la actividad global de SLL. En España los SLL movilizaron 18.002 millones en 2020, un 38% más que en el 2019, siendo un 50% para proyectos sostenibles, seguidos de un 36% en préstamos ligados a la sostenibilidad, un 9% en préstamos verdes con certificación y el resto agrupados en préstamos sociales.

Por el lado de la Inversión de Impacto, destacar los fondos institucionales de inversión de impacto que compaginan rentabilidad financiera con la generación y medición de impacto social. Pero las innovaciones más relevantes se adscriben a los mecanismos de contratación público-privada (Contratos de Impacto Social y Contratos de Pago por Resultados, mal llamados bonos de impacto) que se apoyen en estructuras vehículo de inversión dentro de estrategias de financiación combinada (*blended finance*), y de colaboración público-privada con mecanismos para el reparto y transferencias de riesgos y rentabilidades, responsabilidades de gestión y costes de transacción.

Finalmente, hay que destacar algunas iniciativas de democratización de la inversión de impacto como el *crowdfunding* y *crowdlending* de impacto y algunos ejemplos de *renting*, *factoring* y *confirming* sostenibles.

### 3. PRINCIPALES DESAFÍOS EN EL SECTOR BANCARIO EUROPEO PARA EL DESARROLLO DE UNAS FINANZAS SOSTENIBLES

#### 3.1. ÁMBITO REGULATORIO

El impulso regulatorio es notable como hemos señalado en el apartado anterior pero existen importantes retos que afrontar dentro de las fronteras de la UE.

##### 3.1.1. IMPLICACIÓN ACCIONARIAL A LARGO PLAZO (ENGAGEMENT)

El Fondo Mundial para la Naturaleza (2020) propone impulsar estrategias que trasciendan a los inversores institucionales y gestores de activos. Primeramente promueve un *engagement* del sector financiero con las empresas de su cartera de préstamos y no sólo de inversión, subraya la necesidad de estrategias y mecanismos de transición para favorecer la implicación en las empresas más intensivas en carbono, y una acción coordinada que contribuya a un *engagement* colectivo y público también para inversores minoristas.

Es necesario también ampliar el *engagement* a las pequeñas y medianas empresas (PYMEs) que no están sujetas a la NFRD y SFDR y cuyo cumplimiento les resultaría muy oneroso, y que hoy afrontarían su implicación desde una óptica voluntaria. La labor de asesoramiento a inversores minoristas y PYMEs que podrían realizar entidades financieras podría contribuir a dicho objetivo.



### 3.1.2. TAXONOMÍA

Los desafíos para la aplicación del Reglamento de la Taxonomía son muchos y no exentos de complejidad. En primer lugar, por el momento no requiere que los inversores busquen verificación externa, si bien la CE revisará este punto para el año 2022.

La UNEPFI y la Federación Bancaria Europea (2021) apuntan a la falta de calidad y disponibilidad de datos sobre PYMEs y activos radicados fuera de la UE, la carencia de herramientas tecnológicas y metodologías comunes que faciliten la evaluación de la adaptación al cambio climático de los activos, y la falta de alineación con otras clasificaciones de actividades utilizadas en otros países con distintos alcances y precisiones. En este último sentido, International Platform on Sustainable Finance (2020) anuncia que a mediados del 2021 publicará un Informe para una Taxonomía Común. El verdadero reto consistirá en combinar una estandarización con la flexibilidad y adaptación a las distintas urgencias según geografías.

Otras dificultades señaladas son la heterogeneidad internacional de la nomenclaturas de las actividades económicas utilizadas distintas a la NACE utilizada por la taxonomía, por ejemplo la nomenclatura ISIC (Naciones Unidas, 2008), la imposibilidad de delimitar el uso de los fondos porque la mayor parte de los préstamos de los bancos se conceden para propósitos generales, y la existencia de muchas empresas con actividades múltiples por lo que clasificarlos bajo la NACE no es sencillo. También apuntan al enorme esfuerzo y recursos de tiempo, gestión de documentación, adaptación de los sistemas de información y control y una importante brecha entre las prácticas internas existentes y el marco de la taxonomía de la UE que acusa deficiencias de diseño para adecuarse al segmento minorista y de las PYMEs, y que se aplicaría mejor a un ámbito general o sectorial.

Por ello urge la capacitación a equipos internos en la banca expertos en la taxonomía y cuestiones ASG, servicios externos de verificación y certificación, y herramientas o mapas de alineación con estándares o clasificaciones preexistentes.

Finalmente mencionar el alcance limitado de la Taxonomía de la UE que sólo hace referencia a la Taxonomía de actividades climáticas. La CE espera que a finales de 2021 se aborden los complejos trabajos para desarrollar una taxonomía social. El propio TEG en su Informe final del 2020 así lo recomendaba teniendo en cuenta que los ODS tienen una fuerte dimensión social y la interrelación existente entre lo verde y lo social. En este contexto, el concepto de la Inversión de Impacto deberá ser integrado en el Plan de Acción para las Finanzas Sostenibles. Estas inversiones según la *Global Impact Investing Network (GIIN)*<sup>4</sup> son aquellas que buscan un impacto social y ambiental positivo y mensurable conjuntamente con una rentabilidad financiera. La taxonomía tampoco incluye a las actividades que dañan de forma significativa el medioambiente, más conocidas como “marrones”. El TEG también recomienda desarrollar una Taxonomía marrón que valore la reducción de los impactos negativos medioambientales e impulse la transición ecológica.

### 3.1.3. ESTÁNDARES Y ETIQUETAS

Los desafíos son también numerosos. Primeramente, no hay homogeneidad internacional en los estándares y etiquetas de productos financieros e inversiones verdes o sostenibles, lo cual genera confusión en los inversores que operan en mercados globales.

.....

<sup>4</sup>Ver definición en <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#what-is-impact-investing>



Tampoco hay en Europa un sistema de incentivos fiscales para la Inversión sostenible, ni incentivos desde la óptica de la supervisión y la óptica prudencial en materia, por ejemplo, de requerimientos de capital en función del riesgo. El TEG en su propuesta de un GBS apunta a la necesidad de estudiar por parte de las autoridades bancarias la viabilidad de estos incentivos.

A lo expuesto se suma que la Taxonomía UE no tiene como objetivo prioritario el desarrollo de un etiquetado para productos. Persigue fijar criterios para clasificar las actividades sostenibles y reforzar la SFDR en lo que respecta a la transparencia de información pre-contractual y periódica en la SFDR. La honrosa excepción está en la ley del Bono Verde Europeo y las menciones a estudiar la posibilidad futura de los EColabels para productos en el segmento minorista. Ni tan siquiera se habla de registros, por ejemplo, para fondos ISR. El problema una vez más reside en que para un etiquetado diligente habría que estar en disposición de medir el impacto y todavía existen grandes retos para la aplicación de unas métricas alineadas con los ODS y el Acuerdo de París.

### 3.1.4. MEDICIÓN, REPORTE Y TRANSPARENCIA

A pesar de haber experimentado un gran avance regulatorio, los desafíos son importantes en materia de divulgación y transparencia. En primer lugar hay una diversidad de guías o estándares para el reporte de memorias de sostenibilidad, lo que dificulta la comparabilidad. Por ello, cinco organizaciones de referencia, el *Carbon Disclosure Project* (CDP), *Climate Disclosure Standards Board* (CDSB), GRI, *International Integrated Reporting Council* (IIRC) y el *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB), publicaron en diciembre de 2020 una propuesta de estándar de divulgación financiera relacionada con el clima (Carbon Disclosure Project et al 2020).

A ello se une la diversidad de metodologías e indicadores de medición del impacto medioambiental y climático sin que ninguna se haya convertido en el referente universal. Coexisten diversas metodologías que miden la huella de carbono y múltiples propuestas de indicadores y métricas a utilizar realizadas en el marco de la reglamentación de la UE. Asimismo la diversidad de prácticas de gestión y medición de impacto social explica iniciativas como el *Impact Management Project* (IMP)<sup>5</sup> y el IRIS+<sup>6</sup> que tratan de alinear métricas con los ODS y acercarlas a las PYMES. El IMP es impulsado por importantes referentes como GIIN, GRI, el IR, el CDP, CDSB, PRI, SASB, UNEP FI, OECD, IFC, NU y otros. Existe también una diversidad de metodologías con resultados dispersos y poco correlacionados aplicadas por las CRA (Berg et al., 2019) lo que genera distorsiones en las calificaciones de un mismo activo y en las decisiones de los inversores. Así lo ha puesto de manifiesto la ESMA en su reciente carta a la CE (European Securities and Markets Authority, 2021).

Destacar la falta de acceso y calidad de los datos de muchas empresas y por supuesto de aquellas medianas y pequeñas que no están sujetas a la NFRD y la SFDR. De hecho, el pasado 21 de abril, la CE adoptó la propuesta *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) (Comisión Europea, 2021a), que modificará la referida NFRD. La propuesta extiende el alcance de la obligatoriedad a todas las grandes empresas y a todas las empresas cotizadas en mercados regulados (excepto a las micro-empresas), requiere la auditoría (verificación) de la información reportada, introduce más requerimientos para un reporte detallado y conforme a los estándares obligatorios de la UE para el reporte de sostenibilidad, requiere a las empresas reportar la información en los formatos digitales adaptados para la lectura y registro en el Punto Europeo

<sup>5</sup> Para mayor información consultar en <https://impactmanagementproject.com/>

<sup>6</sup> Para mayor información consultar en [www.iris.thegiin.org](http://www.iris.thegiin.org)



de Acceso único (ESAP) en el que la UE está trabajando en el marco de su Plan de Acción para la Unión de los Mercados de Capitales (Comisión Europea, 2020b). La CE ha realizado una consulta y pretende promulgar una Directiva para la creación del ESAP (Comisión Europea, 2021b) que centralice y homogenice la información financiera y no financiera publicada por las empresas. Habrá que asegurar la agilidad y la calidad de los modelos de reporte de información no-financiera en la pre-contratación de productos financieros e inversiones sostenibles, especialmente para el segmento minorista y PYMEs.

En resumen, dos retos son fundamentales. Primero, consensuar unas métricas de impacto y contribución alineadas con el logro de las metas del Acuerdo de París y los ODS. Segundo, acordar el cómo equilibrar el enfoque de la materialidad financiera asumido por el TFCO y por las ESAs con el enfoque de la materialidad social de las métricas referido en la NFRD y la Guía de la CE para el reporte de información no financiera sobre el clima. Y esto sería importante de cara a integrar la lógica de la dimensión social de las finanzas sostenibles dentro del marco normativo.

Asimismo, destacar la complejidad para su aplicación si atendemos al proceso aún en curso para la alineación de las RTS de las ESAs con la aplicación por niveles de la SFDR. El nivel 2 de la SFDR se aplicará en enero del 2022 y aún no se ha integrado dentro de las directivas sectoriales como las de Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID), Pasaporte Europeo para las gestoras y fondos (UCITS y AIFMD), la de Distribución de Seguros (IDD), y las relativas a la supervisión en materia de solvencia, riesgos,...(Basilea, CRR/CRD,...).

Mencionar también que todavía no se habrían aclarado en la legislación los efectos en la responsabilidad de los administradores de las entidades sujetas a la NFRD y la SFDR respecto al cumplimiento diligente de estas nuevas obligaciones en materia de divulgación de información no financiera.

Por último, todavía muy pocas empresas estarían informando con suficientes indicadores del grado de progreso en la consecución de los ODS y Acuerdo de París por lo que sería importante generar nuevos indicadores sociales ligados a estos objetivos ya que el riesgo del *Green* y el *Impact Washing* es cada vez mayor por la movilización tan importante de recursos anunciada en el Plan de Inversión Sostenible de la UE. También sería de interés el estudiar la posibilidad de verificaciones independientes que aumenten la confianza de los inversores.

### 3.1.5. CONSTRUCCIÓN DE ÍNDICES DE REFERENCIA O BENCHMARKS

Sería necesario avanzar hacia una mayor transparencia sobre los detalles de la técnica de construcción, análisis, medición y agregación de los factores ASG de los índices de referencia de transición climática y/o sostenibilidad ya que sirven de referencia en las estrategias de inversión de cartera bajo criterios *best in class* o *benchmark*. El principal desafío radica en la diversidad y complejidad de las metodologías utilizadas por las CRA para la calificación de los activos, y en las evidencias de la baja correlación y alta dispersión de los resultados de las métricas ya comentadas en el apartado 3.1.4. La propia ESMA lo recoge en su ya citada carta de enero del 2021 a la CE advirtiendo que hay diferencias incluso en la construcción, agregación y ponderación de los indicadores y factores ASG.

Asimismo, las metodologías utilizadas para medir la huella de carbono, hídrica, medioambiental y/o social son complejas y no siempre coinciden. Las metodologías más avanzadas son las de medición de la huella de carbono, sin que por ello ninguna se haya convertido todavía en un referente universal (Foro Académico de Finanzas Sostenibles, 2020). La medición y gestión del impacto social (IMM) es incluso más compleja,



coexistiendo también distintas metodologías (Trujillo et al., 2018). Tal y como señala el GIIN en su Encuesta Anual del 2020 (Global Impact Investing Network, 2020), los enfoques de IMM se están volviendo más estandarizados si bien la “fragmentación” permanecerá entre los desafíos para los próximos cinco años.

Cada índice en la práctica tiene una definición diferente de lo que significa un buen desempeño ASG y un sistema de ponderación diferente para los indicadores utilizados que pueden incluso no coincidir, ya que no existe todavía una batería estándar internacional de indicadores, y en muchos casos no siempre las propuestas de indicadores tienen el mismo enfoque o materialidad y responden a marcos diferentes (NFRD, TCFD, RTS de las ESAs,...).

Además, sin la necesaria transparencia en las metodologías y criterios de selección, una empresa situada en el primer nivel del índice podría ser la mejor o la “menos mala” de todas, y ello no implicaría necesariamente cumplir los objetivos perseguidos por el inversor. Disponer de metodologías claras, detalladas y normalizadas puede aportar gran valor para evitar ineficiencias en las estrategias ASG de los inversores. El Reglamento (UE) 2019/2089 obliga a los administradores, por ahora tan sólo de los índices climáticos, a publicar de qué manera se seleccionaron y ponderaron los activos subyacentes, y qué activos quedaron excluidos y por qué razón, cómo se han medido la huella de carbono y las emisiones de carbono de los activos, sus valores respectivos, incluida la huella de carbono total del índice de referencia, y el tipo y la fuente de los datos utilizados.

### 3.2. GESTIÓN Y ANÁLISIS DE RIESGOS ASG

Los retos en materia de integración y gestión de riesgos ASG son muchos y todavía inciertos. La EBA en el documento de consulta Gestión y Supervisión de Riesgos ASG referido anteriormente pone en evidencia algunos que resumimos a continuación:

- Perfeccionar la propia taxonomía para facilitar su aplicación y con ello favorecer un eficaz desarrollo de los sistemas de gestión y análisis de riesgos ASG (ARAS).
- Revisar la legislación de divulgación (NFRD y SFDR) para generar mayor alcance para un mayor número de empresas.
- Avanzar hacia una mayor estandarización de Métricas.
- Crear el ESAP con mediciones y métricas medioambientales por sectores.
- Avanzar en técnicas de análisis para establecer correlaciones entre riesgos ASG y riesgos financieros que sustente el necesario equilibrio entre la materialidad financiera y la materialidad social de la información no financiera y sus métricas.
- Incorporar análisis dinámicos de escenarios de más largo plazo acordes con la naturaleza y diversidad de los riesgos físicos y de transición climáticos.
- Analizar cómo lograr un equilibrio desde la óptica prudencial y de estabilidad financiera entre la supervisión de riesgos ASG y el impulso de la inversión sostenible en inversores cualificados con efecto arrastre como los Fondos de Pensiones.



- Integrar los riesgos ASG dentro de la normativa sectorial relativas a la supervisión en materia de solvencia, riesgos,..(Basilea, CRR/CRD,..). En este sentido, en los prolegómenos de una posible incorporación de los riesgos climáticos de cara a la futura versión de Basilea, cabe mencionar que el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS), que preside el gobernador del Banco de España, Pablo Hernández de Cos, ha agregado el componente medioambiental entre sus prioridades de regulación y supervisión en el Programa de Estrategias y Prioridades para 2021 y 2022, que difundió el BCBS el pasado 16 de abril (Basel Committee on Banking Supervision, 2021). Entre ellas aparece “la valoración, la medición y mitigación de los riesgos financieros relacionados con el cambio climático” junto al impacto de la digitalización en el modelo de negocio y en las tasas de interés. No obstante, cuando se intentan medir estos riesgos surgen dificultades porque no se cuenta con la profundidad histórica suficiente y no existe experiencia previa con metodologías adaptadas para los cambios estructurales de esta magnitud que requieren una perspectiva a largo plazo. Tampoco se tienen análisis, lo que lleva a que las autoridades hayan optado por incluir el componente de cambio climático en las pruebas de resistencia de la EBA que se hagan a los bancos en 2022. En términos prácticos, el riesgo climático que incluye los riesgos físicos (catástrofes naturales) y de transición (transformación de las tecnologías y reasignación de actividades) podría recogerse en las categorías tradicionales de riesgos financieros (riesgos de crédito, de mercado, de liquidez o reputacional).

### 3.3. INNOVACIÓN Y DESARROLLO DE PRODUCTOS DE FINANCIACIÓN E INVERSIÓN SOSTENIBLES

A pesar del evidente grado de innovación expuesto en el apartado anterior, existen grandes desafíos tales como:

- Diseñar productos con un adecuado etiquetado y verificación dirigidos al segmento minorista.
- Profesionalizar y capacitar a todos los actores potenciales que puedan comercializar en el segmento minorista dichos productos.
- Incluir en el diseño de los productos los mecanismos de información pre-contractual y de seguimiento periódico que permitan una contratación diligente y una mayor disponibilidad de información no-financiera.
- Impulsar productos alineados con los ODS y con estrategias avanzadas de integración ASG y medición de Impacto.
- Fomentar productos de financiación combinada e instrumentos de colaboración público-privada para la inversión de impacto. Integrar la financiación adicional del sector público a la vez que se moviliza capital privado mediante mecanismos de asimetría en la asignación de los tramos de rentabilidad-riesgo según los distintos perfiles del inversor y de la inversión.
- Asegurar la transparencia y un reparto equilibrado de los costos de transacción en la contratación de los productos.
- Reconocer las diferencias regionales y de prioridades para un adecuado diseño de productos y una transición justa y equilibrada hacia una economía baja en carbono.
- Crear un marco fiscal, regulatorio y de supervisión que incentive el diseño y contratación de estos productos.



### 3.4. TECNOLOGÍAS DIGITALES

Es también relevante destacar la complejidad del uso de tecnologías digitales para el desarrollo de las finanzas sostenibles. Por ejemplo, para el control y captura de datos en tiempo real de información climática, su análisis y tratamiento inteligente, la medición del impacto y su incorporación automática a los modelos de reporte y gestión de riesgos ASG para el debido cumplimiento de las obligaciones legislativas y de supervisión. Estas tecnologías pueden agilizar y hacer menos onerosa la divulgación y la posterior verificación de la información no financiera. La diversidad y complejidad de las tecnologías involucradas requiere de iniciativas sectoriales a modo de consorcio para profundizar en su testeado aplicado al desarrollo de las finanzas sostenibles.

Las tecnologías de análisis de datos e inteligencia artificial pueden aplicarse también a la construcción de escenarios futuros con horizontes temporales más largos, test de resistencia, y analizar con mayor rigor la materialidad financiera y social de los factores ASG analizados.

Por último, las tecnologías digitales pueden ser usadas para favorecer la inclusión financiera y la democratización de la financiación e inversión sostenible.

## 4. CONCLUSIONES Y FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN

En el contexto actual del Covid-19 el sector bancario en Europa afronta múltiples dificultades vinculadas a las presiones en los márgenes por los bajos tipos de interés, requerimientos prudenciales, caída del volumen del negocio y calidad de los activos con el aumento consiguiente de provisiones. Ante ello, los supervisores han adoptado medidas para asegurar la estabilidad financiera en la UE que afectan a los requisitos de solvencia y a la asistencia de liquidez y garantías para que los bancos las canalicen a las empresas. Paralelamente se diseñó en la UE un Plan de Recuperación de la Economía (*NextGeneration EU*)<sup>7</sup> que implica la movilización de financiación e inversiones para la transición hacia una economía y sociedad más sostenible, inclusiva, circular, y climáticamente neutra de aquí a 2050.

Para ello y según sostiene el Parlamento Europeo y Consejo de la UE en el citado Reglamento de la Taxonomía, *“es necesario que las finanzas sostenibles estén plenamente integradas en el sistema financiero.”*

No sería desacertado afirmar que se han sentado las bases para un renovado contrato social que exigirá al sector bancario y financiero el cumplimiento de su compromiso con el desarrollo de las finanzas sostenibles. Su incumplimiento podría dar lugar a una pérdida de la confianza del consumidor en los productos y en la información que ofrecen las instituciones financieras, similar o mayor a la experimentada en ocasión de la crisis financiera del 2008 (Esteban-Sánchez et al, 2017).

Pero a pesar de los avances en la regulación, en la gestión de los riesgos ASG y en el desarrollo de productos de financiación e inversión sostenibles, existen importantes desafíos latentes para afrontar para el eficaz desarrollo de las finanzas sostenibles en Europa, entre los que destacan:

- Incrementar la disponibilidad, calidad y análisis de la información ASG alineada con los ODS y las metas del Acuerdo de París. Facilitar su reporte en la pre-contratación y seguimiento de los productos financieros y de inversión sostenibles.
- Crear una base de datos pública con métricas medioambientales por sectores y empresas, y promover la confluencia regulatoria y de recomendaciones sobre divulgación de información no financiera.

<sup>7</sup> Next Generation EU. Disponible en [https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe\\_es](https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_es)



- Fomentar el papel que pueden jugar las entidades financieras y proveedores de servicios ASG en el asesoramiento y capacitación a los segmentos de inversores minoristas y PYMEs.
- Estudiar un sistema de incentivos fiscales para el emisor/inversor que fomenten el desarrollo de un mercado de los productos financieros e inversiones sostenibles incluso a nivel minorista.
- Reducir los riesgos del *green/impact washing* mediante estandarización de métricas, criterios de sostenibilidad y etiquetado de productos con mayor verificación independiente.
- Avanzar en la integración de la regulación en la normativa sectorial (MIFID, UCITS, AIFMD, IDD, CRR/CRD, Basilea,...).
- Avanzar en el desarrollo de la regulación relativa a la integración de la dimensión social y de gobernanza al actual marco normativo.
- Avanzar hacia enfoques de *screening* de inversiones basados en la integración estratégica ASG o el análisis del impacto positivo.
- Implementar ARAS y avanzar en la construcción de escenarios futuros y test de resistencia que permitan estudiar la materialidad financiera y social de los riesgos ASG dentro de un adecuado horizonte temporal.
- Analizar por los supervisores y reguladores las condiciones que deben cumplirse para lograr un equilibrio en la gestión de riesgos ASG desde la óptica prudencial de la supervisión de riesgos y estabilidad financiera.
- Coordinar programas de sensibilización y formación en finanzas sostenibles y de Inversión de Impacto dirigidas a todos los *stakeholders* implicados.
- Desarrollar Marcos nacionales y europeos de programas de Inversión de Impacto bajo esquemas de contratación y colaboración público-privada que fomente estrategias *blended finance* con mecanismos para el reparto y transferencias de riesgos, rentabilidades, responsabilidades de gestión y costes de transacción, y que logren movilizar capital privado y público.
- Promover el desarrollo de un sector de proveedores especializados de servicios ASG y de capacitación al tercer sector.
- Desarrollar Programas de Colaboración Internacional y tener en cuenta las diferencias regionales en las necesidades y prioridades para una transición justa y equilibrada.
- Reforzar las tecnologías digitales para el desarrollo de las finanzas sostenibles facilitando mayor transparencia, seguimiento en tiempo real, verificación del impacto y accesibilidad preservando los objetivos de inclusión y cohesión social.

Sería de interés abordar futuras líneas de investigación para armonizar métricas sobre cambio climático que propongan una aproximación cuantitativa para aquellos indicadores cualitativos sobre los que no existe consenso sobre su medición, y que puedan clasificarse bajo criterios de materialidad financiera y social. Todavía no se ha evaluado la diferencia que existe entre la información no financiera sobre cambio climático que publican las empresas y la que demandan los inversores. También cabría analizar métodos de construcción de escenarios con un enfoque largoplacista que permitan poner en relación riesgos financieros y riesgos ASG e incorporar las expectativas en las estimaciones de comportamiento de los distintos escenarios.



## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abrams, F. (1951). Management responsibilities in a complex world. *Harvard Business Review*, 29, 29-34.
- Banco Central Europeo (2020). Guía de referencia sobre riesgos relacionados con el clima y medioambientales. Disponible en <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.202011finalguideonclimate-relatedandenvironmentalrisks~58213f6564.es.pdf>
- Basel Committee on Banking Supervision (2021). Basel Committee work programme and strategic priorities for 2021/22. Bank for International Settlements. [https://www.bis.org/bcbs/bcbs\\_work.pdf](https://www.bis.org/bcbs/bcbs_work.pdf)
- Berg et al. (2019). Aggregate confusion: The divergence in ESG ratings, *MIT Sloan School Working Paper*, (5822-19), 1-42. Disponible en <https://www.eticanews.it/wp-content/uploads/2019/09/20190819MITdivergenceESGratings.pdf>
- BlackRock Financial Markets Advisory (2020). Interim study on the development of tools and mechanisms for the integration of environmental, social and governance (ESG) factors into the EU banking prudential framework and into banks' business strategies and investment policies. Disponible en [https://ec.europa.eu/info/publications/201214-interim-study-esg-factors-banking\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/201214-interim-study-esg-factors-banking_en)
- Bolton, P., Després, M., Pereira Da Silva, L., Samama, F. y Svartzman, R. (2020). The green swan. Bank for International Settlements, January.
- Bowen HR. (1953). *Social Responsibilities of the Businessman*. New York: Harper and Row.
- Carbon Disclosure Project (CDP); Climate Disclosure Standards Board (CDSB); GRI; International Integrated Reporting Council (IIRC) y Sustainability Accounting Standards Board (SASB) (2020). Reporting on enterprise value Illustrated with a prototype climate-related financial disclosure standard. Impact Management Project, World Economic Forum and Deloitte. Disponible en <https://incp.org.co/Site/publicaciones/info/archivos/Reporting-on-enterprise-value-05012021.pdf>
- Carroll, A.B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Journal*, 4(4), 497-505. DOI: 10.2307/257850
- Carroll A.B. (1981). *Business and society: managing corporate social performance*. Boston: Little Brown.
- Carroll A.B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 39-48. DOI: 10.1016/0007-6813(91)90005-G
- Carroll A.B. (1999). Corporate social responsibility. Evolution of a definitional construction. *Business and Society* 38(3), 268-295. DOI: 10.1177/000765039903800303
- Comisión Europea (2017). Comunicación C215/1 Directrices sobre la presentación de informes no financieros. Disponible en [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0705\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0705(01)&from=EN)
  - » (2018). Comunicación 97 final, Plan de Acción: Financiar el desarrollo sostenible, Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN>
  - » (2019a). Comunicación 640 final, El Pacto Verde Europeo. Disponible en [https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:b828d165-1c22-11ea-8c1f-01aa75ed71a1.0004.02/DOC\\_1&format=PDF](https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:b828d165-1c22-11ea-8c1f-01aa75ed71a1.0004.02/DOC_1&format=PDF)



- » (2019b). Guidelines on Reporting Climate-Related Information. Disponible en [https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190618-climate-related-information-reporting-guidelines\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190618-climate-related-information-reporting-guidelines_en.pdf)
- » (2020a). Comunicación 21 final, Plan de Inversiones para una Europa Sostenible. Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0021&from=EN>
- » (2020b). Anexo de la Comunicación, Una Unión de los Mercados Captales para las personas y las empresas: nuevo plan de acción. Disponible en [https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:61042990-fe46-11ea-b44f-01aa75ed71a1.0005.02/DOC\\_2&format=PDF](https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:61042990-fe46-11ea-b44f-01aa75ed71a1.0005.02/DOC_2&format=PDF)
- » (2021a). Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican la Directiva 2013/34/UE, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y el Reglamento (UE) n.º 537/2014, por lo que respecta a la información corporativa en materia de sostenibilidad. Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021PC0189&from=EN>
- » (2021b). Targeted Consultation Document, Establishment of a European Single Access Point (ESAP) for Financial and Non-financial information publicly disclosed by companies. Disponible en [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/2021-european-single-access-point-consultation-document\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/2021-european-single-access-point-consultation-document_en.pdf)
- Emshoff, J. R. y Freeman, R. E. (1978). Stakeholder Management, *The Wharton Applied Research Center, Working paper* (July), 3-78.
- Esteban-Sánchez, P., De la Cuesta-González, M. y Paredes-Gázquez, J.D. (2017). Corporate social performance and its relation with corporate financial performance: International evidence in the banking industry, *Journal of Cleaner Production*, 162(20), 1102-1110. DOI: 10.1016/j.jclepro.2017.06.127
- Evan, W.M. y Freeman, R.E. (1988). *A Stakeholder Theory of the modern corporation: Kantian capitalism*. En T. Beauchamp y N. Bowie (ed.): *Ethical Theory Business*. Prentice Hall. Englewood Cliffs, 75-93.
- European Banking Authority (2020), EBA Discussion paper. On management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms. Disponible en [https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/Publications/Discussions/2021/Discussion%20Paper%20on%20management%20and%20supervision%20of%20ESG%20risks%20for%20credit%20institutions%20and%20investment%20firms/935496/2020-11-02%20%20ESG%20Discussion%20Paper.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Discussions/2021/Discussion%20Paper%20on%20management%20and%20supervision%20of%20ESG%20risks%20for%20credit%20institutions%20and%20investment%20firms/935496/2020-11-02%20%20ESG%20Discussion%20Paper.pdf)
- European Insurance and Occupational Pensions Authority (2021), European Final Report on draft Regulatory Technical Standards. Disponible en [https://www.eiopa.europa.eu/content/final-report-draft-regulatory-technical-standards\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/content/final-report-draft-regulatory-technical-standards_en)
- » (2021). Carta de la ESMA a la CE. [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma30-379-423\\_esma\\_letter\\_to\\_ec\\_on\\_esg\\_ratings.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma30-379-423_esma_letter_to_ec_on_esg_ratings.pdf)
- European Securities and Markets Authority (2019). Final Report: Guidelines on Disclosure Requirements Applicable to Credit Ratings. Disponible en [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma33-9-320\\_final\\_report\\_guidelines\\_on\\_disclosure\\_requirements\\_applicable\\_to\\_credit\\_rating\\_agencies.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma33-9-320_final_report_guidelines_on_disclosure_requirements_applicable_to_credit_rating_agencies.pdf)
- EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance (2018). Final report 2018. Disponible en [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/180131-sustainable-finance-final-report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf)



- EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (2019). Report on EU Green Bond Standard. Disponible en [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en.pdf)
- Foro Académico de Finanzas Sostenibles (2020). Metodologías de análisis para el alineamiento de carteras financieras con la acción climática. [https://s3-eu-west-1.amazonaws.com/landingi-editor-uploads/Z1xF2844/Monografia002\\_Alineamiento\\_de\\_carteras\\_financieras\\_final.pdf](https://s3-eu-west-1.amazonaws.com/landingi-editor-uploads/Z1xF2844/Monografia002_Alineamiento_de_carteras_financieras_final.pdf)
- Fondo Mundial para la Naturaleza (2020). “Estrategias de *engagement* del sector financiero para acelerar la descarbonización”. Disponible en [https://wwfes.awsassets.panda.org/downloads/estrategias\\_de\\_engagement\\_del\\_sector\\_financiero\\_para\\_acelerar\\_la\\_descarbonizacion.pdf](https://wwfes.awsassets.panda.org/downloads/estrategias_de_engagement_del_sector_financiero_para_acelerar_la_descarbonizacion.pdf)
- Freeman, R.E. (1984). *Strategic Management: a Stakeholder Approach*. Boston, Massachusetts, EE.UU: Pitman Publishing.
- Freeman, R.E. (1994). The Politics of Stakeholder Theory: Some future directions. *Business Ethics Quarterly*, 4(4), 409-429. DOI: 10.2307/3857340
- Global Impact Investing Network (2020). Annual Impact Investor Survey. Executive summary. Disponible en <https://thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020%20Executive%20Summary.pdf>
- Global Sustainable Investment Alliance (2018). *Global Sustainable Investment Review*, (2018). Disponible en <http://www.gsi-alliance.org/trends-report-2018/> (consulta el 25 de febrero de 2021).
- International Platform on Sustainable Finance (2020). Annual Report, October. Disponible en [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/international-platform-sustainable-finance-annual-report-2020\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/international-platform-sustainable-finance-annual-report-2020_en.pdf)
- Joint Committee of the European Supervisory Authorities (2021). European Final Report on draft Regulatory Technical Standards. Disponible en [https://www.eiopa.europa.eu/content/final-report-draft-regulatory-technical-standards\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/content/final-report-draft-regulatory-technical-standards_en)
- Naciones Unidas (1999). Pacto Mundial de las Naciones Unidas Global Compact. Disponible en <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>
  - » (2008). International Standard Industrial Classification of All Economic Activities (ISIC), Rev. 4. Disponible en [https://unstats.un.org/unsd/publication/seriesm/seriesm\\_4rev4e.pdf](https://unstats.un.org/unsd/publication/seriesm/seriesm_4rev4e.pdf)
- Observatorio Español de la Financiación Sostenible (2020). Informe Anual. Disponible en <https://ofiso.es/files/Informe-Anual-OFISO-2020.pdf>
- Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea (2014). Directiva 2014/95/UE por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos. Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=EN>
  - » (2017). Directiva UE 2017/828 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas. Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017L0828&from=ES>



- » (2019a). Reglamento (UE) 2019/2088 sobre divulgación de información sobre sostenibilidad en el sector financiero. Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088&from=ES>
- » (2019b). Reglamento (UE) 2019/2089 por el que se modifica el Reglamento (UE) 2016/1011 en lo relativo a los índices de referencia de transición climática de la UE, los índices de referencia de la UE armonizados con el Acuerdo de París y la divulgación de información relativa a la sostenibilidad de los índices de referencia. Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2089&from=ES>
- » (2019c). Reglamento (UE) n° 2019/876 por el que se modifica el Reglamento (UE) 575/2013 sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión. Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R0876&from=EN>
- » (2019d). Directiva 2019/878 que modifica la Directiva 2013/36/UE relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión. Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019L0878&from=EN>
- » (2020). Reglamento UE 2020/852 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088. Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=EN>
- Task Force on Climate-related Financial Disclosures (2017). Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures. Disponible en <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf>
- Trujillo, R.; Gómez, A. y Canales, R. (2018). Midiendo el valor del Impacto Social Empresarial. FORÉTICA". [https://foretica.org/wp-content/uploads/2018/12/midiendo\\_el\\_valor\\_del\\_impacto\\_social\\_empresarial-1.pdf](https://foretica.org/wp-content/uploads/2018/12/midiendo_el_valor_del_impacto_social_empresarial-1.pdf)
- Unión Europea (2010). Diario Oficial de la UE. Versión consolidada del Tratado Oficial de la UE Disponible en [https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:2bf140bf-a3f8-4ab2-b506-fd71826e6da6.0005.02/DOC\\_1&format=PDF](https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:2bf140bf-a3f8-4ab2-b506-fd71826e6da6.0005.02/DOC_1&format=PDF)
- UNEP Finance Initiative (UNEPFI) y European Banking Federation (EBF) (2021). Testing the application of the EU Taxonomy to core banking products: High level recommendations. Disponible en <https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2021/01/Testing-the-application-of-the-EU-Taxonomy-to-core-banking-products-EBF-UNEPFI-report-January-2021.pdf>
- Wood, D. J. y Lodgson J.M. (2002). Business Citizenship: From Individuals to Organizations. *Business Ethics Quarterly, Ruffin Series*, 3, 59–94. DOI: 10.5840/ruffinx200232
- World Commission on Environment and Development (1987). *Our Common Future*. Oxford: Oxford University Press.

**ANEXO 1**
**Tabla 1. Lista de iniciativas de finanzas sostenibles**

Iniciativa	Año de publicación	Organización/Entidad emisora	Nacionalidad organización/Entidad emisora	Tipo de iniciativa	Clase de iniciativa	Ámbito (gestión/Reporte)	Alcance	Riesgos/información ASG que abarca
Recomendaciones de la OCDE para Empresas Multinacionales	1976	OCDE	Multinacional	Pública	Directrices para empresas multinacionales	Gestión	Global	Principios y normas no vinculantes para una conducta empresarial responsable
Declaración tripartita de principios sobre las empresas multinacionales y la política social	1977	Organización Internacional del Trabajo	Multinacional	Pública	Recomendación	Gestión	Global	Orientación a las empresas sobre política social y prácticas inclusivas, responsables y sostenibles
Iniciativa Financiera dentro del Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP FI)	1992	Naciones Unidas	Multinacional	Pública/Privada	Estrategia	Gestión y reporte	Global	Inclusión de la sostenibilidad dentro de las estrategias de negocio de las entidades financieras
Global Reporting Initiative	1997	CERES UNEP Instituto Tellus	Multinacional	Pública/Privada	Propuesta de primeros estándares globales para los informes de sostenibilidad	Reporte	Global	Elaboración de memorias de sostenibilidad de desempeño económico, ambiental y social
Pacto Global de las Naciones Unidas	2000	Naciones Unidas	Multinacional	Pública	Principios de voluntaria observancia	Gestión	Global	Derechos humanos, trabajo, medio ambiente y corrupción.
Environmental Performance Indicators	2000	Schmid-Schönbein y Braunschweig		Privada	Propuesta	Gestión y reporte	Individual/Nacional	Indicadores medioambientales de desempeño
Libro Verde de la Comisión Europea	2001	Comisión Europea	Unión Europea	Pública	Recomendación para fomento de la RSC a escala internacional	Gestión y reporte	Unión Europea	Dimensión interna y externa de la RSC



Iniciativa	Año de publicación	Organización/Entidad emisora	Nacionalidad organización/Entidad emisora	Tipo de iniciativa	Clase de iniciativa	Ámbito (gestión/Reporte)	Alcance	Riesgos/información ASG que abarca
Suplemento del Global Reporting Initiative	2002	Global Reporting Initiative	Multinacional	Pública/Privada	Propuesta	Reporte	Global	Memorias de Sostenibilidad bajo criterios GRI (Global Reporting Initiative) para la industria financiera
Social Performance Indicators for the Financial Industry	2002	Schmid-Schönbein y Braunschweig	Multinacional	Privada	Propuesta	Gestión y reporte	Individual/Nacional	Indicadores sociales de desempeño
Principios de Ecuador	2003	Diez importantes entidades bancarias	Multinacional	Privada	Recomendación	Gestión	Global	Riesgos sociales y ambientales derivados de grandes proyectos en la fase de financiación
Principios de Inversión Responsable	2006	Naciones Unidas	Multinacional	Pública	Recomendación	Gestión y reporte	Global	Inclusión de factores ASG en decisiones de inversión y transparencia
Corporate Responsibility Practices of Financial Institutions in OECD and Important Non-OECD Countries	2007	EIRIS	Europea	Privada	Propuesta	Reporte	Global	Análisis del desempeño de las entidades financieras en las áreas de responsabilidad social
Iniciativa de la Bolsa de Valores Sostenibles	2009	Naciones Unidas	Multinacional	Pública/Privada	Propuesta	Gestión y reporte	Global	Rendimiento en cuestiones ambientales, sociales y empresariales, y fomento de la inversión sostenible
Norma guía ISO 26000 sobre responsabilidad social	2010	Organización Internacional de Normalización	Multinacional	Pública	Recomendación	Gestión y reporte	Global	Orientación a sobre RSC y actividades de la política pública

Iniciativa	Año de publicación	Organización/ Entidad emisora	Nacionalidad organización/ Entidad emisora	Tipo de iniciativa	Clase de iniciativa	Ámbito (gestión/ Reporte)	Alcance	Riesgos/Información ASG que abarca
The Universal Standards for Social Performance Management	2012	Social Performance Task Force	Multinacional	Privada	Propuesta	Gestión y reporte	Global	Indicadores sociales de desempeño
Directiva 2014/95 sobre reporte de información no financiera (por sus siglas en inglés NFRD)	2014	Parlamento Europeo	Unión Europea	Pública	Legislación	Gestión y reporte	Unión Europea	Divulgación de información no financiera para grandes empresas, bancos, compañías de seguros y determinados grupos
Principios de Bonos verdes	2014	Asociación Internacional de Mercados de Capitales	Multinacional	Pública/ Privada	Recomendación	Gestión y reporte	Global	Procedimiento voluntario de emisión (proyectos sostenibles)
Agenda 2030 sobre el Desarrollo Sostenible	2015	Naciones Unidas	Multinacional	Pública	Estrategia	Gestión y reporte	Global	17 Objetivos de Desarrollo Sostenible
Acuerdo de París	2015	Naciones Unidas	Multinacional	Pública	Estrategia	Gestión y reporte	Global	Compromisos y objetivos hacia el cambio climático
Creación del Grupo Experto de Alto Nivel en Finanzas Sostenibles	2016	Comisión Europea	Unión Europea	Pública/ Privada	Propuesta	Gestión y reporte	Global	Labores consultivas de la Comisión Europea en cuestiones de sostenibilidad y sector financiero
Directiva UE 2017/828 de fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas	2017	Parlamento Europeo	Unión Europea	Pública	Legislación	Gestión y reporte	Unión Europea	Obligaciones para la implicación de los accionistas respecto al seguimiento de las directrices en materia ASG



Iniciativa	Año de publicación	Organización/ Entidad emisora	Nacionalidad organización/ Entidad emisora	Tipo de iniciativa	Clase de iniciativa	Ámbito (gestión/ Reporte)	Alcance	Riesgos/información ASG que abarca
Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System	2017	Bancos Centrales y supervisores	Multinacional	Pública	Recomendación	Gestión	Global	Directrices para ecologizar el sistema financiero
Grupo de Trabajo TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosure)	2017	Financial Stability Board	Multinacional	Pública/ Privada	Recomendación	Reporte	Global	Exposición del sector financiero al riesgo climático
Principios de Bonos Sociales	2017	Asociación Internacional de Mercados de Capitales	Multinacional	Pública/ Privada	Recomendación	Gestión y reporte	Global	Procedimiento voluntario de emisión (proyectos con objetivos sociales)
Guía para los Bonos Sostenibles	2017	Asociación Internacional de Mercados de Capitales	Multinacional	Pública/ Privada	Recomendación	Gestión y reporte	Global	Procedimiento voluntario de emisión (proyectos con objetivos sostenibles)
Principios de Préstamos Verdes	2018	Loan Market Association, Asia Pacific Loan Market Assoc. Loan Syndications and Trading Assoc.	Multinacional	Pública/ Privada	Recomendación	Gestión	Global	Fijación de criterios para clasificar los préstamos verdes
Plan de Acción: Financiar el desarrollo sostenible	2018	Comisión Europea	Unión Europea	Pública	Estrategia	Gestión y reporte	Global	Impulso de inversiones sostenibles, estabilidad financiera y transparencia

Iniciativa	Año de publicación	Organización/Entidad emisora	Nacionalidad organización/Entidad emisora	Tipo de iniciativa	Clase de iniciativa	Ámbito (gestión/Reporte)	Alcance	Riesgos/Información ASG que abarca
Reglamento (UE) 2018/1999 («Ley Europea del Clima»)	2018	Parlamento Europeo	Unión Europea	Pública	Legislación	Gestión y reporte	Unión Europea	Neutralidad climática de emisiones de gases de efecto invernadero para 2030
Directrices sobre la presentación de informes no financieros: Suplemento sobre información relacionada con el clima	2019	Comisión Europea	Unión Europea	Pública	Recomendación	Gestión y reporte	Unión Europea	Guía para el cumplimiento de la Directiva 2014/95 de Divulgación (NFRD)
Plan de Acción en Finanzas Sostenibles	2019	Autoridad Bancaria Europea (EBA)	Unión Europea	Pública	Estrategia	Gestión y reporte	Unión Europea	Reporte y análisis de riesgos ASG en entidades de crédito
Reglamento (UE) 2019/2088 de divulgación de información sobre sostenibilidad en el sector financiero, (SFDR)	2019	Parlamento Europeo	Unión Europea	Pública	Legislación	Gestión y reporte	Unión Europea	Obligaciones de divulgación para los participantes de la industria financiera
Reglamento (UE) 2019/2089 de divulgación para los índices de referencia	2019	Parlamento Europeo	Unión Europea	Pública	Legislación	Gestión y reporte	Unión Europea	Divulgación de información relativa a la sostenibilidad de los índices de referencia de transición climática
Directrices sobre requerimientos de divulgación para las CRA	2019	ESMA (European Securities and Market Authority)	Unión Europea	Pública	Estrategia	Gestión y reporte	Unión Europea	Directrices de divulgación para las agencias de calificación crediticias



Iniciativa	Año de publicación	Organización/ Entidad emisora	Nacionalidad organización/ Entidad emisora	Tipo de iniciativa	Clase de iniciativa	Ámbito (gestión/ Reporte)	Alcance	Riesgos/información ASG que abarca
Iniciativa Conjunta sobre Economía Circular	2019	Comisión Europea y Banco Europeo de Inversiones	Unión Europea	Pública	Propuesta	Gestión y reporte	Unión Europea	Plan de inversiones en economía circular
Plataforma Internacional de Finanzas Sostenibles	2019	Unión Europea y otros 16 países	Multinacional	Pública	Propuesta	Gestión	Global	Impulso de las inversiones medioambientalmente sostenibles
El Pacto Verde Europeo	2019	Comisión Europea	Unión Europea	Pública	Estrategia	Gestión y reporte	Global	Economía circular, biodiversidad y contaminación
Coalición de ministros de finanzas para la acción climática	2019	Ministros de finanzas de distintos países, Banco Mundial y el FMI	Multinacional	Pública	Recomendación	Gestión	Global	Fijación de los "Principios de Helsinki" de medidas climáticas a nivel nacional través de la política fiscal y las finanzas públicas
Estándar para un Bono Verde Europeo	2019	Grupo Técnico Experto (TEG)	Unión Europea	Pública/ Privada	Propuesta	Gestión y reporte	Unión Europea	Estándar para un Bono Verde Europeo
Plataforma Internacional de Finanzas Sostenibles	2019	UE+16 países	Multinacional	Pública	Estrategia	Gestión y reporte	Global	Estrategia para alinear mejores prácticas para las finanzas sostenibles
Principios de los préstamos vinculados a la sostenibilidad	2019	Loan Market Association e instituciones financieras	Multinacional	Pública/ Privada	Recomendación	Gestión	Global	Fijación de criterios para clasificar los préstamos vinculados a la sostenibilidad
Principios de Banca Responsable	2019	Iniciativa Financiera del Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP FI)	Multinacional	Pública/ Privada	Recomendación	Gestión y reporte	Global	Inclusión de la sostenibilidad dentro de las estrategias de negocio de las entidades financieras

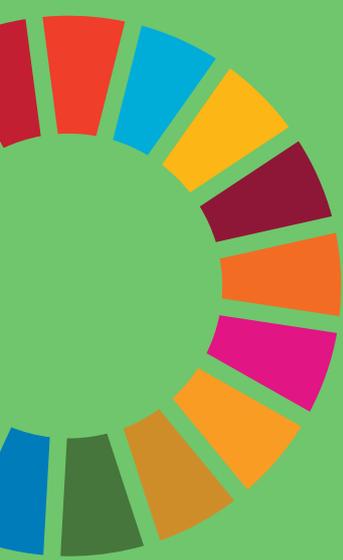
Iniciativa	Año de publicación	Organización/Entidad emisora	Nacionalidad organización/Entidad emisora	Tipo de iniciativa	Clase de iniciativa	Ámbito (gestión/Reporte)	Alcance	Riesgos/información ASG que abarca
Asesoramiento técnico sobre la integración de riesgos y factores de sostenibilidad	2019	Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA)	Unión Europea	Pública	Recomendación	Gestión y reporte	Unión Europea	Documento técnico para integración de riesgos ASG en el marco de las Directivas Solvencia II y Distribución de Seguros
Directiva (UE) 2019/878. art. 98 (8) Directiva de Requerimientos de Capital (CRD5)	2019	Parlamento Europeo	Unión Europea	Pública	Legislación	Gestión	Unión Europea	Mandato a la EBA para que analice la incorporación de los riesgos ASG en sus procesos de supervisión bancaria
Reglamento (UE) 2019/876. Art. 501 c Regulación de Requerimientos de Capital (CRR2)	2019	Parlamento Europeo	Unión Europea	Pública	Legislación	Gestión	Unión Europea	Mandato a la EBA para analizar un tratamiento prudencial específico de los riesgos de activos ligados a objetivos ambientales o sociales
Principios de Bonos ligados a criterios de sostenibilidad	2020	Asociación Internacional de Mercados de Capitales	Multinacional	Pública/ Privada	Recomendación	Gestión y reporte	Global	Procedimiento voluntario de emisión (rentabilidad del bono ligada a la consecución de objetivos ASG)
Plan de Inversiones para una Europa Sostenible	2020	Comisión Europea	Unión Europea	Pública	Propuesta	Gestión	Unión Europea	Plan de Inversión para el Pacto Verde Europeo
Orientación estratégica 2020-2022	2020	ESMA (European Securities and Market Authority)	Unión Europea	Pública	Estrategia	Gestión y reporte	Unión Europea	Finanzas sostenibles y el mercado de capitales orientado a largo plazo



Iniciativa	Año de publicación	Organización/Entidad emisora	Nacionalidad organización/Entidad emisora	Tipo de iniciativa	Clase de iniciativa	Ámbito (gestión/Reporte)	Alcance	Riesgos/información ASG que abarca
Informe Estrategias de engagement del sector financiero para acelerar la descarbonización	2020	Fondo Mundial para la Naturaleza (WWF)	Multinacional	Público-privada	Recomendaciones	Gestión y reporte	Global	Recomendaciones para fomentar la implicación del sector financiero en la descarbonización de sus carteras de crédito e inversión
Centro de Asesoramiento InvestEU- Europa	2020	Comisión Europea	Unión Europea	Pública	Propuesta	Gestión	Unión Europea	Contaminación de los mares y biodiversidad marina
Proyecto de Ley del Marco Estratégico de Clima y Energía de España	2020	Cortes Generales de España	España	Pública	Legislación	Gestión y reporte	España	Neutralidad en carbono en 2050
Reglamento (UE) 2020/852 Marco para facilitar las inversiones sostenibles	2020	Parlamento y Consejo de la UE	Unión Europea	Pública	Legislación	Gestión y reporte	Unión Europea	Taxonomía y clasificación de actividades sostenibles
Grupo de Trabajo TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosure)	2020	Financial Stability Board	Multinacional	Pública/Privada	Recomendación	Reporte	Global	Exposición del sector financiero al riesgo climático
Informe final del Grupo Técnico de Expertos en Finanzas Sostenibles (TEG)	2020	Grupo Técnico de Expertos en Finanzas Sostenibles (TEG)	Unión Europea	Pública	Recomendación	Gestión y reporte	Unión Europea	Taxonomía y clasificación de actividades sostenibles
Informe The green swan	2020	Bank for International Settlements	Multinacional	Pública	Propuesta	Gestión	Global	Identificación de riesgos ambientales de elevado potencial adverso

Iniciativa	Año de publicación	Organización/ Entidad emisora	Nacionalidad organización/ Entidad emisora	Tipo de iniciativa	Clase de iniciativa	Ámbito (gestión/ Reporte)	Alcance	Riesgos/Información ASG que abarca
Documento de consulta Gestión y Supervisión de Riesgos ASG	2020	EBA Autoridad Bancaria Europea	Unión Europea	Pública	Consulta	Gestión y reporte	Unión Europea	Consulta sobre integración y gestión de riesgos ASG en el sector financiero
Estudio para la integración de riesgos ASG en el marco prudencial bancario europeo	2020	BlackRock FMA	Unión Europea	Pública-Privada	Estudio	Gestión y reporte	Unión Europea	Estudio intermedio sobre el desarrollo de herramientas para la integración de factores ASG en el marco prudencial bancario de la UE
Guía de referencia sobre riesgos relacionados con el clima y medioambientales	2020	Banco Central Europeo	Unión Europea	Pública	Recomendaciones	Gestión y reporte	Unión Europea	Expectativas supervisoras en materia de gestión y comunicación de riesgos
Estándares de impacto para la financiación del desarrollo sostenible	2021	OCDE Y PNUD	Multinacional	Pública	Recomendación	Gestión y reporte	Global	Directrices de medición de la inversión de impacto
Borrador del Reglamento de Normas Técnicas Regulatorias (RTS)	2021	EBA, ESMA Y EIOPIA	Unión Europea	Pública	Propuesta	Gestión y reporte	Unión Europea	Contenido, metodologías y batería de métricas para los participantes de los mercados financieros sujetos a la SFDR
Testeando la aplicación de la Taxonomía de la UE a los productos bancarios	2021	UNEPI y la Federación Bancaria Europea (EBF)	Multinacional	Pública/Privada	Recomendación	Gestión y reporte	Global	Recomendaciones para la aplicación por el sector bancario de la Taxonomía de la UE

Fuente: elaboración propia



# EL FONDO DE ADAPTACIÓN COMO INSTRUMENTO DE ACCESO A LA FINANCIACIÓN CLIMÁTICA PARA LAS COMUNIDADES LOCALES

## *THE ADAPTATION FUND AS AN INSTRUMENT OF ACCESS TO CLIMATE FINANCE FOR LOCAL COMMUNITIES*

Alicia Tortosa García  
Institución donde trabajo: Fundación ETEA - Instituto de  
Desarrollo de la Universidad Loyola Andalucía  
[ali88tg@gmail.com](mailto:ali88tg@gmail.com)

*Fecha recepción artículo: 08/03/2021 • Fecha aprobación artículo: 03/05/2021*

### **RESUMEN**

El Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC) ha demostrado que los esfuerzos orientados a la mitigación son insuficientes para frenar dicho fenómeno. Esto se produce debido a que los/as expertos/as han demostrado que muchos de sus efectos ya son irreversibles para muchas poblaciones, por lo que la adaptación se ha convertido en una acción esencial en las estrategias diseñadas para enfrentar el cambio climático. Sin embargo, al ser la adaptación gran dependiente del contexto donde se produce, la mayoría de su eficacia depende de la incorporación de las comunidades locales en los procesos de adaptación. El Fondo de Adaptación, uno de los instrumentos financieros de la Convención Marco de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMUNCC), contiene una serie de características que a priori indican que facilitan el acceso a la financiación climática a las comunidades. Así, el presente artículo analizará cómo dichas características benefician o no la mayor canalización de financiación climática hacia las comunidades locales a través de las organizaciones locales y las Entidades Implementadoras Nacionales (NIEs por sus siglas en inglés). Para evidenciar lo anterior, se mostrará brevemente un estudio de caso.

**Palabras clave:** Adaptación, Financiación climática, Cambio climático, Comunidad, Acceso directo, Gobernanza.



## ABSTRACT

The Intergovernmental Group of Experts on Climate Change (IPCC) has shown that efforts towards mitigation are insufficient to stop this phenomenon. This occurs because experts have shown that many of its effects are already irreversible for many populations, so adaptation has become an essential action in strategies designed to face climate change. However, since adaptation is highly dependent on the context where it happens, its effectiveness will depend on the incorporation of local communities in adaptation processes. The Adaptation Fund, one of the financial instruments of the United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC), contains a series of characteristics that a priori indicate that they facilitate access to climate finance for communities. Thus, this article will analyze how these characteristics benefit or not the greater channeling of climate finance to local communities through local organizations and National Implementing Entities (NIEs). To demonstrate the above, a case study will be briefly shown.

**Key words:** Adaptation, Climate Finance, Climate Change, Community, Direct Access, Governance

**Alicia Tortosa García.** *Graduada en Relaciones Internacionales por la UCM y máster en Cooperación Internacional por la UCM y la UPM. Ha trabajado en distintas instituciones internacionales, siendo la más reciente el Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura en Costa Rica. Actualmente es Gestora de proyectos en la Fundación ETEA- Instituto de Desarrollo de la Universidad Loyola Andalucía.*

## 1. INTRODUCCIÓN

El cambio climático no constituye un fenómeno nuevo. Documentos como el Informe sobre la Economía del Cambio Climático, conocido como el Informe Stern (2006) o el IV Informe del IPCC (IPCC, 2007), evidencian como los seres humanos tienen una responsabilidad de hasta un 90% sobre el cambio climático y como la inacción ante dicha problemática puede causar aún mayor daño. De esta manera, compromisos como el Acuerdo de París o la Agenda 2030 han recogido la necesidad de actuación ante la emergencia climática, poniendo el énfasis en una respuesta conjunta y coordinada de toda la comunidad internacional ante el gran reto que supone este fenómeno.

El cambio climático tiene efectos diferenciados según las condiciones políticas, económicas y sociales de los lugares donde se produce (CEPAL, 2019). Organismos como el IPCC han estudiado como los efectos del cambio climático aumentan y/o profundizan aun más las desigualdades existentes en los países en desarrollo. Esto se produce en gran medida por la dependencia que tienen dichos países de sectores económicos sensibles al clima (IPCC, 2014). Así, el Índice de Riesgo Climático Global señala que “de los diez países más afectados por fenómenos meteorológicos extremos ocurridos entre 1998 y 2017, ocho de ellos se produjeron en países en desarrollo de ingresos bajos o medio-bajos” (OXFAM, 2019). Concretamente, las comunidades locales<sup>1</sup> de los países en desarrollo son las áreas más vulnerables a los efectos del cambio climático (Fernández, 2007).

<sup>1</sup> En el presente artículo se entenderá por comunidad local como un grupo de personas que viven en zonas rurales, que comparten un conjunto de características culturales y sociales y conviven bajo las mismas reglas.



Ante este contexto, la financiación climática se ha convertido en una de las principales herramientas para trabajar en la mitigación<sup>2</sup> y adaptación<sup>3</sup> de los países en desarrollo frente al cambio climático. La CMNUCC, creada en 1992, estableció una serie de mecanismos financieros para responder a la deuda ecológica<sup>4</sup> que tienen los países desarrollados frente a los países en desarrollo. Esto ha llevado a la conformación de un gran entramado financiero y una gobernanza climática de gran relevancia dentro de las agendas políticas de los países (NNUU, 1992).

El Fondo de Adaptación (FA), uno de los instrumentos creados bajo la CMNUCC, destina su financiamiento climático hacia la adaptación al cambio climático. Sin embargo, la adaptación a menudo ha ocupado un lugar secundario en el estudio realizado por parte de la academia y en su tratamiento dentro de los grandes acuerdos climáticos. No obstante, constituye un tema de gran relevancia debido a que muchos de los impactos que se han producido y se producirán con motivo del calentamiento global no se podrán cambiar, por lo que la adaptación será esencial para reducir la vulnerabilidad de las poblaciones, en especial de las comunidades locales.

El presente artículo tratará de estudiar y reflexionar sobre como el Fondo de Adaptación destina parte de esa financiación climática hacia las comunidades locales de los países en desarrollo, las cuales son consideradas los lugares más vulnerables al cambio climático. Para ello, se estudiarán las características del propio Fondo de Adaptación y se presentará un ejemplo de una entidad (representante de las comunidades locales del país) que ha accedido a la financiación del FA.

## 2. FINANCIACIÓN PARA LA ADAPTACIÓN AL CAMBIO CLIMÁTICO

Para entender el financiamiento destinado a la adaptación al cambio climático es necesario realizar una breve aproximación general. La financiación climática se estableció como uno de los instrumentos principales de la CMNUCC, celebrada en 1992 (NNUU, 1992). Pese a ser un tema de gran relevancia para la consecución de los distintos compromisos internacionales, no ha existido un acuerdo de todas las Partes en cuanto a los criterios a considerar para articular una definición de financiamiento climático. No obstante, en este artículo se utilizará la definición que realizan Cabral y Bowling (2014:16) donde definen financiamiento climático como

*“el proceso que involucra todos los recursos, públicos y privados, desde las promesas de canalización de fondos financieros nuevos y adicionales hasta su desembolso, monitoreo, reporte y verificación, provenientes de los países del Anexo II de la Convención y destinados a los países no Anexo I (...)”*

Gran parte de la complejidad del estudio de la financiación climática radica en la fragmentación de los fondos, existiendo numerosas fuentes que en ocasiones conlleva a la duplicidad de esfuerzos de financiamiento (Cabral y Bowling, 2014:75). Aunque actualmente es reconocida la necesidad de la financiación tanto para la mitigación como para la adaptación, esta siempre ha estado relegada a un segundo plano frente a

<sup>2</sup> La mitigación al cambio climático es entendida como aquella actividad dedica a disminuir la cantidad de gases de efecto invernadero en la atmósfera, al mismo tiempo que contribuye a la mejora de los sumideros (CMNUCC, 2020b).

<sup>3</sup> La adaptación al cambio climático es aquella actividad que está dedica a realizar ajustes en os ajustes en los sistemas ecológicos, sociales o económicos en respuesta a los efectos provocados o previstos por el cambio climático (CMNUCC, 2020a).

<sup>4</sup> La deuda ecológica se refiere al alto consumo de recursos naturales y producción de desechos de los países industrializados del Norte frente a los países del Sur global, lo cual ha producido efectos negativos en el medio ambiente que han repercutido de una manera más grave en estos últimos (Lago y Urkidi, n.d).



la mitigación, lo que ha limitado en cierta medida su estudio teórico (Schipper, 2004:50). Tanto es así que, según un informe realizado por el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) en 2016 sobre la brecha de la adaptación, se estimaba que los recursos necesarios para garantizar una adaptación adecuada en los países en desarrollo debería ser para 2030 entre 6 y 13 veces mayores que los de ese momento (Grimm et al., 2018).

A lo largo de los años, autores tales como Burton (1994), Sands (1992), Vellinga (2003) y Pilifosova (200), han argumentado que se ha dado un mayor flujo de financiación climática hacia la mitigación debido a las siguientes razones (Schipper, 2004:51):

- En primer lugar, la adaptación se consideró una opción derrotista, ya que no se quería aceptar que el cambio climático estaba ocurriendo y debido a ello tomar acciones para combatirlo.
- En segundo lugar, hablar de adaptación conllevaba implícitamente aceptar la falta de compromiso de ciertos países en la limitación de emisiones GEI.
- Y, tercero, tratar la adaptación significaba tratar sobre la responsabilidad de quién causaba o había contribuido en mayor medida a el cambio climático. Este era un tema que los países en desarrollo aún no se atrevían a tratar puesto que temían que los compromisos de adaptación eclipsaran los compromisos que se estaban logrando sobre emisiones de GEI.

Otras de las razones que se ha mantenido para destinar más financiamiento climático hacia la mitigación que a la adaptación está respaldado por el pensamiento de que financiar acciones de mitigación producirá, en términos de largo plazo, una reducción en los costes destinados a la adaptación (Buchner et al., 2011 en Ruíz-Gauma, et al, 2020). Sin embargo, y como se señalaba anteriormente, la financiación destinada a la adaptación al cambio climático es necesaria, principalmente, porque aunque se logre reducir las emisiones que causan el cambio climático, muchos de sus efectos ya son irreversibles (MITECO, 2020).

Al mismo tiempo, la adaptación al cambio climático, además de tener un tardío desarrollo teórico, contó con un enfoque limitado. Es decir, el cambio climático se abordó solo desde el campo de las ciencias naturales, dejando fuera un enfoque social y, por tanto, reduciendo la complejidad del problema. Desde la disciplinas de las ciencias sociales se ha demostrado que las condiciones climáticas y ambientales no causan impactos en los países en desarrollo de una manera independiente, sino que existen una serie de factores socioeconómicos y/o culturales que contribuyen a dichos impactos (Bodley, 2001, en Schipper, 2004). Así, la adaptación viene a poner en valor y recoger la necesidad de incluir el estudio de variables socioeconómicas, políticas y culturales, las cuales son dependientes del contexto, y acentúan la vulnerabilidad de las poblaciones ante al cambio climático (Adger, 2008).

Schipper (2004) sostiene la necesidad de la incorporación de local y de las organizaciones de la sociedad civil para que el proceso de adaptación sea un proceso efectivo, lo que es conocido como el Enfoque Basado en la Comunidad. Este enfoque se refiere a la adaptación de abajo arriba, donde las propuestas y las necesidades de financiación para la adaptación son establecidas por la comunidad (Ornsaran, et al, 2020). La adaptación, tal y como tratan los autores Yamin, Rahman y Huq (2005), la determinan las necesidades locales y, por tanto, al ser altamente específica del contexto, tiene como base las estructuras y situaciones locales. Las comunidades deben ocupar un lugar central en los procesos de adaptación y, para ello, se debe proporcionar apoyo institucional que ayude a mejorar sus capacidades de adaptación a largo plazo (Yamin et al, 2005:1).



## 2.1 FINANCIAMIENTO PARA LA ADAPTACIÓN AL CAMBIO CLIMÁTICO EN LAS NEGOCIACIONES CLIMÁTICAS INTERNACIONALES

Ante la preocupación sobre las consecuencias del cambio climático y la necesidad de actuación de la comunidad internacional, la Asamblea General de las Naciones Unidas aprobó en la Resolución 45/212 que establecía, a través del Comité Intergubernamental de Negociación, la Convención Marco sobre Cambio Climático (CMNUCC). Así, fruto de dicha resolución, en 1992 se adoptó la CMNUCC, cuya firma fue abierta en la Conferencia de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente y el Desarrollo, también conocida como la “Cumbre de la Tierra”. La CMNUCC se creó para estabilizar la concentración de gases de efecto invernadero (GEI) y así frenar las alteraciones en la atmósfera. Para ello, se establecieron ciertas obligaciones comunes a todas las Partes y otras específicas que recaían sobre los países del Anexo I (países industrializados y economías en transición) (Urrutia, 2010). Concretamente en el artículo 4.3, la CMNUCC estableció que los países desarrollados que conforman el Anexo I y, que habían suscrito el Anexo II, se comprometían a entregar recursos financieros nuevos y adicionales para ayudar a las Partes (países en desarrollo, también llamados no Anexo I) (Ibárcena y Scheelke, 2003).

La mitigación siempre se tomó como la solución definitiva al cambio climático y no sería hasta 2001, con la celebración de la séptima Conferencia de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP7), donde se adoptarían los Acuerdos de Marrakech. Allí se estableció el primer gran paquete sobre adaptación y creó el Fondo de Adaptación. No obstante, sería en 2007, con la celebración de la COP13 en Bali, donde la adaptación para el cambio climático se convertiría en una demanda central para los países en desarrollo (Khan et al, 2019). Ciplet et al. (2013), señalan dos factores relacionados con el porque del cambio en el foco hacia la adaptación. En primer lugar, se desarrolló más profundamente el marco cognitivo de justicia climática<sup>5</sup>, de manera que se vinculó la emisiones de GEI<sup>6</sup> con el aumento de las catástrofes naturales ocurridas en los países del Sur. Y, en segundo lugar, después de la aprobación del Protocolo de Kioto, se crearía evidencia de que los países del Norte no estaban tomando las medidas necesarias para aumentar la emisión de GEI, ya que no se estaban logrando las metas (Ciplet et al., 2013).

En 2015 en la COP21 se firma el Acuerdo de París, donde se señala específicamente que el financiamiento climático debe ser uno de los pilares esenciales en la lucha contra el cambio climático. Los gobiernos trabajaron en definir una hoja de ruta para el aumento de la financiación climática, pero decidieron prorrogar hasta 2025 la meta de los 100000 millones acordada en la COP2, y, por primera vez, se muestra la necesidad de la participación de “otras partes” a prestar, de manera voluntaria, financiamiento (Gerenda, 2015). En el Acuerdo se señala un objetivo global en cuanto a adaptación, reconociendo su dimensión y vinculando las necesidades de adaptación con el nivel de mitigación (art. 9.4) (Khan et al, 2019). Sin embargo, el Acuerdo no fue muy específico en cuanto a herramientas y mecanismos necesarios para que dicha financiación llegará a los más vulnerables (Mostafa, et al., 2016).

No obstante, estos esfuerzos siguen siendo insuficientes, ya que sigue existiendo, como señalaba el PNUMA, una gran brecha de financiamiento para la adaptación al cambio climático (PNUMA, 2018). En la última COP25 celebrada en Madrid, la cual estuvo centrada en generar un acuerdo sobre las directrices para el mercado de carbono, los distintos actores no llegaron a un acuerdo. Este acuerdo era necesario, entre otros, para aprovechar el potencial del sector privado y generar financiación para la adaptación. Además, se dejó evidencia que los países desarrollados no habían cumplido sus compromisos con los países en desarrollo en materia de financiación, pues la meta de la consecución de los 100 mil millones de dólares está lejos de cumplirse (Gutiérrez, 2019).

<sup>5</sup> Justicia climática es un concepto surgido a mediados de los años 80 donde se reconoce que el cambio climático es también un problema ético y político provocado en gran medida por el sistema económico actual y por los países más desarrollados, cuyos peores efectos sufren los países del Sur Global (Pardo y Ortega, 2018).

<sup>6</sup> Los GEI son aquellos que se cuentan ante la CMNUCC y el Protocolo de Kioto e incluyen: Dióxido de Carbono, Metano, Perfluorocarbos, Hidrofluorocarbonos, Óxido nitroso y Hexafloruro de Azufre (Cabral y Bowling, 2014: 16).



### 3. EL FONDO DE ADAPTACIÓN

El Fondo de Adaptación (FA en adelante) constituye uno de los fondos climáticos creados bajo la CMNUCC. Se estableció en virtud de una decisión de la Conferencia de las Partes (COP), en la COP7 celebrada en Marrakech, Marruecos, en 2001. Este instrumento financiero empezó su construcción en 2005 y no sería hasta 2010 cuando comenzaría a operar (Cabral y Bowling, 2015:45).

El FA es uno de los únicos fondos del mundo dedicado específicamente a la adaptación al cambio climático. Concretamente, está orientado a ofrecer financiación a las comunidades más vulnerables, ya que son las que más se ven afectadas por los efectos del cambio climático. El FA adopta un enfoque constructivista, el cual señala que existen factores socioeconómicos y culturales que hacen a las poblaciones más vulnerables a los efectos del calentamiento global (Lampis, 2013). Al mismo tiempo, el FA trata de aumentar la resiliencia de estas personas a través de un enfoque en las comunidades más vulnerables. Dicho enfoque concuerda con lo sostenido por autores como Schipper (2004) y Adger (2008), quienes mencionan la necesidad de la incorporación de los niveles locales en los procesos de adaptación debido a la relevancia del contexto para las acciones de adaptación para el cambio climático. Fenton y col (2014) señalan tres razones principales para explicar el éxito que ha tenido en su funcionamiento el FA (Fenton et al., 2014):

1. El mandato por el cual fue constituido a raíz del Protocolo de Kioto, establecía su constitución para centrarse en las comunidades más vulnerables al cambio climático.
2. Dentro de los requisitos que establece para aprobar fondos a las Entidades Implementadoras Nacionales (NIEs *por sus siglas en inglés*), se encuentra la necesidad de que dichos fondos vayan destinados a las comunidades más vulnerables.
3. La modalidad de acceso directo ofrece un alcance mayor para que las organizaciones locales planifiquen y administren proyectos financiados por el FA.

A continuación se analizarán dos de sus características más relevantes: el modelo de gobernanza y la modalidad de acceso directo del FA. Estas ayudarán a entender si los principales mecanismos y procesos establecidos por el FA facilitan una mayor canalización de los fondos del FA hacia las comunidades locales.

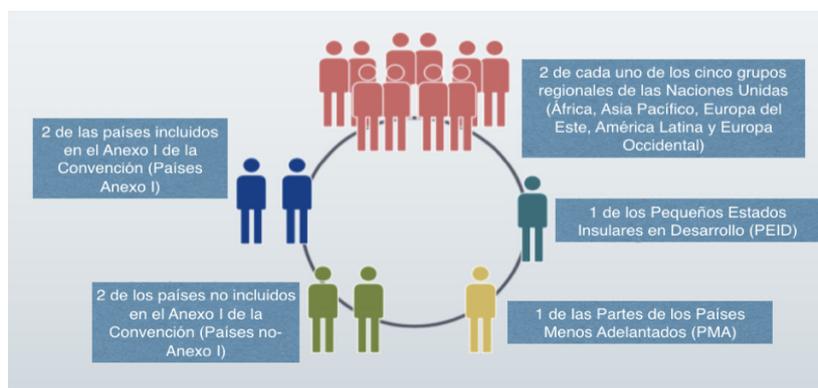
#### 3.1 EL MODELO DE GOBERNANZA DEL FONDO DE ADAPTACIÓN

La gobernanza es una de las características del FA que le hace especial dentro de la arquitectura climática internacional. Cuando se sentaron las bases de la articulación de la gobernanza del FA se debatió sobre quién debería supervisar el mismo. Así, mientras los países desarrollados apostaban como órgano rector del FA al Fondo para el Medio Ambiente Mundial (FMAM), institución establecida en 1991 por el Banco Mundial, los países en desarrollo presionaron para que la supervisión del Fondo recayera en una institución bajo la COP, de acuerdo con el artículo 11 del Protocolo de Kioto. Los países en desarrollo se opusieron principalmente al FMAM porque estos tenían menor representación en dicho organismo y, además, suponía un mayor poder de decisión para los países desarrollados, ya que los principales donantes tienen poder de veto en el Banco Mundial (Ciplet, et al. 2013).

Finalmente, el problema fue resuelto en la COP12 de Nairobi en 2006 con la adopción de la llamada Decisión del Fondo de Adaptación (decisión 5/ CMP.27). Esta establecía que los miembros del órgano rector serían las Partes del Protocolo de Kioto, donde se regirían por un miembro un voto y donde los países No Anexo I de la CMNUCC tendrían una mayoría (Grasso, 2010:368).



Figura 1: Gobernanza del FA



Fuente: Grimm, 2018

De esta manera, el FA es supervisado y administrado por su órgano rector, la Junta del Fondo de Adaptación (AFB). La Junta está compuesta por 16 miembros y 16 suplentes que representan a las Partes del Protocolo de Kioto (*figura 1*), y celebra reuniones periódicas durante todo el año (Grimm, 2018: 27). A diferencia de otros fondos, los países en desarrollo consiguieron obtener entre un 60 y 70% de representación en la Junta. Esto supone mayor voz de las comunidades más vulnerables al cambio climático, las cuales se encuentran en mayor medida en las zonas rurales de los países en desarrollo. Además, los suplentes suelen participar en las discusiones de la AFB, las cuales han sido tomadas en sus más de 10 años de funcionamiento por consenso. Además de constituir una mejora en la calidad y eficiencia en la toma de decisiones que competen al Fondo (Grimm, 2018).

La AFB toma la decisión final sobre los proyectos y la asignación de fondos (decisión 1 / CMP.3 párrafo 5; decisión 5 / CMP.2). Se distingue del resto de fondos, en que tiene la tarea específica de financiar proyectos y programas de adaptación, siendo este su objetivo final. Este órgano cuenta con un Comité de Revisión de Proyectos y Programas (PPRC), el cual los evalúa basándose en evaluaciones técnicas preparadas por la Secretaría de la AFB, quien además realiza trabajo de investigación, asesoría y administración, entre otros (Harmeling y Kaloga, 2011:5). Por su parte, el Banco Mundial actúa como fideicomisario del FA. Esto quiere decir que es quien se encarga de vender los certificados de Reducción de Emisiones de Certificados de Carbono y administra el Fondo fiduciarios del FA (Fondo de Adaptación, 2020).

En el FA es especialmente relevante el rol de la sociedad civil, pues supone un valor agregado para el Fondo debido a que está enfocado a liderar proyectos y programas orientados a las comunidades más vulnerables, donde la sociedad civil juega un rol esencial. De esta manera, el FA también supone una innovación al dar espacio a Organizaciones de la sociedad civil (OSC). Así, se creó la Red de ONG del Fondo de Adaptación (AFN), iniciada por Germanwatch en 2010 (Fondo de Adaptación, 2017:125).

No obstante, aunque la AFN participa en las discusiones sobre políticas y decisiones de financiación para la adaptación de la Junta del FA, lo hacen como observadores, sin la oportunidad de intervenir en los procedimientos. Además, las decisiones importantes son tomadas en las reuniones de los distintos comités antes de la reunión con la Junta, donde interviene la AFN. La AFN es un gran adelanto para la mejora de la transparencia del FA, con su trabajo de divulgación de recomendaciones y capacitación refuerza el rol de la sociedad civil en el FA y la comprensión pública sobre la importancia de la adaptación al cambio climático. Sin embargo, no existen canales oficiales para que la sociedad civil proporcione aportes para las reuniones, algo que supondría una verdadera revolución y democratización de la financiación climática (Grimm, 2018: 34).



### 3.2 LA MODALIDAD DE ACCESO DIRECTO DEL FONDO DE ADAPTACIÓN

La modalidad de acceso directo es una modalidad innovadora de financiamiento climático establecida por el FA que permite a las NIEs acceder directamente al financiamiento climático y gestionar programas y proyectos de adaptación al cambio climático en todas sus etapas (Fondo de Adaptación, 2019).

Para que las NIEs puedan acceder a la modalidad de acceso directo necesitan acreditarse ante el FA. El proceso de acreditación de las NIEs es de gran relevancia para los países, ya que, debido a los rigurosos requerimientos necesarios para la acreditación, se produce un gran refuerzo institucional de la organización. Este procedimiento es válido por un periodo de cinco años. Una vez superan este tiempo, pueden volver a re-acreditarse y deben comenzar el proceso al menos nueve meses antes de finalizar el primer periodo de acreditación.

La modalidad de acceso directo del FA fue la primera en estar en pleno funcionamiento entre los fondos del clima, convirtiéndose en una modalidad pionera y distintiva del FA. Esta modalidad refuerza la capacidad de adaptación al cambio climático de los países y aprovecha la experiencia local, ya que son las entidades nacionales las que lideran la gestión de los programas y proyectos. Esto mejora el enfoque en comunidades vulnerables establecido por el FA, ya que las NIEs tienen más conocimiento sobre el contexto de las comunidades donde son implementados los programas y proyectos (Fundecooperación, 2020).

No obstante, un estudio realizado por Colenbrander et al (2017) encuentra que solo el 36,2% de los recursos comprometidos por el FA son para NIEs, el resto ha sido o será distribuido a través de Entidades Internacionales de Implementación o bancos multilaterales de desarrollo como agencias de NNUU. Además, solo un pequeño número de entidades nacionales exitosas han sido organizaciones locales de la sociedad civil, mientras que ningún gobierno sub-nacional ha recibido financiación directa de este canal. Esto se debe a distintas barreras que encuentran los actores locales para el acceso a la financiación climática. Algunas de ellas pueden ser la falta de capacidad legal, administrativa y técnica de las organizaciones para implementar proyectos de adaptación, la dificultad para incorporar la Política Social y Ambiental y la Política de Género que establece el FA, o también, los propios requerimientos económicos que hace que los donantes prefieran financiar proyectos de mayor escala ante los costos de transacción más reducidos (Colenbrander et al, 2017).

Las organizaciones locales, constituyen actores relevantes para la canalización de la financiación a las comunidades locales. Sin embargo, estas no pueden dismantelar muchas de las barreras mencionadas por sí solas. El FA desde el año 2014 ofrece hasta un monto de hasta 1 millón de dólares para que las organizaciones nacionales puedan hacer frente a dichos desafíos, además de otros instrumentos como el Programa de Preparación para el Financiamiento Climático donde ofrece apoyo a través de seminarios sobre financiamiento climático y herramientas en línea (Fondo de Adaptación, 2020). Aunque estas ayudas están dirigidas principalmente a las NIEs, estas a su vez pueden destinar ese dinero para ayudar a las organizaciones locales que participan en los proyectos. En 2015 se habilitó la modalidad de acreditación simplificada, que trata de facilitar la acreditación a aquellas organizaciones que no cuentan con todas las capacidades que se requiere para el proceso tradicional. El proceso se alinea aún más con lo demandado por el Acuerdo de París, el cual señala específicamente la necesidad de realizar procedimientos simplificados y mayor apoyo a los países en desarrollo para la preparación de capacidades (Fondo de Adaptación, 2017).



## 4. CASO DE ESTUDIO: PROGRAMA ADAPTA2+ DE FUNDECOOPERACIÓN PARA EL DESARROLLO SOSTENIBLE

A continuación se va a analizar cómo Fundecooperación realizó el proceso de canalización de financiación climática hacia dichas comunidades locales más vulnerables de Costa Rica con el programa Adapta2+. Para ello, se verá cómo las características del FA se reflejan en el caso concreto del programa.

En 2012, Fundecooperación<sup>7</sup> lograba acreditarse ante el Fondo de Adaptación como Entidad Implementadora Nacional. Esto suponía que podía hacer uso de la *modalidad de acceso directo* para acceder a una financiación de hasta 10 millones de dólares para proyectos orientados a mejorar la adaptación al cambio climático de las comunidades más vulnerables del país. Así, el programa Adapta2+ fue aprobado en 2014 y recibió 9.970.000 millones de euros. El programa contaba con un total de 31 proyectos divididos en toda la geografía costarricense en función de las comunidades más vulnerables identificadas (Fundecooperación, 2014).

Como se señaló en el apartado anterior, los gobiernos locales presentan muchas barreras para que la financiación climática llegue finalmente a las comunidades locales (Colenbrander, 2017). En el caso concreto de Fundecooperación, tales barreras no se encontraron debido a que el propio diseño del programa Adapta2+ consideraba abiertamente la necesidad de que el programa estuviera fundamentado en la participación de organizaciones de base y comunidades locales. No obstante, sí encontraron barreras en el proceso de acreditación ante el FA. El principal obstáculo encontrado por Fundecooperación fue referente a su capacidad administrativa y económica. Fundecooperación no tenía la capacidad suficiente como para hacer frente a distintos requisitos requeridos por el FA. Estos requisitos necesarios para lograr la acreditación entran en conflicto con el objetivo de permitir la acreditación de organizaciones locales de pequeño-mediano tamaño ante el fondo (Reyes, 2020). Más aún, el FA requería que dichos criterios necesarios para la acreditación de las NIEs también fueran cumplidos por las organizaciones locales que iban actuar como Entidad Ejecutora (EE), lo que se volvía aún más complicado, ya que eran organizaciones muy pequeñas que no contaban con casi ninguna de estas capacidades.

En lo referente a la *gobernanza*, para la aprobación del monto, el programa Adapta2+ tuvo que incorporar el enfoque en la comunidad que establecía el FA como requisito, el enfoque *bottom-up*. Así, se siguió este enfoque a través de una convocatoria abierta para que las organizaciones presentarán los distintos proyectos. Esto suponía algo inusual, puesto que la mayoría de proyectos que se habían presentado ante el FA contenían un solo EE. Los EE estaban constituidos por las organizaciones que ejecutarían los proyectos en las comunidades seleccionadas. En la mayoría de los casos, se trataba de pequeñas organizaciones que presentaron sus propuestas ante Fundecooperación para ejecutar sus proyectos en sus comunidades. Fundecooperación recibió cerca de 100 solicitudes provenientes de organizaciones públicas, privadas, locales y nacionales. Se permitió el acceso dentro de dos modalidades: un mínimo de proyectos de 50 mil dólares y un máximo de 250 mil dólares (Fundecooperación, 2018). Uno de los principales desafíos con los que contó Adapta2+ a la hora de recibir las solicitudes se debía a que muchas de las organizaciones que presentaban las propuestas no conocían la adaptación al cambio climático. Por lo que uno de los grandes retos fue dar a conocer este proceso dentro de los niveles locales y hacer ver que en muchos de estas comunidades se estaba produciendo esta resiliencia climática (Reyes, 2020).

<sup>7</sup> Fundecooperación para el Desarrollo Sostenible es una organización dedicada a impulsar la mejora de las condiciones económicas, técnico, sociales y ambientales de la población costarricense. Proporciona financiamiento y asistencia técnica tanto a los gobiernos locales como a los productores en Costa Rica (Fundecooperación, 2019).



Además, Fundecooperación para asegurarse que los niveles locales estuvieran incorporados en las propuestas, estableció que si no era una organización local la que presentaba la propuesta debía estar respaldado por alguna organización de base o de las personas receptoras del proyecto. Los EE debían contar con una carta de respaldo de las organizaciones de base apoyando el proceso y, también, justificando que el proyecto que presentaban era del interés de las personas receptoras (Fundecooperación, 2018). Lo que se buscaba con este planteamiento del programa era garantizar que las propuestas fueran realizadas de manera local, de forma que las organizaciones de base pudieran presentar propuestas. No obstante, también se permitió que propuestas nacionales también pudieran participar, y es por ello que cuentan con una Secretaría Técnica Nacional y Ambiental (SETENA) o el Instituto Meteorológico de Costa Rica (IMN) (Reyes, 2020).

Estas solicitudes se sometieron a una evaluación conjunta de expertos y expertas y otras organizaciones. Actualmente, cuentan con un total de 31 proyectos y más de 80 organizaciones de base participan en ellos. Cada propuesta cuenta con un EE, pero en cada uno de ellas hay entre dos y tres organizaciones de base participando en el proceso (Fundecooperación, 2018). En el programa participan alrededor de cincuenta ASADAS, las cuales constituyen un importante indicador de que las comunidades locales están presentes en el proceso debido a su propia composición, pues se trata de órganos locales constituidos como asociaciones por delegación del Institución costarricense de Acueductos y Alcantarillados (AYA) (Monge, et al., 2013:7). Esto aseguraba que las necesidades de la comunidad donde se va implementar el proyecto estén reflejadas en las propuestas que finalmente recibirían la financiación.

## 5. CONCLUSIÓN

El FA cuenta con una serie de peculiaridades frente al resto de fondos de financiación climática que facilitan la canalización de la financiación hacia las comunidades locales. Su propia gobernanza favorece la mayor participación en la toma de decisiones de los países en desarrollo. Estos, al tener mayor participación y representación en el fondo, dan mayor visibilidad a las necesidades de las comunidades locales. Al mismo tiempo, los propios requisitos establecidos por el Fondo para financiar los distintos programas y proyectos indican la necesidad de la participación de las comunidades y organizaciones locales en los procesos. Esto asegura la intervención de los niveles locales en los programas y proyectos de una manera activa.

Por otro lado, la modalidad de acceso directo, otra de las características del FA, posibilita la mayor canalización de fondos hacia las comunidades. Esto permite, a través del proceso de acreditación de las NIEs, el manejo de los recursos financieros de manera directa por parte de los países. Tal hecho ha supuesto una mejora en el acceso de las comunidades locales al Fondo. Esto ocurre puesto que ha establecido como requisito que los países que acceden a través de esta modalidad al FA canalicen los fondos hacia sus comunidades más vulnerables al cambio climático. Las NIEs son mejores conocedoras de las distintas realidades de las comunidades locales, lo que favorece la mejor adecuación de los proyectos y programas a dichas necesidades. Sin embargo, hay que tener en cuenta que muchos estudios han señalado que el simple hecho de hacer uso de la modalidad de acceso directo no asegura que las comunidades locales reciban la financiación (Colenbrander et al, 2017). Por ello, es necesario que en el diagnóstico de los países que se presentan al acceso a dicha modalidad, se recojan estas barreras. Es decir, la limitación que sufren por su propias capacidades administrativas y económicas deben ser consideradas por el propio FA y por los países. Asimismo, el FA además de realizar subvenciones para ayudar a afrontar dificultades en el proceso de acreditación, debería realizar inversiones junto con los gobiernos nacionales para mejorar las barreras nacionales que obstaculizan que las NIEs finalmente canalicen la financiación climática hacia las comunidades locales.



Aunque se puede señalar que las comunidades locales se han visto beneficiadas por este tipo de modalidad de acceso directo del FA, se necesita repensar el conjunto de la arquitectura climática para que se reinvierta el 10% de desarrollo financiero que actualmente alcanza a los actores locales (Mostafa, et al. 2016). El FA solo es un minúsculo esfuerzo, ya que es necesario una reestructuración en el conjunto de los fondos climáticos para que consigan ser accesibles a las comunidades rurales y por ende a las comunidades más vulnerables. Se requieren cambios más profundos en el conjunto de la gobernanza climática para que exista un mayor acceso y protagonismo de la sociedad civil, y más en concreto de las comunidades locales, generalmente más vulnerables al cambio climático, pues, como se señalaba en apartados anteriores, el rol de la sociedad civil en el Fondo es aún limitado. También, debe incorporar indicadores expresos referentes a los niveles locales, que no reflejen solamente el número de receptores de los proyectos, sino que se monitoree que realmente constituyen beneficiarios y existe impactos positivos en la implementación de dichos programas y proyectos. Además de que las políticas de los gobiernos locales deben estar alineadas en los programas de cambio climático para que se reflejen las necesidades y prioridades identificadas por las propias comunidades. El FA ha comenzado ese proceso de transformación, adquiriendo un rol cada vez más relevante en el conjunto de la arquitectura climática como potenciador de cambios. Sin embargo, aún se necesitan muchos cambios por hacer.

Ante la coyuntura actual, la lucha por frenar el cambio climático se ha posicionado como un elemento primordial para conservar la salud mundial. Los nuevos planteamientos hacia la oportunidad de crear un modelo económico sostenible, pasa por trabajar en realizar políticas de adaptación que creen resiliencia en las comunidades más vulnerables al cambio climático, desarrollando capacidades que les facilite afrontar el nuevo contexto internacional. Aún, con la evidencia de la relación entre la pandemia por COVID-19 y el cambio climático, muchos son los intereses de primar una recuperación económica rápida que no cuestione la estructura actual y no repense las estructuras que sustentan la gobernanza climática, entre otras. Pero se necesita de organismos que articulen gobernanzas más democráticas donde se incorpore la voz de las comunidades locales y más vulnerables a esta coyuntura. La futura arquitectura internacional del financiamiento climático debe proporcionar mayor complementariedad entre los fondos y garantizar el uso efectivo de los recursos con procedimientos más simples y efectivos.



## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Adger, X. et al. (2008) "Are there social limits to adaptation to Climate Change?". *Climate Change*, Vol. 93 (3), pp. 335-354. Disponible en: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10584-008-9520-z> [Consulta: 15 marzo 2020]
- Cabral, R.B y Bowling (2014) "Fuentes de financiamiento para el cambio climático". *División de Financiamiento para el Desarrollo, CEPAL*, Vol. 254, n.d. Disponible en: <https://www.cepal.org/es/publicaciones/37217-fuentes-financiamiento-cambio-climatico> [Consulta: 20 marzo 2020]
- CEPAL (2019) *Cambio Climático y Derechos Humanos. Contribuciones desde y para América Latina y el Caribe*. Disponible en: [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/44970/4/S1901157\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/44970/4/S1901157_es.pdf) [Consulta: 20 marzo 2020]
- Ciplet, D., et al. (2013) "The Politics of International Climate Adaptation Funding: Justice and Divisions in the Greenhouse". *Global Environmental Politics* Vol. 13 (1), pp.49-68. Disponible en: [https://www.researchgate.net/publication/265841882\\_The\\_Politics\\_of\\_International\\_Climate\\_Adaptation\\_Funding\\_Justice\\_and\\_Divisions\\_in\\_the\\_Greenhouse](https://www.researchgate.net/publication/265841882_The_Politics_of_International_Climate_Adaptation_Funding_Justice_and_Divisions_in_the_Greenhouse) [Consulta: 1 abril 2020]
- Colenbrander, S, et alt. (2017) "Using climate finance to advance climate justice: the politics and practice of channelling resources to the local level". *Climate Policy* Vol. 18 (7), pp.1-14. Disponible en: [https://www.researchgate.net/publication/321637349\\_Using\\_climate\\_finance\\_to\\_advance\\_climate\\_justice\\_the\\_politics\\_and\\_practice\\_of\\_channelling\\_resources\\_to\\_the\\_local\\_level#pf8](https://www.researchgate.net/publication/321637349_Using_climate_finance_to_advance_climate_justice_the_politics_and_practice_of_channelling_resources_to_the_local_level#pf8) [Consulta: 1 abril 2020]
- Convención Marco de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC) (2020a) *¿Qué significa adaptación al cambio climático y resiliencia al clima?* Disponible en: <https://unfccc.int/es/topics/adaptation-and-resilience/the-big-picture/que-significa-adaptacion-al-cambio-climatico-y-resiliencia-al-clima> [Consulta: 1 abril 2020]
- Convención Marco de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC) (2020b) *Introducción a la mitigación*. Disponible en: <https://unfccc.int/es/topics/mitigation/the-big-picture/introduccion-a-la-mitigacion> [Consulta: 1 abril 2020]
- Fenton, A., et al. (2014) "Up-scaling finance for community-based adaptation". *Climate and Development* Vol. 6, pp. 388-397. Disponible en: <https://doi.org/10.1080/17565529.2014.953902> [Consulta: 20 marzo 2020]
- Fernández, F. (2007) "Impactos del cambio climático en las áreas urbanas y rurales" *Boletín del Instituto Libre de Enseñanza*. no 66-67. Disponible en: <https://www.divulgameteo.es/fotos/lecturas/Impactos-CC-urbanas-rurales.pdf> [Consulta: 1 abril 2020]
- Fundecooperación para el Desarrollo Sostenible (2014) *Full Proposal of Adata2+. Fondo de Adaptación*. Disponible en: <https://www.adaptation-fund.org/wpcontent/uploads/2014/11/58CostaRicaProgrammeFullProposal-1.pdf> [Consulta: 17 abril 2020]



- Fundecooperación para el Desarrollo Sostenible (2018) Multidimensional Approach of the Adapta2+ Programme and its Relationship to: Costa Rica's Intended Nationally- Determined Contributions, Sustainable Development Goals, National Adaptation Plan and National Development Plan. Fondo de Adaptación. Disponible en: <https://www.adaptationfund.org/wpcontent/uploads/2014/11/Adapta2CostaRica-multidimensional-approach-May2018.pdf> [Consulta: 17 abril 2020]
- Fundecooperación para el Desarrollo Sostenible (2020) Adaptation to Coastal Erosion in Vulnerable Áreas. Disponible en: <https://www.adaptationfund.org/project/adaptationto-coastal-erosion-in-vulnerable-areas/> [Consulta: 17 abril 2020]
- Fondo de Adaptación (2019) *Direct Access*. Disponible en: <https://www.adaptation-fund.org/wp-content/uploads/2018/11/Direct-Access-Nov-2019.pdf> [Consulta: 1 abril 2020]
- Fondo de Adaptación (2020) *Accreditation Application* Disponible en: <https://www.adaptation-fund.org/apply-funding/accreditation/> [Consulta: 1 abril 2020]
- Grasso, M. (2010) "The role of justice in the North-South conflict in climate change: the case of negotiations on the Adaptation Fund". *International Environmental Agreement*, Vol. 11(4), pp.361-377. Disponible en: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10784-010-9145-3> [Consulta: 1 abril 2020]
- Grimm, J., et al. (2018) "The future role of the Adaptation Fund in the international climate finance architecture". *Germanwatch*. Disponible en: <http://germanwatch.org/en/15936> [Consulta: 1 abril 2020]
- Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC) (2007) *IV Informe de Cambio climático*. Disponible en: [https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/2018/02/ar4\\_syr\\_sp.pdf](https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/2018/02/ar4_syr_sp.pdf) [Consulta: 20 marzo 2020]
- Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC) (2014) *Cambio Climático 2014. Informe de Síntesis*. Disponible en: [https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/2018/02/SYR\\_AR5\\_FINAL\\_full\\_es.pdf](https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/2018/02/SYR_AR5_FINAL_full_es.pdf) [Consulta: 20 marzo 2020]
- Gutiérrez, M. (2019) "COP 25: Agujeros en la capa del financiamiento climático" *El Diario*, 7 de diciembre de 2019. Disponible en: [https://www.eldiario.es/tribunaabierta/COP25-agujeros-capa-financiamiento-climatico\\_6\\_971212871.html](https://www.eldiario.es/tribunaabierta/COP25-agujeros-capa-financiamiento-climatico_6_971212871.html) [Consulta: 20 marzo 2020]
- Harmeling, S. y Kaloga, A.O. (2011) "Understanding the Political Economy of the Adaptation Fund". *Institute of Development Studies*, Vol. 42 (3), n.d. Disponible en: [https://opendocs.ids.ac.uk/opendocs/bitstream/handle/20.500.12413/7604/IDSB\\_42\\_3\\_10.1111-j.1759-5436.2011.00219.x.pdf;jsessionid=03F1455024B42EFD25C49B5BF0BCE0E7?sequence=1](https://opendocs.ids.ac.uk/opendocs/bitstream/handle/20.500.12413/7604/IDSB_42_3_10.1111-j.1759-5436.2011.00219.x.pdf;jsessionid=03F1455024B42EFD25C49B5BF0BCE0E7?sequence=1) [Consulta: 1 abril 2020]
- Ibárcena, M. y Scheelje, JM. (2003). "Cambio climático principales causantes, secuencias y compromisos de los países involucrados". *FAO*. Disponible en: <http://www.fao.org/3/XII/0523-B2.htm> [Consulta: 20 marzo 2020]
- Khan, M. et al. (2013) "Twenty-five years of adaptation finance through a climate justice lens". *International Centre for Climate Change and Development (ICCCAD)*. Disponible en: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10584-019-02563-x> [Consulta: 20 marzo 2020]

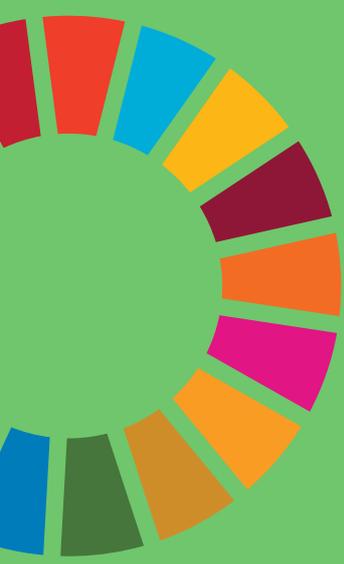


- Lago, R. y Urkidi, L. (n.d) "Deuda Ecológica". *Diccionario crítico de empresas transnacionales*. Observatorio de multinacionales en América Latina. Asociación Paz con dignidad. Disponible en: <http://omal.info/spip.php?article4833> [Consulta: 17 abril 2020]
- Lampis, A. (2013) "Vulnerabilidad y adaptación al cambio climático: debates acerca del concepto de vulnerabilidad y su medición". *Cuadernos de Geografía: Revista Colombiana de Geografía*, Vol. 22 (2), pp. 17-33. Disponible en: <https://revistas.unal.edu.co/index.php/rcg/article/view/37017/43839> [Consulta: 17 abril 2020]
- Ministerio para la Transformación Ecológica y el Teto Demográfico (MITECO) (2020) "¿Qué es la adaptación al cambio climático" Disponible en: [https://www.miteco.gob.es/es/cambio-climatico/temas/impactos-vulnerabilidad-y-adaptacion/plan-nacional-adaptacion-cambio-climatico/que\\_es\\_la\\_adaptacion.aspx](https://www.miteco.gob.es/es/cambio-climatico/temas/impactos-vulnerabilidad-y-adaptacion/plan-nacional-adaptacion-cambio-climatico/que_es_la_adaptacion.aspx) [Consulta: 17 abril 2020]
- Mostafa, M., et al. (2016). "Climate adaptation funding: Getting the money to those who need it". *Atomic Scientists*, Vol. 72 (6), pp. 396-401. Disponible en: <https://thebulletin.org/2016/11/climate-adaptation-funding-getting-the-money-to-those-who-need-it/> 43839 [Consulta: 17 abril 2020]
- Naciones Unidas (NNUU) (1992) *Convención Marco de las Naciones Unidas sobre Cambio Climático*. Disponible en: <https://www.acnur.org/fileadmin/Documentos/BDL/2009/6907.pdf> [Consulta: 20 marzo 2020]
- Ornsaran, M, et al (2020) "What makes internationally-financed climate change adaptation projects focus on local communities? A configurational analysis of 30 Adaptation Fund projects". *Global Environmental Change*, Vol. 61. Disponible en: <https://research.wur.nl/en/publications/what-makes-internationally-financed-climate-change-adaptation-pro> [Consulta: 1 abril 2020]
- Oxfam Intermón (2020) *Definición de la Agenda de Acción de Accra (AAA)*. Disponible en: <http://www.realidadayuda.org/glossary/agenda-de-accion-de-accra-aaa> [Consulta: 1 abril 2020]
- Pardo, M. y Ortega, J. (2018) "Justicia ambiental y justicia climática: el camino lento pero sin retorno, hacia el desarrollo sostenible justo" *Revista Castellano-Manchega de Ciencias Sociales* no 24, pp- 83-100. Disponible en: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6837003> [Consulta: 15 marzo 2020]
- PNUMA (2016) *The adaptation gap report 2018*. Disponible en: [https://wedocs.unep.org/bitstream/handle/20.500.11822/27114/AGR\\_2018.pdf?sequence=3](https://wedocs.unep.org/bitstream/handle/20.500.11822/27114/AGR_2018.pdf?sequence=3) [Consulta: 15 marzo 2020]
- Schipper, L. (2004) "Exploring Adaptation to Climate Change: a Development Perspective". Tyndall Center for Climate Research. School of Environment Sciences. University of East Anglia, no107, n.d. Disponible en: [https://www.researchgate.net/publication/228391167\\_Climate\\_change\\_adaptation\\_and\\_development\\_Exploring\\_the\\_linkages](https://www.researchgate.net/publication/228391167_Climate_change_adaptation_and_development_Exploring_the_linkages) [Consulta: 15 marzo 2020]
- Schipper, L. (2007) "Climate Change adaptation and development: Exploring the linkages". Tyndall Center for Climate Research. School of Environment Sciences. University of East Anglia, no107, n.d. Disponible en: [https://www.researchgate.net/publication/228391167\\_Climate\\_change\\_adaptation\\_and\\_development\\_Exploring\\_the\\_linkages](https://www.researchgate.net/publication/228391167_Climate_change_adaptation_and_development_Exploring_the_linkages) [Consulta: 15 marzo 2020]
- Stern, N. (2006) *Informe sobre la economía del cambio climático*. Cambridge University Press. Disponible en: [www.sternreview.org.uk](http://www.sternreview.org.uk) [Consulta: 20 marzo 2020]



- Reyes, C. (2020). Entrevista A Carolina Reyes Sobre El Programa De Adapta2+. San José, Costa Rica. Realizada el 6 de marzo de 2020.
- Ruíz-Gauma, I. et al. (2020) “ Financiando las políticas climáticas y de sostenibilidad: el impacto de los bonos sostenibles en el País Vasco” *Ekonomiaz* no 97. Disponible en: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=7536538> [Consulta: 20 marzo 2020]
- Urrutia, S. (2010). “El régimen jurídico internacional del cambio climático después del Acuerdo de Copenhague”. *Revista de Derecho de la Pontificia*, no 34, pp. 597-633. *Universidad Católica de Valparaíso*. Disponible en: [https://scielo.conicyt.cl/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0718-68512010000100019](https://scielo.conicyt.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0718-68512010000100019) [Consulta: 20 marzo 2020]
- Yamin, F., et al. (2005) “Vulnerability, Adaptation and Climate Disasters: A conceptual Overview”. *Institute of Development Studie*, Vol. 36 (4), n.d. Disponible en: [https://www.unisdr.org/files/7789\\_Overview3641.pdf](https://www.unisdr.org/files/7789_Overview3641.pdf) [Consulta: 15 marzo 2020]





# MODELOS FINANCIEROS PARA EL DESARROLLO SOSTENIBLE DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA

## *FINANCIAL MODELS FOR THE SUSTAINABLE DEVELOPMENT OF PUBLIC ADMINISTRATION*

Mario La Torre  
Universidad de Roma La Sapienza  
*mario.latorre@uniroma1.it*  
Jenny D. Salazar Zapata  
Universidad de Roma La Sapienza  
*jennydaniela.salazarzapata@uniroma1.it*  
Lorenzo Semplici  
Ente Nacional Italiano del Microcredito  
*lorenzo.semplici@gmail.com*

*Fecha recepción artículo: 15/03/2021 • Fecha aprobación artículo: 28/05/2021*



## RESUMEN

Las Administraciones Públicas están cada vez más llamadas a convertirse en protagonistas de la transición hacia el desarrollo sostenible. En esta perspectiva, es necesario pensar en modelos financieros capaces de catalizar recursos públicos y orientarse intencionalmente hacia la implementación de políticas y proyectos funcionales a la transición. Para implementar las políticas públicas de sostenibilidad de manera óptima, no basta la simple referencia a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), que también son una referencia útil y reconocida. Es importante definir estrategias que también definan los métodos de asociación público-privada y los de financiamiento de los proyectos de impacto ambiental y social seleccionados. Con esto en mente, el artículo propone un mapeo de las experiencias de finanzas sostenibles en España y en los países de América Latina, clasificándolas según los ODS y las estructuras financieras adoptadas.

**Palabras Claves:** Objetivos de Desarrollo Sostenible; Finanza Sostenible; Publica Administracion; Proyectos de Impact; Impacto Social; Impacto Ambiental

## ABSTRACT

Public Administrations are increasingly called upon to become protagonists of the transition to sustainable development. In this perspective, it is necessary to think of financial models capable of catalyzing public and private resources, intentionally orienting them towards the implementation of policies and projects functional to the transition. To implement public sustainability policies in an optimal way, the simple reference to the Sustainable Development Goals (SDGs), which are also a useful and recognized reference, is not enough. It is important to define strategies that also define the methods of public-private partnership and those of financing the selected environmental and social impact projects. With this in mind, the article proposes a mapping of sustainable finance experiences in Spain and Latin American countries, classifying them according to the SDGs and financial structures adopted.

**Keywords:** Sustainable Development Goals; Sustainable Finance; Public Administration; Impact Projects; Social Impact; Environmental Impact

**Mario La Torre** es profesor titular de “Banca y Finanzas” y “Finanzas Sostenibles y Banca de Impacto” en la Universidad de Roma La Sapienza. Sus principales áreas de investigación son la banca, las finanzas sostenibles y la innovación financiera. También es experto en finanzas audiovisuales y artísticas. Es editor de la serie “Palgrave Studies in Impact Finance”. Es responsable del Center for Positive Finance, promotor del University Alliance for Positive Finance, autor del blog Good in Finance.

**Jenny Daniela Salazar Zapata** es doctoranda en “Banca y Finanzas” en el Departamento de Management de la Universidad de Roma La Sapienza. Sus principales áreas de investigación son la medición del impacto social y medioambiental, las finanzas sostenibles y la integración de la estrategia ESG en modelos de business. Forma parte de los grupos de trabajo nacionales que representan a los jóvenes en la revisión de la Estrategia Nacional de Desarrollo Sostenible en Italia coordinada y promovida por el Ministerio Italiano para la Transición Ecológica.

**Lorenzo Semplici**, Doctorado en Ciencias de la Economía Civil en LUMSA. Actualmente es responsable del CeSVa (Centro de Estudios y Evaluaciones) de NeXt-Nueva Economía para Todos, colaborador de la Agencia Nacional de Microcréditos e investigador y profesor de la SEC. También colabora en la redacción del Informe sobre los ODS del Foro Nacional del Tercer Sector. Es autor y coautor de varios libros, artículos y documentos de trabajo sobre el bienestar multidimensional, el desarrollo sostenible y la responsabilidad social de las empresas.



## 1. INTRODUCCIÓN

En la década que comienza, la economía debe situar en el centro de su agenda la transición de actividades, negocios e inversiones que contribuyan a alcanzar los Objetivos del Desarrollo Sostenible (ODS). En cuanto al conjunto de actores sociales y económicos que intervienen en este proceso, el siguiente artículo se centra en la Administración Pública (AP)<sup>1</sup>.

La Comisión Europea, a partir de 2018 con la publicación de un *Plan de Acción* específico sobre el crecimiento sostenible (European Commission, 2018) hasta el más reciente *Recovery Plan* (European Commission, 2020), identifica las finanzas sostenibles como una herramienta indispensable para superar la actual crisis sanitaria y, más en general, para alcanzar los Objetivos del Desarrollo Sostenible en el frente social y medioambiental. Además, las instituciones supranacionales (ONU, OCDE) están promoviendo modelos de asociación público-privada para cambiar el enfoque actual de la inversión, asegurándose de que los intereses de los inversores estén alineados con la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU (OCDE, 2019).

El objetivo de este artículo es ofrecer a los actores del sector público una cartografía de los proyectos de financiación sostenible promovidos por la administración pública en España y en los países de América Latina, útil para inspirar futuras políticas de crecimiento a nivel territorial.

Para aplicar de forma óptima las políticas públicas de sostenibilidad, no basta con remitirse a los Objetivos de Desarrollo Sostenible, que también son una referencia útil y reconocida. Es importante definir estrategias que también definan las modalidades de asociación público-privada y las de financiación de los proyectos seleccionados con impacto ambiental y social.

La peculiaridad de la cartografía propuesta es, por tanto, la de estar construida en base a una doble perspectiva de análisis: los mejores casos se seleccionan, tanto en base a su adhesión a los ODS, como a las arquitecturas financieras utilizadas, inspiradas principalmente en asociaciones público-privadas del tipo *pay by result*.

Por lo tanto, el artículo contextualiza en primer lugar las dos variables principales sobre las que se desarrolla el mapeo: los Objetivos del Desarrollo Sostenible y las arquitecturas financieras de la financiación sostenible. El apartado dos aclara el vínculo entre los indicadores de desarrollo sostenible y las políticas públicas, y describe el modelo de pago por resultados (*pay by results*) utilizado por las experiencias más avanzadas de financiación de impacto. La tercera sección propone un mapeo de los proyectos de finanzas sostenibles implementados en la administración pública española y en los países latinoamericanos. Por último, se destacan los rasgos característicos de las experiencias de finanzas sostenibles mapeadas, extrayendo algunas reflexiones para optimizar la integración de las estrategias de sostenibilidad en la AP.

---

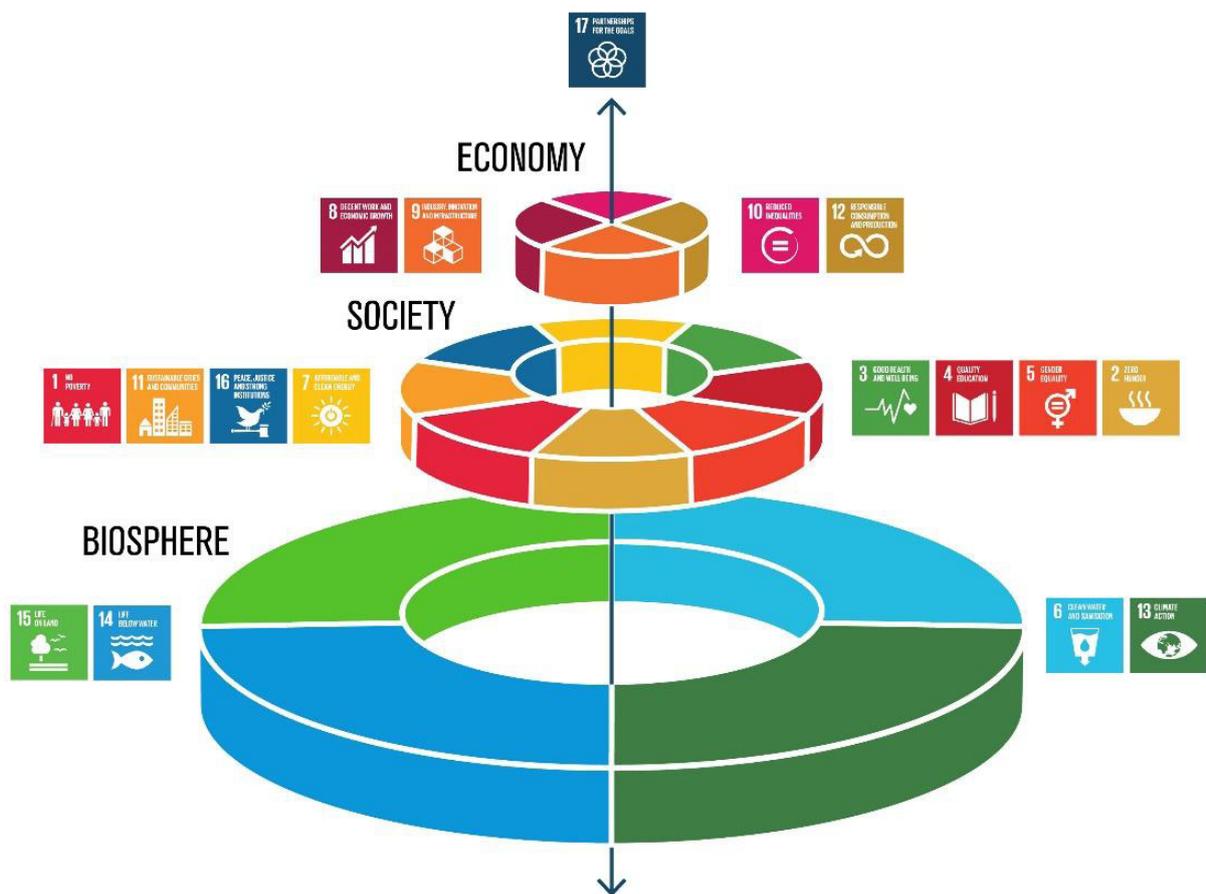
<sup>1</sup> El artículo se realiza en el marco del proyecto de investigación "Finanzas sostenibles y administraciones locales: de la teoría a la acción", cofinanciado por la SNA - Scuola Nazionale dell'Amministrazione, en el marco del programa de investigación "Proyectos para una nueva administración pública - Colección de ideas para orientar el cambio en las administraciones públicas" (2020-2021). [www.sna.gov.it](http://www.sna.gov.it)

## 2. SOSTENIBILIDAD EN LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA

### 2.1 LOS OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE

El 25 de septiembre de 2015, la Asamblea General de las Naciones Unidas adoptó la Agenda 2030 en la que se identifican los Objetivos globales cuya consecución puede garantizar un desarrollo económico y social sostenible a largo plazo. La Agenda 2030 consta de 17 objetivos (ODS) que insisten en diferentes ámbitos del desarrollo social y económico. Los objetivos fijados abarcan la pobreza, la desigualdad, el clima, la degradación del medio ambiente, la prosperidad, la paz y la justicia. Pueden agruparse en tres pilares: medioambiental, social y económico (Figura 1).

Figura 1: Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU en los tres pilares (Stockholm Resilience Centre, 2016)



Graphics by Jenker Loizarte/Altoze

Los 17 objetivos se dividen en 169 sub objetivos (o metas) y el *United Inter Agency Expert group on SDGs* ha propuesto una lista de más de 230 indicadores necesarios para su seguimiento, que constituyen el marco de referencia a nivel mundial (Department of Economic and Social Affairs - United Nations, 2020).



La administración pública debe ir necesariamente más allá de la lista desestructurada de proyectos a realizar y financiar, y Europa está impulsando una planificación cuidadosa y coordinada de las políticas y estrategias de sostenibilidad<sup>2</sup>. Por último, los mismos métodos de gestión y distribución de los recursos europeos atribuibles al conocido *Recovery Fund*, inducen a los Estados miembros a adoptar políticas económicas orientadas a la transición medioambiental, la innovación y la sostenibilidad: cada Estado miembro tendrá que preparar un *Plan Nacional de Recuperación y Resiliencia* (PNRR), definiendo un programa coherente de reformas e inversiones públicas que se aplicará entre 2021 y 2026.

Para que las administraciones públicas estructuren un plan estratégico de desarrollo sostenible, deben implementar modelos útiles para seleccionar proyectos, iniciativas e inversiones dentro de un marco programático que contemple, por un lado, las prioridades con respecto a los ODS, y por otro, los métodos de financiación de las iniciativas seleccionadas.

Los proyectos públicos inspirados en los ODS, y sus respectivos indicadores de impacto, permiten a las realidades territoriales fijar su propia oferta de bienes, servicios y proyectos en función de las necesidades prioritarias del crecimiento sostenible. Las arquitecturas financieras y las asociaciones permiten enmarcar las inversiones en función de las necesidades de los presupuestos públicos.

En cuanto a la coherencia de las inversiones públicas con los ODS, varias administraciones ya han tomado medidas. Entre ellas se incluyen las Revisiones Locales Voluntarias (o *Voluntary Local Reviews VLR*), es decir una herramienta que permite a los gobiernos locales y subnacionales evaluar su logro de los ODS y su contribución a la Agenda 2030. El estudio realizado por el *Joint Research Center* de la Comisión Europea que monitorea las VLR a nivel europeo evidencia principalmente que: i) hay una importante centralización de la recolección y gestión de datos a nivel nacional; ii) muchas ciudades han podido identificar valiosas fuentes de datos “puramente” locales; iii) después del ODS 11, los objetivos más medidos son 8, 4, 3 y 16.

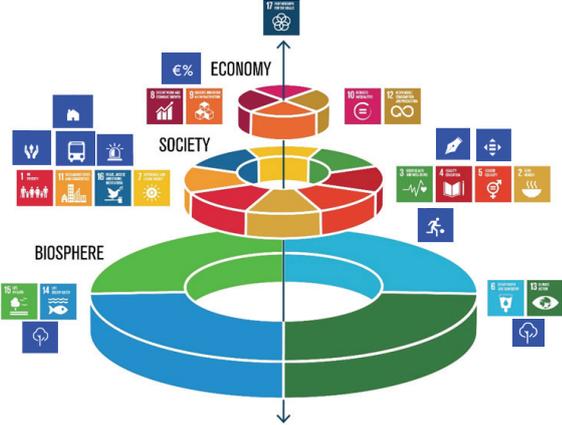
A modo de ejemplo, en el Ayuntamiento de Madrid el proceso para llegar a la VLR ayudó a la administración local a reforzar la cooperación entre los distintos departamentos del municipio. La Tabla 1 sintetiza el caso de la ciudad de Madrid según los siguientes pasos:

1. clasificación de los servicios en los tres pilares;
2. asociación con los pilares de los ODS;
3. asociación del proyecto específico al objetivo global;
4. identificación de los indicadores de impacto específicos del proyecto.

---

<sup>2</sup> “The transition towards climate neutrality can only succeed if we work together, steering our policies in a single direction. Guided by the UN Sustainable Development Goals and the European Green Deal, we can deliver an economy that works for people and the planet” – 26/02/2020 Ursula Von der Leyen Twitter

Tabla 1: Relación entre los proyectos y los Objetivos de Desarrollo Sostenible en la ciudad de Madrid<sup>3</sup>

N	Descripción
1	<p>Pilastro medioambiental</p>  <p>Pilastro social</p>  <p>Pilastro economico</p> 
2	
3	<p>Proyecto de regeneración de agua residual de la ciudad de Madrid a través de 4 plantas Viveros de la Villa, La China, La Gavia y Rejas.</p> <p>Se posiciona en el servicio de Agua en la sección de servicios sobre el medio ambiente y responde a la Meta 6.4 (Aumentar la eficiencia en el uso del agua) de los ODS.</p>  
4	<p>Volumen de agua regenerada en las plantas regeneradoras de agua residual (m3)</p> <p>Volumen de agua reciclada utilizada para el riego de áreas verdes, zonas deportivas y para la limpieza de otros espacios abiertos como las carreteras.</p> <p>&gt;&gt; La producción de agua regenerada en las plantas de tratamiento de Madrid corresponde a 6,35 millones de m<sup>3</sup> al año. De ellos, el 70% se utiliza para el riego de zonas verdes públicas, para la limpieza de las calles de la ciudad. El 30% restante es utilizado por usuarios privados.</p> <p>Para evaluar el progreso en la eficiencia del uso del agua a lo largo del tiempo, la cantidad total de agua reutilizada debe expresarse como un porcentaje de la cantidad total de agua reciclada.</p>

<sup>3</sup> Servicios a los ciudadanos en la Municipalidad de Madrid. Extraído de: <https://www.madrid.es/portal/site/munimadrid>



## 2.2 PARTNERSHIP PÚBLICO-PRIVADA (PPP)

En cuanto a la variable estrictamente financiera - es decir, los modelos de asociación y las arquitecturas financieras dedicadas a los proyectos de sostenibilidad - la AP parece, en cambio, quedarse atrás. La definición que Europa ofrece de las finanzas sostenibles no ayuda al desarrollo de esta perspectiva específica.

Según las indicaciones del *Plan de Acción* de la Comisión Europea, las finanzas sostenibles se identifican en el proceso de selección y adopción de decisiones de inversión que tienen en cuenta los factores ambientales, sociales y de *governance* (ESG), con el fin de dirigir los recursos hacia actividades sostenibles con una perspectiva a más largo plazo. La atención se centra, por tanto, en la correlación entre las fuentes de financiación y el tipo de impacto de las inversiones financiadas.

Las finanzas de impacto - la nueva era de las finanzas sostenibles - ofrecen, por el contrario, un interesante campo de pruebas para los modelos financieros funcionales a las políticas de sostenibilidad. Las finanzas de impacto, de hecho, recurren a modelos de asociación público-privada capaces de compensar la falta de recursos públicos, involucrando a inversores privados con diferentes orientaciones en términos de rendimiento, riesgo e impacto. En el contexto del *impact investing*, las inversiones se inspiran, por definición, en una actitud proactiva hacia el impacto social y medioambiental; el valor social o medioambiental es generado intencionadamente por la inversión y debe, por tanto, ser medible y convertirse en métrica financiera, convirtiéndose en un *outcome* prioritario. Los inversores se definen como “pacientes” ya que están dispuestos a aceptar rendimientos relacionados con el impacto generado a largo plazo: este es el esquema de remuneración utilizado en los bonos de impacto social (BIS) del tipo *pay by results* (La Torre, 2017) que difieren de otras formas de bonos sociales (Cuadro 1).

### CUADRO 1 – BONO SOCIAL Y BONO VERDE VS BONO DE IMPACTO (SOCIAL/VERDE)

El Bono Social y el Bono Verde son cualquier tipo de instrumento de bonos - que pueden también ser intercambiados en la bolsa de valores - en donde los ingresos sirven para financiar o refinanciar en parte, o en su totalidad, proyectos sociales nuevos o existentes (por ejemplo un proyecto de social housing). Tipologías de bono social y verde son los “Revenue Bonds”, “Project Bonds”, y “Social Securitised and covered Bonds” (para más información acerca de las diferencias entre los tres se podría leer el “Social Bond Principles” de ICMA).

Los Bonos de Impacto (Social y Verde) son una arquitectura financiera que se basa sobre un modelo de acuerdo público-privado (public private partnership), que no requiere una emisión en el mercado, en donde los ingresos sirven para financiar proyectos sociales y verdes, y que utiliza un esquema de *pay by result*.

El impacto generado produce un ahorro en el gasto público que se utiliza para amortizar el capital privado y ofrecer un retorno al inversor que ha adelantado los recursos financieros necesarios para ejecutar la inversión. La asociación público-privada del tipo “*pay by result*” (PbR) permite promover inversiones sin repercutir en el gasto público: el promotor público encuentra en el inversor privado un financiador que sólo es remunerado cuando se consigue el impacto ambiental y social, y en base al ahorro de gasto público conseguido precisamente por el propio impacto. Esta es, por ejemplo, la estructura utilizada para el bono de impacto social promovido por la ciudad de Buenos Aires (Cuadro 2).

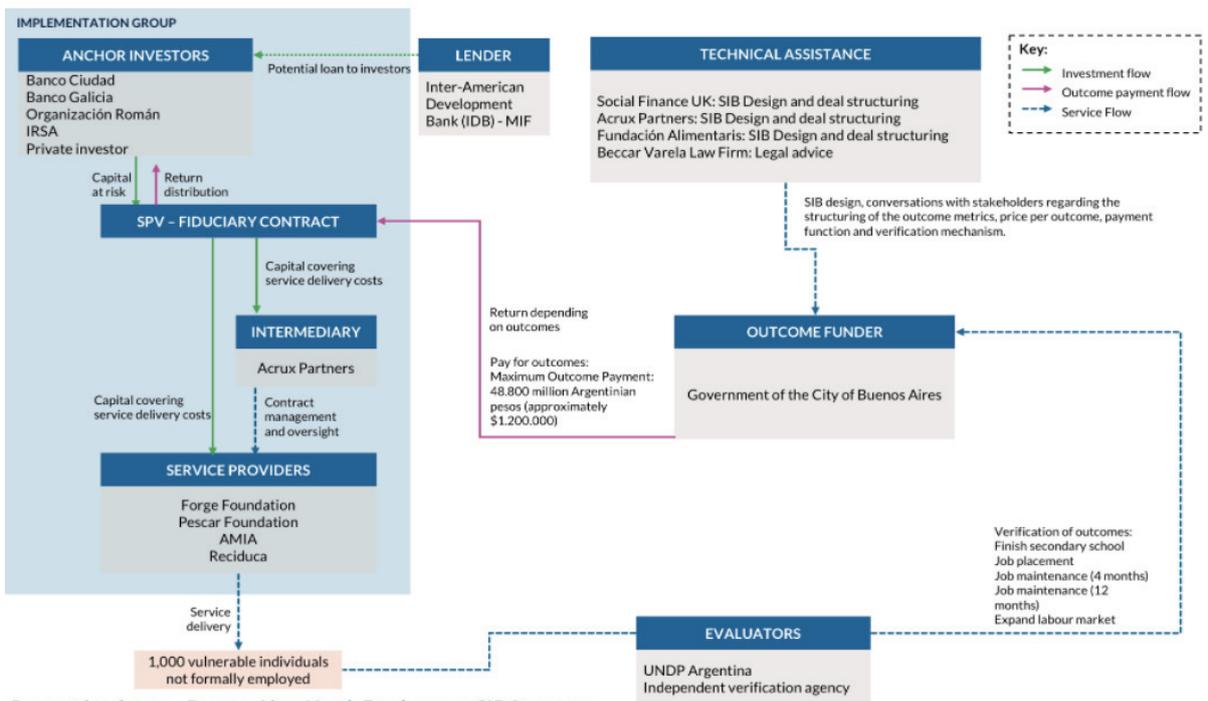
**CUADRO 2- LA PARTNERSHIP PÚBLICO-PRIVADA EN EL BIS:  
EL CASO DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES <->**

*Proyecta tu Futuro* es una iniciativa impulsada y diseñada en 2017 por la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA) con el apoyo de dos socios consultores especializados, un equipo de abogados y la asistencia del Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

El objetivo principal de *Proyectá Tu Futuro* es mejorar la tasa de empleo de los jóvenes moderada o extremadamente vulnerables, de entre 17 y 24 años, pertenecientes a la zona sur de la ciudad de Buenos Aires, donde la tasa de desempleo entre los jóvenes es del 24,9%.

Uno de los objetivos que se evalúan para remunerar el bono impacto social es precisamente la finalización del ciclo de estudios por parte de los 728 estudiantes a los que va dirigido.

El siguiente gráfico es representativo de los flujos de capital, los actores implicados y los servicios prestados (Oxford University, 2018).





El encuentro entre el sector público y el privado, que caracteriza las diferentes formas de *partnership* público-privada (PPP), con el objetivo de financiar, construir y gestionar infraestructuras o prestar servicios de interés público, puede ser, en el actual contexto de emergencia del covid-19, una poderosa palanca para la revitalización económica de un país, así como un volante para implementar procesos de desarrollo y renovación.

Las arquitecturas financieras más sofisticadas utilizan un esquema de financiación mixta (*blended finance*) con la participación de diferentes inversores privados, con diferentes orientaciones hacia la sostenibilidad, y que son, por tanto, portadores de diferentes necesidades de rendimiento e impacto. La mezcla de inversores permite alcanzar importantes cantidades de financiación y asegurar, al mismo tiempo, un bajo costo de financiación.

Desde el punto de vista de la Administración Pública, el uso de la PPP basada en modelos de pago por resultados (*pay by results*) puede generar ventajas en términos: i) financieros, ya que la inversión se ejecuta sin generar desembolsos de efectivo; ii) económicos, debido al posible ahorro de costes (netos de los costes del proyecto y de la remuneración del inversor); iii) de sostenibilidad, en relación con el objetivo de impacto del proyecto.

Los beneficios que se derivan de la presencia simultánea de los sectores público y privado en las inversiones no se limitan únicamente al componente financiero; de hecho, las ganancias de eficiencia alcanzables están relacionadas con la posibilidad de reducir el tiempo necesario para ejecutar un programa de inversión, el reparto de riesgos que implica una optimización de los procesos y el mayor nivel de experiencia presente en el proyecto en términos de evaluaciones y organización (Tribunal de Cuentas Europeo, 2018).

La Agenda 2030, y los ODS, son el principio inspirador de la financiación sostenible. En esta dirección, resulta correcto hablar de “finanzas para el desarrollo sostenible” como aquellas finanzas que pretenden dirigir los recursos financieros públicos y privados hacia sectores, proyectos e iniciativas funcionales a la transición de la economía hacia modelos más sostenibles, es decir, más inclusivos y con menor impacto sobre el medio ambiente (ASViS, 2020). Los ODS ayudan a responder a dos preguntas: “qué financiar” y “cómo financiar”.

La integración entre los ODS, las PPP y los modelos de *pay by results* permite a las AP optimizar el apalancamiento financiero al servicio de la sostenibilidad y representa una oportunidad para las AP que están llamadas a seleccionar intervenciones coherentes con sus políticas de desarrollo, al tiempo que tienen que hacer frente a la escasez de recursos. Además, el modelo de *pay by results*, a través de la implementación de PPP, permite la construcción de redes para la transición hacia el desarrollo sostenible, garantizando la participación activa de las instituciones públicas, los inversores institucionales, la sociedad civil, las entidades del tercer sector y los inversores minoristas.



### 3. MAPA DE PROYECTOS DE FINANCIACIÓN DE IMPACTO EN ESPAÑA Y LATINOAMÉRICA

El conjunto de acciones/proyectos que a través de los recursos adecuados persiguen el desarrollo sostenible suelen denominarse “buenas prácticas”, definidas por la *Dirección General de Medio Ambiente* de la Unión Europea como “aquellas acciones, exportables a otras realidades, que permiten a un Municipio, a una comunidad o a cualquier Administración Local, avanzar hacia formas de gestión sostenible a nivel local” y por tanto capaces de no comprometer a las generaciones futuras (UNCED, 1987).

A continuación, proponemos un mapeo de “buenas prácticas” de proyectos de finanzas sostenibles inspirados en los ODS, y financiados con arquitecturas financieras construidas sobre formas de pago por resultados de asociación público-privada implementadas, en España y países de América Latina (Tabla 2). En concreto, utilizando también la base de datos del *Global Steering Group (GSG) for Impact Investment*, ha sido posible clasificar los proyectos de acuerdo con los siguientes criterios:

- **el nivel de intervención**, explicita el nivel de la AP implicada en la asociación público-privada. El nivel es nacional cuando interviene un organismo del gobierno central, como un Ministerio; regional, cuando interviene un grupo de centros urbanos; municipal, cuando interviene un municipio o un solo centro urbano. En particular, el mapeo identifica el nivel geográfico en el que se sentirá el impacto del proyecto;
- **el área de impacto**, que identifica las variaciones en los indicadores que constituyen los ODS y las metas cuantitativas;
- **la arquitectura financiera**, que aclara cómo se financian los proyectos. Se identifican los instrumentos financieros que responden a la lógica de la financiación de impacto, como los bonos de impacto social, los bonos verdes (Cuadro 1), los fondos sociales o los fondos verdes (Cuadro 3);
- **los sujetos implicados**, es decir, el conjunto de gobiernos locales, entidades territoriales, asociaciones, empresas y ciudadanos que, inicialmente o posteriormente, colaboraron en el proyecto;
- **las especificidades del proyecto**, en cuanto a objetivos, características y métodos de ejecución.



Tabla 2: Mapeo de proyectos de financiación sostenible en AP en España y LATAM

País	Estrategia de financiación	Nivel de intervención	Descripción	ODS	Área de intervención (AdI)	Descripción AdI
España	Bono Verde	Gobierno	El Instituto de Crédito Oficial (ICO) lanzó en 2019 la emisión inaugural de Bonos Verdes por un importe de 500 millones de euros	#7 Energía limpia y accesible #13 Lucha contra el cambio climático	Ambiente-Energía renovable	Se financiarán proyectos relacionados con la energía renovable, la eficiencia energética, el transporte limpio, la prevención y el control de la contaminación, la gestión sostenible de los recursos naturales y el uso del suelo, y la gestión sostenible del agua.
Argentina	Bono de Impacto Social	Municipio	La Ciudad de Buenos Aires se asoció con Acrux Partners y el BID LAB (intermediarios del sector privado) para lanzar el primer BIS del país.	#8 Trabajo decente y crecimiento económico	Social-Trabajo	Trabajo inclusivo para jóvenes en riesgo en el sur de Buenos Aires.
Argentina	Fondo Social	Gobierno	El Ministerio de Producción ha lanzado un fondo de capital riesgo llamado FONDECE. Utiliza criterios ESG para su estrategia de selección de inversiones y ha abierto créditos blandos para emprendedores de impacto.	#9 Empresa, Innovación e Infraestructura	Social-Comercio Empresa	Desarrollo económico local, cadenas de valor, comercio justo, inclusión financiera y agricultura.
Brasil	Fondo Social	Región	El Fondo Social es gestionado por el Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (Banco de Desenvolvimento de Brasil) - BNDES es una empresa pública federal asociada al Ministerio de Desarrollo.	#8 Trabajo decente y crecimiento económico #11 Ciudades y comunidades sostenibles #13 Lucha contra el cambio climático	Social-Casas y Urbanística-Trabajo-Ambiente	El objetivo del Fondo Social es apoyar proyectos en áreas como el desarrollo del empleo y la renta, los servicios urbanos, la salud, la educación y el deporte, la justicia, el medio ambiente, el desarrollo rural y otros relacionados con el desarrollo regional y social.

País	Estrategia de financiación	Nivel de intervención	Descripción	ODS	Área de intervención (AdI)	Descripción AdI
Brasil	Green Fund	Municipio	El BNDES es el gestor del Fondo Amazónico (Fundo Amazônia), creado en 2008 para recaudar donaciones destinadas a inversiones no reembolsables en la prevención, el seguimiento y la lucha contra la deforestación, así como en la conservación y el uso sostenible de los bosques biológicos de la Amazonia.	#13 Lucha contra el cambio climático	Ambiente	El objetivo principal del Fondo Amazónico es promover la protección de este patrimonio y el desarrollo sostenible de la zona. Se apoyan proyectos en áreas como: gestión de bosques públicos y áreas protegidas; control y seguimiento, así como inspección ambiental; gestión forestal sostenible; y actividades económicas desarrolladas a partir del uso sostenible de la foresta.
Chile	Fondo Social	Municipio	El Fondo de Solidaridad e Inversión Social (FOSIS), es un servicio del Gobierno de Chile, creado el 26 de octubre de 1990. El FOSIS tiene 16 direcciones regionales y 20 oficinas provinciales y trabaja con organizaciones locales para poner en marcha programas de integración.	#1 Superación de la pobreza #11 Ciudades y comunidades sostenibles	Social-Casa y Urbanística	Proporcionar oportunidades a quienes viven en la pobreza y la vulnerabilidad social a través de su autonomía de ingresos, empoderamiento social, vivienda y programas medioambientales. Tratar de mejorar la calidad de vida de los barrios y localidades vulnerables mediante el trabajo en colaboración.
México	Bono Verde	Región	En 2016, la Ciudad de México colocó su primer Bono Verde en la Bolsa Mexicana de Valores por mil millones de pesos a cinco años.	#7 Energía limpia y asequible #9 Empresa, innovación e infraestructuras	Ambiente-Energía renovable - Comercio Empresa	Los recursos obtenidos se han utilizado para desarrollar proyectos sobre ahorro y uso eficiente de la energía; mejora del suministro y la calidad del agua potable y transporte público sostenible.
México	Bono Verde	Gobierno	El 29 de octubre de 2015, Nacional Financiera Banca de Desarrollo (NAFIN) emitió un bono verde de \$ 500 millones.	#7 Energía limpia y asequible	Ambiente-Energía renovable	Los ingresos netos de la emisión de los pagarés se utilizan para financiar proyectos de generación de energía eólica elegibles en México

El mapeo destaca algunos rasgos distintivos y las principales orientaciones que han caracterizado las experiencias de financiación sostenible y asociación público-privada de las AP en las áreas observadas.

En general, los proyectos prefieren algunas áreas de impacto: trabajo, innovación energética y de infraestructuras, lucha contra el cambio climático. Las inversiones en proyectos sociales y medioambientales se financian principalmente con fondos (Cuadro 3).



### CUADRO 3 – FONDO SOCIAL Y FONDO VERDE

Una posible clasificación distingue los fondos socialmente responsables de los fondos ESG y los fondos de impacto. Los primeros invierten en empresas cotizadas en los mercados financieros, aplicando técnicas de selección: positiva, negativa, mixta, *best in class*; los fondos ESG invierten en empresas cotizadas o no cotizadas siguiendo una actitud más activa basada en tres enfoques principales: selección, temática, *best in class*, integración ESG, *shareholder advocacy*. Los fondos de impacto invierten en empresas o proyectos siguiendo tres enfoques principales (temático, integración ESG, *advocacy*) aplicando el modelo *pay by results* para atraer una mezcla de diferentes inversores.

Mientras los Bonos de Impacto Social, son una arquitectura financiera que se basa sobre un modelo de acuerdo público-privado (*public private partnership*) que no requiere una emisión en el mercado.

En particular, en el área observada, hay tres fondos sociales activos en Argentina, Brasil y Chile, respectivamente a nivel de Gobierno, Región y Municipio; en Brasil, también hay un fondo verde activo a nivel de Municipio. Los objetivos que persiguen los fondos están relacionados con el comercio, la vivienda y el urbanismo, el empleo y el medio ambiente (Tabla 3).

Tabla 3: Highlights de Mapeo

Arquitectura financiera	Nivel de intervención			Área de intervención (ODS)
	Gobierno	Región	Municipio	
Bono de impacto social			1	
Bonos verdes	2	1		
Fondos	1	1	2	

Fuente: elaboración propia

## 4. PERSPECTIVA FUTURA

La transición hacia el crecimiento sostenible sólo puede comenzar desde el territorio; en esta perspectiva, el papel de la AP se vuelve crucial. Y, sin embargo, es precisamente la AP la que está más retrasada en la implementación de vías de sostenibilidad que sean capaces de combinar los ODS con políticas presupuestarias y de gasto público coherentes.

Según un enfoque programático de la sostenibilidad, las AP deben ser capaces de responder a varias preguntas: ¿Cuáles son las urgencias del contexto local de referencia? ¿A qué áreas del bienestar de las personas se pueden referir? ¿Qué recursos se destinan a las distintas dimensiones del bienestar? ¿Son estas urgencias propias del territorio o están extendidas también en otros contextos? ¿Qué servicios y/o proyectos se han llevado a cabo? ¿Con qué resultados e impactos observables y medibles? ¿Es posible activar sinergias entre diferentes áreas administrativas, generando efectos multiplicadores en términos de inversiones e impacto directo-indirecto?



Para responder a estas preguntas, las AP deben dotarse de modelos capaces de planificar y supervisar las opciones de inversión en función de estos objetivos. La literatura todavía ofrece pocas referencias a este respecto (La Torre et al., 2020) y, sobre todo, las experiencias aplicadas de los modelos teóricos se encuentran, esencialmente, en una fase prematura.

Las políticas europeas dedicadas a la sostenibilidad serán sin duda un importante y, al mismo tiempo, imprescindible campo de pruebas; el escenario prospectivo, sin embargo, mostrará inevitablemente que las distintas AP avanzan a ritmos diferentes, y con distintas capacidades de gestión y administración. Las AP que sean capaces, en primer lugar, de asumir el reto serán también importantes puntos de referencia para aquellas realidades menos resistentes, o para otras que imaginen emprender el camino hacia una transición sostenible simplemente desde la perspectiva del cumplimiento de la normativa nacional y europea.

La perspectiva esbozada en este trabajo, inspirada en la experiencia de la financiación de impacto -capaz de diseñar instrumentos del tipo *pay by results*-, representa un modelo para acompañar a la AP hacia nuevos sistemas de gestión de la relación entre la oferta y la demanda de servicios. Analizar las necesidades del territorio en términos de ODS, construyendo vías de impacto para su resolución, atrayendo recursos de inversores orientados al impacto, permite poner la financiación pública al servicio del desarrollo sostenible, superar el mecanismo de asistencialismo de la misma, para moverse en una lógica de retribución ligada al impacto. Otra de las ventajas de integrar en un mismo modelo los ODS, la PPP y las estructuras *pay by results* es la de construir consenso, participación y responsabilidad alrededor de objetivos comunes, permitiendo que cada institución sea protagonista del cambio: la AP que orienta la financiación hacia la sostenibilidad, los inversores privados que apoyan la intencionalidad del impacto sin reunirse con objetivos de lucro, las organizaciones sin ánimo de lucro que llevan a cabo los proyectos necesarios para lograr el impacto, los intermediarios financieros que, cada vez más, se convierten en un eje de canalización de recursos dedicados al desarrollo sostenible.

Las consecuencias de la pandemia, aún en curso, han forzado inevitablemente un cambio de ritmo radical en el tratamiento de las cuestiones relacionadas con las políticas de desarrollo sostenible, que hoy se sitúan y se situarán cada vez más en el centro de la agenda política, así como en las opciones de producción, inversión, financiación y consumo. La evolución reciente del marco normativo y de la política europea retoma lo que ya está ampliamente recogido en la Agenda 2030. Los responsables políticos tienen la tarea de identificar las prioridades con las que diseñar las estrategias de inversión, mientras que otros actores del sistema económico tienen la tarea de cofinanciar y ejecutar los proyectos.

El modelo propuesto en este trabajo puede ser útil para diseñar una nueva fase en el ciclo de vida de la administración pública, fuertemente caracterizada por una orientación hacia la sostenibilidad ambiental y social. La adopción de modelos financieros como el *pay by results* y la financiación mixta por parte de la AP, se conjugan bien con el proyecto político europeo y con el Objetivo 17 de la Agenda 2030 -reforzar los medios de ejecución y renovar la asociación mundial para el desarrollo sostenible- y favorece la adopción de un enfoque ascendente que contempla el desarrollo sostenible según los términos de una lógica glocal que potencia la AP en sus diferentes articulaciones territoriales.

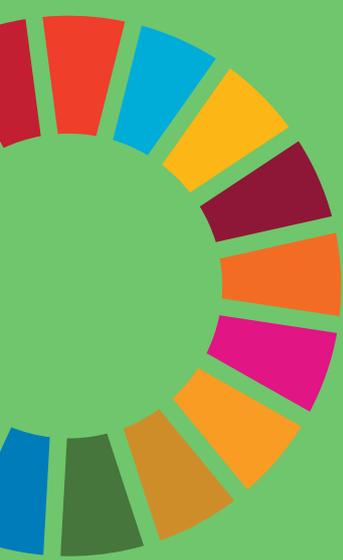


## BIBLIOGRAFÍA Y SITOGRAFÍA

- Amazon Fund. (2008). Extraído de [https://www.bndes.gov.br/SiteBNDDES/bndes/bndes\\_en/Institucional/Social\\_and\\_Environmental\\_Responsibility/amazon\\_fund.html](https://www.bndes.gov.br/SiteBNDDES/bndes/bndes_en/Institucional/Social_and_Environmental_Responsibility/amazon_fund.html)
- Bono verde CDMX. (2018). Extraído de [http://procesos.finanzas.cdmx.gob.mx/bono\\_verde/](http://procesos.finanzas.cdmx.gob.mx/bono_verde/)
- Corte dei Conti Europea. (2018). Partenariati pubblico-privato nell'UE: carenze diffuse e benefici limitati. Relazione speciale N.9. Extraído de: <https://op.europa.eu/webpub/eca/special-reports/ppp-9-2018/it/>
- Department of Economic and Social Affairs, United Nations. SDG Indicators. Extraído de: <https://unstats.un.org/sdgs/indicators/indicators-list/>
- European Commission. (2018). Action Plan: Financing Sustainable Growth. Brussels, Belgium
- European Commission (2020). Recovery Plan Europe. Extraído de: [https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe\\_it](https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_it)
- Finanza per lo sviluppo sostenibile: un tema strategico per l'agenda 2030 (2020). ASviS. Extraído de: [https://asvis.it/public/asvis2/files/Approfondimenti/GdL\\_Trasv\\_FINANZA.pdf](https://asvis.it/public/asvis2/files/Approfondimenti/GdL_Trasv_FINANZA.pdf)
- Forum Nazionale per lo Sviluppo Sostenibile. Extraído de <https://www.minambiente.it/pagina/verso-la-conferenza-nazionale-lo-sviluppo-sostenibile>
- Good in Finance. Extraído de <https://www.goodinfinance.com/>
- Global sustainable investment alliance (2018). Global sustainable investment Review
- ICO launches its first green bonds issue and reaffirms its status as one of the main issuers of sustainable bonds on the European market. (2019). Extraído de [https://www.ico.es/web/ico\\_en/press-release/-/blogs/ico-launches-its-first-green-bonds-issue-and-reaffirms-its-status-as-one-of-the-main-issuers-of-sustainable-bonds-on-the-european-market](https://www.ico.es/web/ico_en/press-release/-/blogs/ico-launches-its-first-green-bonds-issue-and-reaffirms-its-status-as-one-of-the-main-issuers-of-sustainable-bonds-on-the-european-market)
- La Torre M., (2017), Inversiones de Impacto Social: Que Camino para la Union Europea?. Economistas sin Fronteras. N. 27.
- La Torre M., Semplici L, Salazar Zapata J. D. (2020). Un modello di impact finance per i comuni: il piano strategico di mandato BES-oriented. *Corporate Governance and Research & Development Studies*. N.2/2020, 144-170.
- Localising the Sustainable Development Goals (2020). Joint Research Center, European Commission. Extraído de: <https://urban.jrc.ec.europa.eu/sdgs/en/>
- NAB countries (2019). GSG Driving real impact. Extraído de: <https://gsgii.org/nab-countries/>
- Nafin's annual green bond report. (2018). Extraído de [https://www.nafin.com/portalfn/files/secciones/piso\\_financiero/pdf/relacion\\_con\\_inversionistas/green\\_bond/Reporte\\_Nafin\\_201810.pdf](https://www.nafin.com/portalfn/files/secciones/piso_financiero/pdf/relacion_con_inversionistas/green_bond/Reporte_Nafin_201810.pdf)
- OECD. (2019). Social Impact Investment 2019: The Impact Imperative for Sustainable Development. Paris: OECD Publishing.
- Programas Fondo de Solidaridad e Inversion Social. (2020). Extraído de <https://www.fosis.gob.cl/es/programas/>
- Proyectá tu futuro – Buenos Aires Youth Employment Social Impact Bond (2018). Government Outcome Labs, Oxford University. Extraído de: <https://golab.bsg.ox.ac.uk/knowledge-bank/case-studies/improving-employability-buenos-aires/>
- Stockholm Resilience Centre, Stockholm University (2016). 2030 Agenda HLPF report



- Support for social and environmental projects. (2020). Extraído de [https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_en/Institucional/Social\\_and\\_Environmental\\_Responsibility/support\\_for\\_social\\_environmental\\_projects.html](https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_en/Institucional/Social_and_Environmental_Responsibility/support_for_social_environmental_projects.html)
- The Social Bond Principles (2020). International Capital Market Association (ICMA). Extraído de: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/social-bond-principles-sbp/>
- United Nations. (1987). Our common future. Report of the World Commission on Environment and Development.



# **MATCHFUNDING: FINANCIANDO LOCALMENTE LOS OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE – ESTUDIO DE CASO SOBRE LOS CANALES CORTOS DE COMERCIALIZACIÓN DE ALIMENTOS EN LA COMUNIDAD DE MADRID**

## ***MATCHFUNDING: FINANCING THE SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS FROM THE LOCAL SCALE- A CASE STUDY OF SHORT FOOD SUPPLY CHAINS IN THE COMMUNITY OF MADRID***

Mario González-Azcárate  
[mario.gonzalez@madrid.org](mailto:mario.gonzalez@madrid.org)

José Luis Cruz-Maceín  
[joseluis.cruz@madrid.org](mailto:joseluis.cruz@madrid.org)

Adrián García-Rodríguez  
[adrgar03@gmail.com](mailto:adrgar03@gmail.com)

Instituto Madrileño de Investigación y Desarrollo Rural  
Agrario y Alimentario (IMIDRA).

*Fecha recepción artículo: 08/03/2021 • Fecha aprobación artículo: 27/04/2021*



## RESUMEN

El *crowdfunding* cívico se puede entender como una modalidad de finanzas sostenibles, ya que toma en consideración no solo la valoración económica de los proyectos, sino también cuestiones sociales y medioambientales. El presente artículo tiene como objetivo analizar el *crowdfunding* cívico y el *matchfunding* como herramienta para financiar los Objetivos de desarrollo Sostenible (ODS) desde la escala local y regional. Para ello se analizan los resultados de la experiencia piloto de microfinanciación comunitaria con apoyo institucional “*Matchfunding* Madrid Km Región” que busca promover la innovación en proyectos de canales cortos de comercialización de alimentos sostenibles y de proximidad. Además, se realizaron entrevistas con los responsables políticos de 35 municipios de la Comunidad de Madrid acerca de la aceptación, beneficios y barreras que podría tener el *matchfunding* en las entidades locales. El *crowdfunding* cívico, y en concreto el *matchfunding*, es una herramienta que tiene potencial para financiar proyectos locales que contribuyan al desarrollo sostenible y marcar una agenda política y social en torno a los ODS. Entre otros beneficios, se fomentan la participación ciudadana y la actividad empresarial. Para impulsar su uso es necesaria una mayor difusión de buenas prácticas e investigación sobre estos mecanismos en el ámbito local y regional.

**Palabras clave:** Micromecenazgo; Matchfunding; Crowdfunding cívico; Canales cortos de comercialización; finanzas sostenibles; Economía colaborativa; Gobiernos locales; Objetivos de Desarrollo Sostenible; ODS; Comida local.

## ABSTRACT

Civic *crowdfunding* can be considered as a sustainable finance modality that takes into consideration not only the economic evaluation of projects, but also their social and environmental impacts. This article aims to analyze civic *crowdfunding* and *matchfunding* as tools to achieve the Sustainable Development Goals (SDGs) from the local and regional levels. To this end, we analyzed the pilot experience of *crowdfunding* with institutional support called “*Matchfunding* Madrid Km Region”, which seeks to promote innovation in short food supply chains and local food. In addition, interviews were conducted with the political leaders of 35 municipalities in the Region of Madrid about acceptability, benefits and barriers that *matchfunding* may have in local administrations. Civic *crowdfunding*, and specifically *matchfunding*, is a tool that has a great potential to finance local projects that bring about progress to sustainable development and set a political and social agenda around the SDGs. Among other benefits, these mechanisms foster citizen participation and entrepreneurial activity. To promote their implementation by local and regional administrations, a greater dissemination of good practices and research on these mechanisms at the local and regional scale is necessary.

**Keywords:** Crowdfunding; Matchfunding; Civic crowdfunding; Short food supply chains; Sustainable finance; Collaborative economy; Local governments; Sustainable Development Goals; SDG, Local food.

**Mario González Azcárate** es ingeniero agrónomo, especializado en economía de la alimentación para el desarrollo. Ha trabajado en oportunidades de negocio del desperdicio alimentario y como ingeniero de campo en Asia. Es miembro del comité directivo de la organización Youth Alliance for Zero Hunger. Actualmente trabaja como investigador, realizando su doctorado en el Instituto Madrileño de Investigación y Desarrollo Rural, Agrario y Alimentario (IMIDRA) con financiación del Programa de ayudas a la formación de personal investigador.



**José Luis Cruz Maceín** es investigador y jefe de Servicio de Desarrollo Rural del Instituto Madrileño de Investigación y Desarrollo Rural, Agrario y Alimentario (IMIDRA) de la Comunidad de Madrid. Una de sus líneas de trabajo se centra en la aplicación del ODS12 a los sistemas alimentarios. Aborda temas como las redes de comercialización alternativas y los canales cortos de comercialización, las políticas alimentarias locales y cómo lograr la transición hacia sistemas agrarios más sostenibles a partir de los sistemas de innovación de conocimiento agrario (AKIS).

**Adrián García Rodríguez** es sociólogo especializado en investigación. Ha trabajado en diversos proyectos de investigación social y económica en la fundación ANAR, la Universidad Complutense de Madrid y FRESNO Consulting. Actualmente trabaja como investigador freelance en el Instituto Madrileño de Investigación y Desarrollo Rural, Agrario y Alimentario (IMIDRA) en el proyecto SUSCAP: "Resiliencia y tolerancia de los cultivos frente al cambio climático y la contaminación atmosférica: eficiencia en el uso de los recursos" y en investigaciones sobre los canales cortos de comercialización.

## 1. INTRODUCCIÓN

Tradicionalmente, el sistema financiero ha basado su funcionamiento en asignar recursos a las actividades más productivas, basándose primordialmente en la rentabilidad económica y en el riesgo de estas inversiones. Sin embargo, las finanzas tienen un papel clave en la transición a una economía circular baja en carbono, destinando inversión a empresas y proyectos sostenibles (Schoenmaker, 2019). De esta manera, se ha acuñado el término "finanzas sostenibles", el cual hace referencia a las decisiones de inversión y financiación que toman en consideración no sólo la valoración económica de los proyectos, sino también su impacto en cuestiones sociales y medioambientales.

Hay una serie de factores que pueden contribuir a que el sector financiero contribuya a un modelo más sostenible y capaz de adaptarse a los nuevos escenarios: una regulación efectiva que incentive al sector financiero a invertir en proyectos sostenibles, la identificación y el escalamiento de buenas prácticas, un cambio de mentalidad en la industria financiera, la adaptación de los planes de estudios, más investigación sobre cuestiones relevantes para las finanzas sostenibles y una mayor información sobre las finanzas sostenibles entre el público general (Gerster, 2011).

En la transición hacia unas finanzas más sostenibles hay que tener en consideración los nuevos fenómenos económicos, como es el caso de la economía colaborativa y su posible impacto en el desarrollo sostenible (Ertz y Leblanc-Proulx, 2018). La economía colaborativa se basa en redes de individuos y comunidades interconectadas, normalmente de manera digital, que transforman la forma de producir, de consumir, de financiar y de prestar dinero. Este tipo de economía nace a raíz de la escasez de recursos económicos y del cambio de ciertos valores sociales (Méndez y Castaño, 2017). El interés por la relación entre economía colaborativa y sostenibilidad es cada vez mayor, y se necesita investigación sobre este vínculo (Ertz y Leblanc-Proulx, 2018)

En el ámbito de las finanzas, la economía colaborativa tiene su máximo referente en el *crowdfunding* como sistema de financiación alternativo. El objetivo de este artículo es explorar las posibilidades del *crowdfunding* para contribuir a las finanzas sostenibles. En concreto, se pone el foco en la utilidad de esta herramienta para financiar los ODS desde la escala local y regional. Para ello, se realiza una introducción sobre las principales características del *crowdfunding*, con un especial énfasis en el *crowdfunding* cívico, y su modalidad de *matchfunding*. A continuación, se analiza el potencial de estos mecanismos para los gobiernos locales y



regionales en Europa, analizando sus beneficios y retos, así como su potencial para promover los sistemas alimentarios locales sostenibles. Posteriormente, se exponen los resultados de una experiencia piloto de *matchfunding* en la Comunidad de Madrid orientada a la financiación de proyectos de agroecología y de canales cortos de comercialización de alimentos. Estos dos elementos son esenciales para establecer sistemas alimentarios sostenibles y contribuir al logro de los ODS (Comité Económico y Social Europeo, 2019). Por último, se sistematizan las consideraciones de responsables políticos de municipios de la Comunidad de Madrid (n= 35) sobre las barreras y los beneficios de implementar campañas de *matchfunding* a escala local. Asimismo, se discute sobre el potencial del *crowdfunding* cívico y el *matchfunding* para que los gobiernos locales y regionales financien los ODS siguiendo la filosofía de las finanzas sostenibles. Además, el análisis del estudio de caso tiene como objetivo contribuir a la necesidad de más investigación y divulgación sobre las barreras y las buenas prácticas en el campo del *crowdfunding* cívico con participación de gobiernos subnacionales (Charbit y Desmoulin, 2017).

## 2. EL CROWDFUNDING CÍVICO Y MATCHFUNDING

### 2.1. CROWDFUNDING

El *crowdfunding*, es decir, la microfinanciación colectiva tiene como cometido principal compartir la financiación de un proyecto entre aquellos sujetos que deseen que se lleve a cabo. Este método de micromecenazgo se basa en la confianza de redes de personas que aportan fondos para apoyar los esfuerzos iniciados por otras personas u organizaciones. La tipología de estos proyectos es muy variada, desde iniciativas artísticas hasta desastres humanitarios.

El *crowdfunding* es un mecanismo alternativo de financiación que surge de una combinación del avance tecnológico y la falta de financiación tras la crisis financiera de 2008 (Daskalakis y Yue, 2018). En la última década, el *crowdfunding* ha destacado como herramienta para la democratización de la financiación en Europa (*European Crowdfunding Network [ECN]*, 2018). El *crowdfunding* se puede entender como un mecanismo que respalda la idea de que el capital social y económico son homólogos (Davies, 2014). De hecho, la Comisión Europea reconoce el potencial del *crowdfunding* para financiar empresas sociales, las cuales están frecuentemente muy condicionadas para acceder a fuentes de financiación convencionales. Así, este tipo de empresas logran financiarse (normalmente, gracias a las redes digitales) a través de la “sabiduría de la multitud” aunque no se ajusten a los requerimientos de la financiación tradicional (Comisión Europea, 2013).

Existen cuatro formas básicas de *crowdfunding* en función de la contraprestación que recibe el mecenas. De esta manera, se puede clasificar en *crowdfunding* de donaciones, préstamos, inversiones o basado en recompensas. El *crowdfunding* de donación se fundamenta en el altruismo o en la filantropía de los mecenas ya que no se ofrece ningún retorno a las personas que aportan fondos al proyecto. Las iniciativas no lucrativas, ya sean de carácter social, medioambiental o humanitario, suelen recurrir a este tipo de *crowdfunding*. Hay otro modelo de *crowdfunding* en el que se proporcionan recompensas no financieras, que pueden ir desde un obsequio de carácter simbólico hasta a una preventa de un producto o servicio de la empresa. Los otros dos modelos siguen una lógica más empresarial, por un lado, el *crowdfunding* basado en préstamos ofrece un tipo de interés sobre el dinero aportado al proyecto. Esta modalidad es usada sobre todo por pequeñas empresas en expansión que no tienen los avales suficientes para la financiación tradicional. Por su parte, el modelo basado en inversiones se caracteriza porque los aportadores se convierten en accionistas, obteniendo una participación en la empresa que lanza el *crowdfunding*.



Cuando se pone en marcha una iniciativa de *crowdfunding* se predetermina cuál es la cantidad que se desea alcanzar para poder desarrollar la actividad para la que se pide apoyo financiero. Independientemente de la cantidad, hay dos tipos de modalidades de *crowdfunding*. Por una parte, está la regla de “todo vale”, donde independientemente de haber conseguido los objetivos de recaudación, el dinero aportado se transfiere a los promotores. Por otro lado, en ocasiones es necesario garantizar un mínimo de fondos para poder sacar adelante la iniciativa, en esos casos se aplica la regla del “todo o nada” y solo se hacen efectivas las aportaciones si se alcanzan dichos objetivos mínimos y en caso contrario se devuelven los fondos a aquellos que donaron. En general, la regla del “todo o nada” es más alentadora para los donantes o aportadores que el mecanismo de la aportación sin retorno (Wash y Solomon, 2014).

Si bien llevar a cabo una campaña de *crowdfunding* exitosa supone tiempo y esfuerzo para los promotores, también se obtienen una serie de beneficios para el proyecto u organización que van más allá del mero hecho de recaudar dinero. Primero, las campañas de *crowdfunding* pueden servir como test de mercado, explorando la aceptación que ciertos productos o servicios tendrán entre los consumidores, entendiendo que aquellos proyectos que resultan más atractivos para los donantes también contarán con suficientes consumidores o usuarios durante la fase de funcionamiento, garantizando así su viabilidad. Esto es especialmente revelador si se realiza una preventa de un nuevo producto o servicio en la campaña. En esta misma línea, las campañas de *crowdfunding* facilitan la interacción con consumidores potenciales, aumentando así la base de clientes y fortaleciendo los vínculos de los donantes con la empresa u organización (Bitterl y Schreier, 2018). También se obtiene una mayor visibilidad de los proyectos y se adquieren habilidades de marketing al realizar la campaña, especialmente en el ámbito de las redes sociales. Además, gracias a esta mayor visibilidad, los promotores a menudo encuentran nuevos socios y colaboradores para futuros proyectos (Baek, Bone y Mitchell, 2017).

## 2.2. CROWDFUNDING CÍVICO Y MATCHFUNDING

El *crowdfunding* cívico es una modalidad de *crowdfunding* cuyo objetivo es recaudar fondos para proyectos de dominio público o con un objetivo social común. Esta modalidad normalmente busca asociaciones público-privadas para ofrecer infraestructura y servicios, así como movilizar a la comunidad para colaborar en mejorar el ámbito público, facilitando la coproducción, el intercambio de información y el compromiso ciudadano (Davies, 2014; Charbit y Desmoulins, 2017). La categoría de *crowdfunding* cívico es aplicable a muchas de las temáticas contempladas en los ODS como transporte, medio ambiente, infraestructura o energía limpia. Además, es un mecanismo financiero que contribuye al ODS 17 al fomentar las alianzas entre organismos gubernamentales, empresas y ciudadanos a escala local (Özdemir, Faris, y Srivastava, 2015; Stiver, Barroca, Minocha, Richards y Roberts, 2015; Charbit y Desmoulins, 2017). En Europa, el interés y alcance del *crowdfunding* cívico están aumentando progresivamente, pero sus posibilidades aún no se han explorado por completo.

El *crowdfunding* cívico persigue objetivos de interés general y la mayoría de los proyectos se basan en el área local, promovidos por ciudadanos a título individual y/u organizaciones de la sociedad civil. De esta manera, se puede esperar que el *crowdfunding* cívico produzca únicamente bienes públicos, sin embargo, Davies (2014) detalla que no es necesario que produzca directamente bienes públicos, sino que también puede producir beneficios secundarios derivados de bienes privados. Por ello, muchos donantes creen que la calidad cívica de un proyecto está relacionada con los objetivos generales de la persona u organización involucrada, independientemente de que el proyecto concreto produzca un bien público o privado.



Por otro lado, cuando las aportaciones de los ciudadanos se complementan con una aportación adicional de una institución pública o privada que promueve una determinada línea de actuación, el *crowdfunding* pasa a denominarse *matchfunding*. Esta aportación adicional varía en función del capital captado de modo colaborativo y de la viabilidad del proyecto. El *matchfunding*, al contar con una institución pública o privada que lo respalda con fondos adicionales, fomenta las donaciones privadas, lo que aumenta el dinero obtenido en una campaña de *crowdfunding* tradicional (Senabre y Morell, 2018; Brent y Lorah, 2019). El mecanismo de *matchfunding* suele emplearse más frecuentemente en las campañas de *crowdfunding* cívico que en otro tipo de campañas de *crowdfunding*. Esto se debe a que al perseguir objetivos de interés general se justifica que las instituciones públicas aporten fondos públicos, mientras que las empresas privadas contribuyen como parte de su responsabilidad social corporativa.

### 2.3. EL CROWDFUNDING CÍVICO Y EL MATCHFUNDING COMO HERRAMIENTA PARA LOS GOBIERNOS LOCALES Y REGIONALES

Tanto el *crowdfunding* cívico como la modalidad de *matchfundings* son muy útiles para las administraciones públicas y fundaciones a la hora de promover una determinada línea de trabajo. Además, el *crowdfunding* cívico se basa principalmente en la comunidad local, mientras que el *crowdfunding* tradicional se basa en las comunidades digitales y la web (Charbit y Desmoulins, 2017; Brent y Lorah, 2019). Por ello, el éxito del *crowdfunding* cívico depende en gran parte de las sinergias entre las partes interesadas locales (Charbit y Desmoulins, 2017). Es esta interacción con la comunidad local lo que convierte al *crowdfunding* cívico (con o sin *matchfunding*) en una herramienta con un enorme potencial para las iniciativas de los gobiernos locales y regionales.

Los ayuntamientos son espacios fundamentales para proveer los servicios necesarios del bienestar individual y colectivo de la sociedad. En los últimos años, el alcance de las políticas municipales ha aumentado, entrando en espacios y temáticas que no habían abordado hasta la fecha, entre otras: medio ambiente y sostenibilidad, promoción de vivienda, educación infantil, igualdad de género, cooperación al desarrollo, innovación tecnológica, etc. (Subirat, 2009). Al mismo tiempo, las administraciones locales y regionales no han tenido tiempo de diseñar una respuesta efectiva al incremento exponencial de actividades de economía colaborativa. Por ello, en muchas ocasiones se ha adoptado un enfoque reactivo a muchas de las iniciativas de la economía colaborativa en lugar de una postura más estratégica que facilite la reducción del impacto ambiental de muchas actividades humanas. La economía colaborativa pone al límite la línea entre lo comercial y lo personal, y esto supone un reto para las administraciones públicas. Sin embargo, para el caso concreto del *crowdfunding* cívico se puede esperar una mayor aceptación por parte de las administraciones locales, ya que este mecanismo contribuye positivamente a las líneas de acción de sus gobiernos.

Davies (2014) identificó cuatro posibles roles del gobierno local en el *crowdfunding* cívico: (1) patrocinador, donde los gobiernos llevan a cabo su propia campaña de *crowdfunding* para un proyecto específico; (2) proveedor de la plataforma informática imprescindible para un *crowdfunding*, donde las autoridades crean dicha plataforma *crowdfunding* para promover proyectos cívicos en su área; (3) moderador, donde la autoridad pública apoya públicamente una lista de proyectos que reflejan su agenda; (4) facilitador, donde las autoridades locales realizan campañas para solicitar propuestas específicas, capacitando a los promotores de los proyectos seleccionados y/o añadiendo dinero público a los recursos financieros aportados de la multitud.

Los beneficios y retos para implementar iniciativas de *crowdfunding* cívico y *matchfunding* desde las administraciones locales y regionales son diversos. El *crowdfunding* cívico puede ser una herramienta innovadora muy útil para los gobiernos locales a la hora de enfrentar grandes retos como abordar la inclusión



social o la sostenibilidad ambiental (Charbit y Desmoulins, 2017). Además, estos mecanismos fomentan la participación ciudadana, aumentando el compromiso ciudadano con la política (Charbit y Desmoulins, 2017). En este sentido, el *crowdfunding* cívico tiene muchas similitudes con los presupuestos participativos, solo que en este caso los ciudadanos no solo votan, sino que también contribuyen económicamente a un determinado proyecto. Ambos mecanismos pueden servir para descubrir la demanda de recursos y prioridades de los ciudadanos. Así, los gobiernos pueden estimar la aceptación que ciertas iniciativas pueden tener entre la ciudadanía a través de una campaña de *crowdfunding* cívico y programar inversiones más importantes en un futuro. Para este propósito, hay que analizar de dónde provienen las aportaciones y el grado en que la campaña de *crowdfunding* fue participativa (Davies, 2014; ECN, 2018; Brent y Lorah, 2019).

Por otro lado, los gobiernos locales y regionales pueden desarrollar incentivos para impulsar las campañas de *crowdfunding* cívico (e.g esquemas de *matchfunding*, incentivos fiscales, etc.). De esta manera, el *crowdfunding* cívico puede fomentar la inversión empresarial en determinados proyectos (Charbit, et al., 2017). Asimismo, los gobiernos condicionan las direcciones de las inversiones sociales al apoyar proyectos dentro de un área de interés específico (Hong y Ryu, 2019).

Otra de las ventajas hace referencia a la reducción de los trámites burocráticos y administrativos gracias a la realidad digital que el *crowdfunding* ofrece. Frecuentemente, las subvenciones públicas se destinan a las mismas áreas que el *crowdfunding* cívico. La diferencia es que en lugar de las licitaciones abiertas y los procesos administrativos complejos que garantizan la transparencia y la correcta gestión de las subvenciones públicas, el *crowdfunding* cívico permite recaudar fondos en un tiempo más corto y con menos carga administrativa a la vez que se garantiza la transparencia a lo largo de todo el proceso (ECN, 2018).

En cuanto al gasto público, el *crowdfunding* cívico puede suponer una gran oportunidad para que se lleven a cabo proyectos en contextos de recursos limitados permitiendo sacar adelante proyectos que de otra forma no serían factibles (Davies, 2014; ECN, 2018; Gasparro, 2018; Brent y Lorah, 2019). En cualquier caso, hay que asegurar que este mecanismo sea un complemento adicional y no un sustituto de las responsabilidades del gobierno (Brabham, 2009; Davies, 2014; Brent y Lorah, 2019; Hong y Ryu, 2019). En este sentido, el *crowdfunding* cívico tiene ciertas características que acentúan su papel de complemento más que de sustituto del gasto público. Primero, este tipo de esquemas no son adecuados para proyectos que dependen de un apoyo financiero sostenible durante un largo período (Charbit et al., 2017; Hong y Ryu, 2019). Además, el *crowdfunding* cívico normalmente está destinado a proyectos a pequeña escala por lo que tampoco puede ser concebido como un reemplazo directo para cada gasto gubernamental en infraestructura (Brent y Lorah, 2019).

Un posible inconveniente del *crowdfunding* cívico, es que puede acrecentar la desigualdad entre barrios ricos y pobres, ya que los barrios con un poder adquisitivo más alto tienen más posibilidades de financiar proyectos en sus áreas cercanas (Davies, 2014; Brent y Lorah, 2019; Hong y Ryu, 2019). Para contrarrestar este efecto, los gobiernos locales pueden ajustar su aportación en los esquemas de *matchfunding* dependiendo de la situación socioeconómica del área del proyecto. Por ejemplo, podría aportar un 50% más de lo recaudado en barrios acaudalados y el 100% en barrios más modestos. De la misma manera, se podrían ofrecer incentivos fiscales más ambiciosos para las rentas más bajas, como mayores deducciones fiscales en el impuesto sobre la renta de las personas físicas.

Otro reto es que la flexibilidad del *crowdfunding* puede no ser suficiente para la capacidad de adaptación de las administraciones públicas. Por ejemplo, las autoridades locales y la legislación han de actualizarse para ajustarse a la realidad digital del *crowdfunding* (Baek et al., 2017). Además, incluso en los casos donde los proyectos piloto han tenido éxito, la administración pública tiene muchas dificultades para trasladar estas experiencias piloto a las prácticas convencionales, especialmente en el caso de la financiación (ECN, 2018).



En general, el principal obstáculo para la difusión de los esquemas de *matchfunding* en los gobiernos sigue siendo el desconocimiento de la herramienta y de las posibilidades que ofrece (ECN, 2018).

En resumen, el *crowdfunding* cívico representa tanto una oportunidad, como un desafío para las instituciones públicas y muchas de ellas pueden necesitar un cambio profundo en su modelo de funcionamiento para poder implantarlo.

## 2.4. EL CROWDFUNDING CÍVICO PARA PROMOVER LOS SISTEMAS ALIMENTARIOS LOCALES SOSTENIBLES

En las ciudades y en sus municipios periféricos han surgido en los últimos años una multiplicidad de experiencias que tratan de transformar los sistemas alimentarios en aras de una mayor sostenibilidad, de facilitar la creación de vínculos de confianza entre productores y consumidores, de relocalizar los sistemas alimentarios y de revitalizar los espacios urbanos o periurbanos. Algunas de estas iniciativas se enmarcan en una diversidad de nuevos canales cortos que abarcan la producción, la distribución y el consumo de alimentos (Cooper y Timmer, 2015). Las autoridades locales y regionales pueden utilizar el *crowdfunding* cívico y el *matchfunding* para contribuir a varios ODS al fomentar y financiar una agricultura de proximidad. El *crowdfunding* puede financiar y hacer posibles pequeñas iniciativas agrícolas locales, siendo otra vía de desintermediación no solo referida a la venta de los alimentos, sino a la financiación previa que muchos de estos proyectos necesitan para arrancar o expandirse. Esta herramienta puede permitir que muchos productores locales que tienen dificultades para acceder a la financiación tradicional (e.g. agricultura familiar de pequeña escala, jóvenes, etc.) materialicen sus proyectos mediante el compromiso de una comunidad con la agricultura local. Esto no es algo necesariamente nuevo ya que la agricultura apoyada por la comunidad (CSA por sus siglas en inglés) puede entenderse como una forma de *crowdfunding* que permite a los agricultores utilizar métodos más sostenibles y a los consumidores disfrutar de alimentos más saludables (Barrette, 2011). Otro ejemplo de este enfoque de financiación alternativo son los servicios financieros ofrecidos por *Slow Money Alliance* que otorgan préstamos a corto y medio plazo mediante plataformas de *crowdfunding* online (Lagoarde-Segot, 2019). Además, estos préstamos también pueden servir como garantías en solicitudes de préstamos al sector bancario convencional, facilitando así que la banca tradicional se involucre en estos proyectos de carácter sostenible (Lagoarde-Segot, 2019).

## 3. ESTUDIO DE CASO: MADRID KM REGIÓN. FINANCIANDO LA TRANSICIÓN AGROECOLÓGICA.

El estudio de caso de este artículo se centra en las convocatorias del *matchfunding* del grupo operativo Madrid Km Región. Se trata de una experiencia piloto de microfinanciación comunitaria con apoyo institucional que busca promover la innovación en proyectos de canales cortos de comercialización de alimentos sostenibles y de proximidad en la región de Madrid. El grupo operativo “Madrid Km Región” estudia el fenómeno de los canales cortos de comercialización de productos alimentarios en el marco del programa de desarrollo rural de la Comunidad de Madrid. Este grupo operativo cuenta con la participación la Asociación Unida de Productores Agroecológicos (AUPA), la Asociación por la Alimentación Local y Sostenible (ALYSS), la Organización de Consumidores y Usuarios (OCU), las Red Intermunicipal TERRAE, y el Instituto Madrileño de Investigación y Desarrollo Rural, Agrario y Alimentario (IMIDRA) que, al tratarse de una iniciativa piloto, hace la recogida y sistematización de información de la experiencia.

El proyecto incluye tres convocatorias. La primera convocatoria se lanzó en septiembre de 2019, la segunda en septiembre de 2020 y la última convocatoria está planeada para primavera del 2021. Las convocatorias se llevan a cabo en la plataforma de *crowdfunding* de la Fundación TRIODOS<sup>1</sup>.

Las convocatorias están dirigidas a proyectos que pretendan realizar inversiones mínimas de entre 1.500 y 4.500 €. Estos objetivos mínimos deberán conseguirse en una primera fase con el apoyo de la ciudadanía mediante campaña de microfinanciación colectiva (*crowdfunding*). En aquellos casos en los que los proyectos previamente seleccionados logran los objetivos mínimos previamente establecidos, la cantidad es complementada por el grupo operativo con una cantidad equivalente al mínimo acordado (*matchfunding*). Al exigirse un número mínimo de donantes, así como de dinero recaudado, se asegura que el proyecto tiene una base social para asegurar su viabilidad.

Las propuestas seleccionadas son de diversa tipología. Entre otras, hay una asociación de productores para establecer una cooperativa de distribución, una iniciativa de reparto de alimentos en bicicleta dentro de la almendra central de Madrid o una pequeña tienda cooperativa que quería escalar su proyecto para poder llegar a más consumidores interesados en una alimentación más sostenible.

Una vez seleccionados los proyectos que reúnen unos requisitos básicos y tras la valoración de un tribunal formado por expertos de diferentes ámbitos, los promotores de los proyectos reciben capacitación sobre cómo ejecutar una campaña de *crowdfunding* exitosa. Los proyectos disponen de 40 días para realizar dicha campaña. Las convocatorias están abiertas tanto a proyectos de preventa como de donación, asimismo los promotores podían elegir entre las modalidades de “todo vale” o “todo o nada”. Como ejemplo de las recompensas ofrecidas hasta el momento por los proyectos, hay agradecimientos públicos por aportaciones de entre 5 y 15 euros hasta visitas guiadas, cestas agroecológicas o cuotas de socios anuales por cuantías superiores de entre 50 y 100 euros.

Las dos primeras campañas fueron exitosas para los cinco proyectos seleccionados y en total 610 donantes particulares han financiado los proyectos, recaudándose en torno a un total de 37.000€ en la campaña de *crowdfunding* que fueron complementados con 18.000€. La cuantía media aportada por cada donante fue de 79€ y el 97% por ciento de las aportaciones fueron online, aunque también cabía la posibilidad de comprar tickets físicos a los promotores. La media de edad de los donantes fue de 48 años. Dos tercios de los donantes conocían personalmente o comercialmente a los promotores o al proyecto, mientras que el otro tercio no tenían una relación previa con el proyecto pero que se interesaron por la iniciativa al enterarse por las RRSS, mediante el boca a oreja o gracias a la fundación TRIODOS. En este sentido, tener contacto con redes de personas establecidas ha influido mucho en el éxito de las primeras campañas (redes agroecológicas, redes de consumidores, etc.).

Más allá de la recaudación de fondos, los promotores consideran que el *crowdfunding* ha supuesto un salto de escala para sus proyectos, teniendo ahora una red más extensa de simpatizantes y consumidores además de más conocimientos sobre herramientas de marketing y publicidad. Otro gran punto a favor resaltado por los promotores es la cercanía de la financiación y la generación de vínculos de confianza con los clientes y la comunidad. El principal inconveniente identificado por los promotores es el esfuerzo y tiempo que supone sacar adelante la campaña, si bien todos volverían a hacer un *matchfunding* o un *crowdfunding* si necesitasen más financiación en un futuro.

.....

<sup>1</sup> <https://crowdfunding.fundaciontriodos.es/canal/matchfunding-madrid-kmregion/proyectos>

## 4. LA ADMINISTRACIÓN LOCAL ANTE EL MATCHFUNDING: RETOS Y OPORTUNIDADES

Para conocer las consideraciones sobre el *matchfunding* desde las administraciones locales, entre noviembre de 2019 y marzo de 2020 se realizaron una serie de entrevistas (n=35) a representantes de ayuntamientos en los que se venían acogiendo actividades de promoción de canales cortos de comercialización (Tabla 1). Las entrevistas incluían una sección sobre *matchfunding*, donde se les explicó el funcionamiento del *matchfunding* a través del ejemplo del “*Matchfunding* Madrid Km Región” y se les preguntaba acerca de la aceptación, beneficios y barreras que podría tener este mecanismo en las entidades locales a las que representaban. La duración de esta parte de las entrevistas se situaba entre 10 y 30 minutos. Las preguntas eran dicotómicas para los casos de “sí” y “no”, con lista de respuestas en el caso del rol que tomarían en la campaña y abiertas para las demás. Fundamentalmente se entrevistó a los/las concejales/as de las áreas de economía, medio ambiente y/o de participación ciudadana. Las entrevistas fueron grabadas y transcritas. Se analizaron las frecuencias de las preguntas con listas de respuestas. Para las preguntas abiertas, las transcripciones se analizaron cualitativamente utilizando el software ATLAS.TI. En primer lugar, se crearon códigos abiertos mediante la lectura de transcripciones y la recopilación de fragmentos de texto que constituían posibles respuestas a las preguntas de investigación. Estos códigos abiertos se etiquetaron con etiquetas breves pero significativas. Luego, los códigos abiertos se agruparon de una manera conceptualmente coherente en términos genéricos y se realizó un análisis de las frecuencias de estos términos.

Tabla 1- Ayuntamientos de la Comunidad de Madrid entrevistados (Fuente: elaboración propia)

Municipio	Zona	Habitantes	Entrevista	Fecha
Hiruela	Lozoya- Somosierra	48	Telefónica	19/11/2019
El Atazar	Lozoya- Somosierra	93	Telefónica	19/11/2019
Redueña	Lozoya- Somosierra	247	Telefónica	11/03/2020
Villavieja del Lozoya	Guadarrama	258	Telefónica	08/01/2020
Olmeda de las Fuentes	Campiña	346	Telefónica	09/12/2019
Valdepiélagos	Campiña	574	Presencial	18/12/2019
El Berrueco	Lozoya- Somosierra	741	Telefónica	25/11/2019
Navalafuente	Lozoya- Somosierra	1.397	Telefónica	10/12/2019
Fresnedillas de la Oliva	Guadarrama	1.554	Presencial	20/02/2020
Miraflores de la Sierra	Lozoya- Somosierra	2.172	Telefónica	19/11/2019
Bustarviejo	Lozoya- Somosierra	2.486	Presencial	16/12/2019
Aldea del Fresno	Sudoccidental	2.698	Telefónica	20/12/2019



Municipio	Zona	Habitantes	Entrevista	Fecha
Navacerrada	Guadarrama	3.000	Telefónica	12/12/2019
Robledo de Chavela	Guadarrama	4.159	Presencial	16/01/2020
Becerril	Guadarrama	5.564	Presencial	26/12/2019
Campo Real	Campiña	6.075	Telefónica	17/01/2020
Villa del Prado	Sudoccidental	6.409	Telefónica	27/12/2019
Collado Mediano	Guadarrama	6.781	Presencial	15/11/2019
El Boalo	Guadarrama	7.399	Presencial	17/01/2020
Hoyo de Manzanares	Guadarrama	8.222	Presencial	12/11/2019
Manzanares El Real	Guadarrama	8.597	Presencial	16/12/2019
Loeches	Campiña	8.673	Telefónica	18/12/2019
Moralzarzal	Guadarrama	12.697	Presencial	28/10/2019
San Lorenzo del Escorial	Guadarrama	18.088	Telefónica	05/02/2020
Torrelodones	Guadarrama	23.361	Telefónica	12/11/2019
Arroyomolinos	Sudoccidental	30.052	Telefónica	18/11/2019
Pinto	A. Metropolitana	51.541	Presencial	02/01/2020
Aranjuez	Las Vegas	59.037	Presencial	10/02/2020
Coslada	A. Metropolitana	81.860	Telefónica	12/03/2020
Rivas-Vaciamadrid	A. Metropolitana	85.893	Telefónica	28/11/2019
Pozuelo	A. Metropolitana	86.172	Telefónica	10/01/2020
Alcobendas	A. Metropolitana	116.037	Telefónica	05/03/2020
Leganés	A. Metropolitana	188.425	Telefónica	18/11/2019
Fuenlabrada	Sudoccidental	193.586	Presencial	28/11/2019
Alcalá de Henares	Campiña	193.751	Telefónica	25/02/2020

En general los ayuntamientos tienen una estrategia multicanal para escuchar las sugerencias de sus ciudadanos que combina modalidades física y online (Tabla 2). En los ayuntamientos de menos de 5.000 habitantes, los medios online son menos utilizados debido a la mayor cercanía entre los responsables municipales y los habitantes. En estos ayuntamientos más pequeños y rurales, las campañas de *matchfunding* pueden adaptarse a la realidad local, por ejemplo, permitiendo los pagos físicos.

**Tabla 2- Medios que utilizan los ayuntamientos para conocer las prioridades, iniciativas y sugerencias de los ciudadanos. Pregunta abierta. (Fuente: elaboración propia)**

¿Qué medios tiene su ayuntamiento para conocer las prioridades, iniciativas y sugerencias de los ciudadanos?		
Medios	N	% sobre el total de medios mencionados
Redes sociales	17	17,50%
Buzón de sugerencias o registro presencial en el Ayuntamiento	17	17,50%
Contacto personal	16	16,50%
Buzón de sugerencias en la Web del Ayuntamiento	15	15,50%
Consejos o foros ciudadanos	10	10,30%
App	7	7,20%
Encuestas y consultas populares	5	5,20%
Correo electrónico	4	4,10%
Plenos	3	3,10%
Vía telefónica	2	2,10%
NS/NC	1	1,00%

En la Tabla 3 se pueden ver las respuestas de los ayuntamientos sobre las preguntas de presupuestos participativos, su conocimiento de *matchfunding* y la viabilidad de llevar a cabo una convocatoria. La mitad de los encuestados mencionaron que su ayuntamiento realiza presupuestos participativos o tiene la intención de hacerlo. El *matchfunding* tiene similitudes con los presupuestos participativos, donde los ciudadanos eligen en qué proyectos quieren que su administración local invierta. Por otro lado, el *matchfunding* es una herramienta desconocida prácticamente para todos los responsables políticos entrevistados y sólo en casos puntuales conocían herramientas similares que integren lo público y lo privado (e.g. consorcio público-privado para solicitar subvenciones o el pago compartido con los vecinos del asfaltado de ciertas calles). Sin embargo, la idea del *matchfunding* parece tener muy buena aceptación, ya que dos tercios de los encuestados consideraron viable realizar campañas de *matchfunding* durante la actual legislatura. Además, del tercio restante, la mitad necesitaría más información o simplemente no se veía capacitado para responder a la pregunta sin consultarlo con más miembros del gobierno.



Tabla 3- Respuestas sobre presupuestos participativos y matchfunding en los ayuntamientos (Fuente: elaboración propia)

	Respuestas	N	% sobre el total de respuestas
¿Realiza su ayuntamiento presupuestos participativos?	Si	13	37,10%
	No	15	42,90%
	No, pero hay una futura intención	5	14,30%
	NS/NC	2	5,70%
¿Conocía usted la herramienta de financiación Matchfunding?	Si	3	8,60%
	No	32	91,40%
¿Conoce algún mecanismo de financiación público-privada similar?	Si	4	11,40%
	No	31	88,60%
¿Considera viable que su equipo de gobierno impulse iniciativas de matchfunding relacionadas con canales cortos de comercialización durante la actual legislatura?	Si	23	65,70%
	No	7	20,00%
	NS/NC	5	14,30%

Los encuestados también indicaron las principales ventajas y barreras que podría tener la realización de un *matchfunding* en su municipio (Tabla 4). Las ventajas más señaladas fueron el fomento de la participación ciudadana, la menor necesidad de inversión pública, la necesidad de mayor implicación y esfuerzo de la iniciativa privada para obtener una ayuda (respecto a la subvención tradicional) junto al propio fomento de la actividad empresarial en el municipio. Además, se resalta que el mecanismo de *matchfunding* asegura el interés de los proyectos que se respaldan y la generación de sinergias entre los actores del municipio para futuros proyectos.

Tabla 4- Ventajas percibidas del matchfunding respecto a otras fórmulas de inversión pública. Pregunta abierta. (Fuente: elaboración propia)

¿Qué ventajas opina usted que tendría el <i>matchfunding</i> frente a otras fórmulas de inversión pública?		
	N	% sobre el total de respuestas
Fomenta la participación ciudadana en política	13	19,10%
Menor necesidad de inversión pública (permite realizar más proyectos con menos presupuesto)	11	16,20%
Requiere implicación y esfuerzo de la iniciativa privada para obtener una ayuda pública	10	14,70%
Asegura el interés público de los proyectos que se respaldan	8	11,80%
Fomenta y activa la iniciativa privada	8	11,80%

**¿Qué ventajas opina usted que tendría el *matchfunding* frente a otras fórmulas de inversión pública?**

	N	% sobre el total de respuestas
La participación de varios actores genera una visión comunitaria y participativa que genera sinergias para más proyectos	6	8,80%
Mayor difusión entre los vecinos	3	4,40%
El seguimiento del proyecto evita que sea un gasto público ineficaz	2	2,90%
Fomenta la implicación de los donantes con los proyectos más allá de la donación	2	2,90%
Agilidad en el proceso	2	2,90%
NS/NC	2	2,90%
Ahorro en intereses para los promotores	1	1,50%

Como principal barrera destacó el desconocimiento tanto técnico y administrativo del proceso (Tabla 5). Otras barreras fueron la posible falta de iniciativa privada o la capacidad de movilizar a los ciudadanos para que aporten. Esto también se asocia con la dificultad que puede tener la convocatoria de *matchfunding* para darse a conocer. Por último, en varios ayuntamientos se destacó la falta de presupuesto o la necesidad de lanzar la campaña en conjunto con otros municipios.

**Tabla 5- Dificultades o impedimentos percibidos del *matchfunding* (Fuente: elaboración propia)**

¿Cuáles cree que serían las principales dificultades o impedimentos para impulsar iniciativas de <i>matchfunding</i> en su ayuntamiento?		
	N	% sobre el total de respuestas
Desconocimiento del procedimiento administrativo y técnico de una campaña de <i>matchfunding</i>	14	23,00%
Falta de iniciativa privada con proyectos	11	18,00%
Dificultad de convencer a los ciudadanos para aportar	7	11,50%
Dificultad de dar a conocer la campaña de <i>matchfunding</i> a los ciudadanos y a la iniciativa privada	6	9,80%
Desconocimiento del procedimiento jurídico (e.g limitación normativa para que el ayuntamiento subvencione iniciativas privadas)	6	9,80%
Necesidad de realizar la campaña en conjunto con otros municipios o el gobierno regional	5	8,20%
Falta de recursos económicos	5	8,20%
NS/NC	3	4,90%
Reticencias y dificultades administrativas para innovar en el ayuntamiento	3	4,90%
Necesidad de coordinación de varias áreas debido a la transversalidad de los proyectos	1	1,60%





## 5. CONCLUSIÓN

El desarrollo sostenible, así como la consecución de los ODS, implican la necesidad de unas finanzas sostenibles que tengan en cuenta los impactos sociales y medioambientales de los proyectos financiados. El *crowdfunding* cívico se postula como un mecanismo de inversión que sigue esta filosofía y que puede financiar proyectos de carácter social y medioambiental, los cuales pueden estar muy condicionados para acceder a fuentes de financiación convencionales. Este mecanismo implica un tipo de coproducción a nivel local entre la sociedad civil, el sector privado y las instituciones públicas. El *crowdfunding* cívico, y en concreto el *matchfunding*, es una herramienta que tiene potencial para los gobiernos locales y regionales de cara a financiar proyectos locales que contribuyan al desarrollo sostenible y marcar una agenda política y social en torno a los ODS. El *crowdfunding* cívico permite que los ciudadanos, asociaciones y empresas locales se involucren con sus comunidades, generando sinergias y una pertenencia a la comunidad que fomenta nuevos proyectos locales. Además, supone un mecanismo innovador para agilizar las subvenciones públicas, aumentar el número de proyectos financiables y fomentar la implicación privada. Sin embargo, este mecanismo supone a la vez un reto y una oportunidad para las administraciones que tienen que adaptar su funcionamiento a la realidad digital de este mecanismo.

Los primeros resultados del estudio de caso “*Matchfunding* Madrid Km Región” confirman la capacidad de este mecanismo para que los proyectos locales, en este caso agroecológicos, consigan la financiación necesaria para arrancar o expandirse con el apoyo de la comunidad y las instituciones locales. Los gobiernos locales están aumentando su implicación en el desarrollo sostenible y las entrevistas han revelado la buena aceptación que tendría este mecanismo en sus consistorios para fomentar proyectos sociales y medioambientales. El análisis de la literatura y de las entrevistas a los responsables políticos municipales sugieren que una de las mayores limitaciones de este mecanismo es la falta de conocimiento, tanto del mecanismo en sí mismo como de su encaje administrativo y legislativo. Por ello, es necesaria una mayor difusión de buenas prácticas, la adaptación de la legislación, así como programas desde estancias superiores que permitan a las entidades locales y regionales lanzar convocatorias de *matchfunding*. También se necesita más investigación sobre el impacto que podría tener el *crowdfunding* cívico y el *matchfunding* en el ámbito local y regional para financiar distintas áreas que contribuyan al logro de los ODS.



## ANEXO 1. PREGUNTAS DEL CUESTIONARIO

Desde algunas administraciones públicas regionales y locales se están desarrollando iniciativas de Matchfunding. Se trata de una innovadora forma de financiación colectiva de proyectos a modo de mecenazgo ciudadano, de tal forma que aquellos proyectos que reciben más apoyo por los ciudadanos reciben una aportación adicional de la administración que lo promueve.

1. ¿Conocía usted la herramienta de financiación Matchfunding?

- a. Sí
- b. No
- c. NS/NC

2. ¿Conoce algún mecanismo de financiación público-privada similar?

- b. No
- a. Sí..... ¿Cuál?.....
- c. NS/NC

3. ¿Considera viable que su equipo de gobierno impulse iniciativas de Matchfunding relacionadas con canales cortos de comercialización durante la actual legislatura?

- a. Sí
- b. No
- c. NS/NC

4. ¿Cuáles cree que serían las principales dificultades o impedimentos para impulsar iniciativas de Matchfunding en su ayuntamiento?

5. ¿Qué ventajas opina usted que tendría el Matchfunding frente a otras fórmulas de inversión pública?

6. De los siguientes modos para seleccionar los proyectos para Matchfunding, ¿en qué modo considera más viable que actúe su ayuntamiento?

- a. Procurador: La ciudadanía plantea los proyectos y el ayuntamiento selecciona los más apropiados para lanzar la campaña de Matchfunding
- b. Sponsor: El ayuntamiento plantea diferentes proyectos a la ciudadanía mediante Matchfunding
- c. Financiador: La ciudadanía selecciona los proyectos y el ayuntamiento complementa la financiación de los que más apoyo han recibido
- d. NS/NC

7. ¿Qué tipo de iniciativas le gustaría que su ayuntamiento apoyase mediante Matchfunding?



## BIBLIOGRAFÍA

- Baeck, P., Bone, J., y Mitchell, S. (2017). *Matching the crowd: Combining crowdfunding and institutional funding to get great ideas off the ground*. NESTA. Recuperado de [https://media.nesta.org.uk/documents/matching\\_the\\_crowd\\_main\\_report\\_0.pdf](https://media.nesta.org.uk/documents/matching_the_crowd_main_report_0.pdf)
- Barrette, E. (2011). Crowdfunding: A communal business model. *Communities*, (152), 32.
- Bitterl, S., y Schreier, M. (2018). When consumers become project backers: The psychological consequences of participation in crowdfunding. *International Journal of Research in Marketing*, 35(4), 673-685. <https://doi.org/10.1016/j.ijresmar.2018.07.001>
- Brabham, D. C. (2009). Crowdsourcing the public participation process for planning projects. *Planning Theory*, 8(3), 242-262. <https://doi.org/10.1177/1473095209104824>
- Brent, D. A., y Lorah, K. (2019). The economic geography of civic crowdfunding. *Cities*, 90, 122-130. <https://doi.org/10.1016/j.cities.2019.01.036>
- Charbit, C. and G. Desmoulin (2017), "Civic Crowdfunding: A collective option for local public goods?", *OECD Regional Development Working Papers*, No. 2017/02, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/b3f7a1c5-en>.
- Comisión Europea. (2013). *GUIDE TO SOCIAL INNOVATION*. Recuperado de [https://s3platform.jrc.ec.europa.eu/documents/20182/84453/Guide\\_to\\_Social\\_Innovation.pdf](https://s3platform.jrc.ec.europa.eu/documents/20182/84453/Guide_to_Social_Innovation.pdf)
- Comité Económico y Social Europeo. (2019). *Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre «Promoción de cadenas cortas y alternativas de distribución de alimentos en la UE: el papel de la agroecología»*. Recuperado de <https://op.europa.eu/es/publication-detail/-/publication/df45f5c0-f1a6-11e9-a32c-01aa75ed71a1>
- Cooper, R., y Timmer, V. (2015). *Local governments and the sharing economy*. *One Earth*.
- Davies, R. (2014). Civic Crowdfunding: Participatory Communities, Entrepreneurs and the Political Economy of Place. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2434615>
- Daskalakis, N., y Yue, W. (2018). Users' Perceptions of Motivations and Risks in Crowdfunding with Financial Returns. *International Review of Entrepreneurship*, 16(3), 1-28. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2968912>
- Ertz, M., & Leblanc-Proulx, S. (2018). Sustainability in the collaborative economy: A bibliometric analysis reveals emerging interest. *Journal of Cleaner Production*, 196, 1073-1085. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.06.095>
- European Crowdfunding Network. (2018). *Triggering Participation: A Collection of Civic Crowdfunding and Match-funding Experiences in the EU*. Recuperado de [https://eurocrowd.org/wpcontent/blogs.dir/sites/85/2018/07/ECN\\_CF4ESIF\\_Report\\_Triggering-Participation\\_2018.pdf](https://eurocrowd.org/wpcontent/blogs.dir/sites/85/2018/07/ECN_CF4ESIF_Report_Triggering-Participation_2018.pdf)
- Gasparro, K. (2018). Partnerships in Local Infrastructure Delivery: A Matched Pairs Case Study Comparing Two Crowdfunded and Two Traditionally Funded Projects. *Construction Research Congress 2018: Infrastructure and Facility Management*, (pp. 403-412). <https://doi.org/10.1061/9780784481295.041>
- Gerster, R. (2011). *Sustainable finance: achievements, challenges, outlook*. Gerster Consulting, Richterswil, Switzerland. Recuperado de [http://www.gersterconsulting.ch/docs/Sustainable\\_finance\\_final\\_11.02.10.pdf](http://www.gersterconsulting.ch/docs/Sustainable_finance_final_11.02.10.pdf)
- Hong, S., y Ryu, J. (2019). Crowdfunding public projects: Collaborative governance for achieving citizen cofunding of public goods. *Government Information Quarterly*, 36(1), 145-153. <https://doi.org/10.1016/j.giq.2018.11.009>



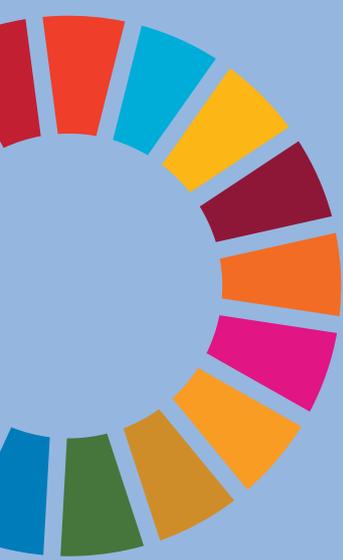
- Lagoarde-Segot, T. (2019). Sustainable finance. A critical realist perspective. *Research in International Business and Finance*, 47, 1-9. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.04.010>
- Méndez, M.T.; Castaño, M.S. (2017). Claves de la economía colaborativa y políticas públicas. *Revista de Economía Industrial*, (402), 11-17.
- Özdemir, V., Faris, J., y Srivastava, S. (2015). Crowdfunding 2.0: The next-generation philanthropy: A new approach for philanthropists and citizens to co-fund disruptive innovation in global health. *EMBO Reports*, 16(3), 267-271. <https://doi.org/10.15252/embr.201439548>
- Schoenmaker, D. (2019). 'A Framework for Sustainable Finance'. London, Centre for Economic Policy Research. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3125351>
- Senabre, E., y Morell, M. F. (2018). Match-funding as a formula for crowdfunding: A case study on the Goteo.org platform. *Proceedings of the 14th International Symposium on Open Collaboration*, (pp. 1-5). <https://doi.org/10.1145/3233391.3233967>
- Stiver, A., Barroca, L., Minocha, S., Richards, M., y Roberts, D. (2015). Civic crowdfunding research: Challenges, opportunities, and future agenda. *New Media y Society*, 17(2), 249-271. <https://doi.org/10.1177/1461444814558914>
- Subirat, J. (2009). Gobiernos locales e implicación ciudadana. *Papeles*, 106, 33-45.
- Wash, R., & Solomon, J. (2014). Coordinating donors on crowdfunding websites. In *Proceedings of the 17th ACM conference on Computer supported cooperative work & social computing*, (pp. 38-48). <https://doi.org/10.1145/2531602.2531678>





 **NOTAS**





# REFLEXIONES SOBRE EL ESTADO DE LA FINANCIACIÓN SOSTENIBLE EN ESPAÑA

## THOUGHTS ON THE STATE OF SUSTAINABLE FINANCING IN SPAIN

Julián Romero Zarco  
Observatorio español de la financiación sostenible  
[julianromero@ofiso.es](mailto:julianromero@ofiso.es)

### RESUMEN:

Podemos decir que la contribución de España al desarrollo de las finanzas sostenibles ha sido muy destacada. El fuerte crecimiento de este mercado se ha desencadenado en la segunda parte de la pasada década y España se consolida entre los diez mayores países que toman prestado dinero para proyectos con credenciales positivas para el medioambiente o con fines sociales destinados a colectivos desfavorecidos. Basados en el Informe Anual publicado por Ofiso en los dos últimos años, trato de identificar algunos de los motivos de esta situación, algunas claves que ayudan a entender las particularidades de nuestro país en este ámbito y los retos que se deberán afrontar en el futuro.

**Palabras clave.** Bonos; Préstamos; Bonos-verdes; Bonos-sociales; Préstamos-verdes; Financiación; Sostenible.

### SUMMARY

We can say that Spain's contribution to the development of sustainable finance has been very prominent. The strong growth of this market has been unleashed in the second part of the last decade and Spain is consolidated among the ten largest countries that borrow money for projects with positive credentials for the environment or for social purposes for disadvantaged groups. Based on the Annual Report published by Ofiso in the last two years, I try to identify some of the reasons for this situation, some keys that help to understand the particularities of our country in this area and the challenges to be faced in the future.

**Keywords:** Bonds; Loans; Green-bonds; Social-bonds; Green-loans; Financing; Sustainable.



**Julián Romero** es actualmente Presidente del Observatorio español de la Financiación Sostenible. Es licenciado en CC. Económicas por la Universidad Complutense de Madrid. Posee un diploma en Banca Responsable por el IEB y un curso en Desarrollo Sostenible por la Universidad de Columbia.

En 2005, se convierte en responsable para Europa de Sindicación de bonos en BBVA. En 2017, crea el área de Bonos Sostenibles en dicho Banco. Testigo del nacimiento y evolución de los mercados de bonos verdes, ha sido el representante de su entidad en los Green Bond Principles desde 2014.

Cuando te propones por primera vez la evaluación de una materia que por su naturaleza se encuentra en las primeras fases de evolución, resulta complejo sacar conclusiones. Particularmente, si se trata de hacerlo a partir de fotos fijas de un periodo de tiempo limitado como el mes, el trimestre o el año y además circunscribir el análisis a un área geográfica concreta con importantes solapamientos con tu entorno más próximo. Todo lo cual requiere una continua búsqueda de las fronteras donde delimitar dicho análisis.

La escasez de datos públicos por un lado, y los diferentes métodos de selección de los datos privados por otro, incrementan la dificultad de conseguir resultados definitivos y, en todo caso, de realizar comparaciones con pares. En un ámbito donde uno de los fundamentos de su razón de ser es la transparencia no deja de ser paradójico que el acceso a los datos tenga un marcado carácter privado. Señalaremos más adelante dónde algunos cambios en este sentido son más acuciantes.

Tras dos años consecutivos realizando el Informe Anual sobre la Financiación Sostenible en España, podemos extraer algunas reflexiones interesantes sobre su estado actual, las bases que han permitido llegar a la situación actual y los retos a los que se enfrenta para continuar evolucionando.

Probablemente la constatación de que la financiación sostenible en el mercados de capitales en España ha superado el 10% del total, ha sido la que nos da una mejor idea del peso que ha alcanzado este sector en nuestro país.

Es cierto que el mercado de capitales supone entorno al 45% del total de la financiación sostenible y, por tanto, es complicado la extrapolación al total. Pero sí podemos afirmar que ese porcentaje dobla a la cifra global, lo cual le infiere un carácter muy positivo al número español.

Es muy cierto que este primer dato da sentido a los datos que año tras año sitúan a España en el grupo destacado de los 10 mayores emisores de Bonos Verdes del mundo. *Climate Bond Initiative* (CBI) publica esta cifra en sus informes anuales y se ha visto también confirmado cuando el volumen de estos activos ha alcanzado el primer trillón de dólares. Según CBI habría contribuido con 34 billones de dólares, sería el quinto contribuidor de Europa, detrás de Francia, Alemania, Holanda y Suecia y el séptimo a nivel mundial al incluir en la lista a EE.UU. y a China, que ocupan la primera y segunda posición a nivel global.

Son varios los motivos que pueden aducirse para entender la posición destacada de nuestro país en el contexto de la financiación sostenible internacional. La internacionalización de muchas de nuestras compañías, la profesionalización de sus equipos de financiación, la buena reputación de sus credenciales en el mercado son todos factores que han ayudado. Asimismo, creo que ha ayudado el éxito de la participación de algunos pioneros como Iberdrola, primer emisor nacional de Bonos Verdes en abril de 2014 y que a día de hoy se consolida como el mayor grupo emisor de Bonos Verdes a nivel mundial, el Instituto de Crédito Oficial (ICO) como impulsor del estándar de Bonos Sociales y uno de los primeros emisores a nivel mundial de esta categoría en enero de 2015. Y el empuje de BBVA en el asesoramiento a los emisores en los mercados sostenibles desde su primera operación en mayo del 2014.



El dato del 10% de la financiación total ofrece una muy buena indicación, pero en términos absolutos la indicación es más dudosa. No sabemos cuál sería el porcentaje ideal o el número a alcanzar, y tampoco podemos saber qué parte del 90% restante es susceptible de recanalización hacia proyectos compatibles con la sostenibilidad. Esto abre una oportunidad para profundizar en la recolección de información que aporte luz a esas interrogantes.

Una vez contextualizada la participación relativa y advertidas sus limitaciones, vamos a ver cómo está repartido entre los diferentes productos financieros mayoritariamente utilizados: bonos y préstamos.

Como decíamos anteriormente, el peso de los Bonos es del 45%, con un volumen absoluto que ha superado los 15.000 millones de euros. La distribución por tipo de bonos ha sido del 61% para los bonos verdes, 19% para los sociales y 20% para los sostenibles. A pesar del enorme crecimiento de los Bonos sociales a nivel global, lo cierto es que España, dada su estructura de emisores con fuerte presencia del sector público, apenas han reducido un 4% el peso relativo de los Bonos verdes, y es la cifra global la que ha convergido fuertemente hacia el modelo español, descendiendo desde el 82% de 2019 hasta el 57% en 2020, en su modalidad verde.

La pandemia sin duda ha tenido efectos muy considerables sobre la evolución del 2020. La más conocida sin duda es el efecto sobre la emisión de bonos sociales, y su enorme utilización para la canalización de los diversos paquetes nacionales de ayuda. Pero ha habido un segundo efecto importante, la caída absoluta del volumen nominal de préstamos con etiqueta sostenible.

Bloomberg cifra esta caída internacional en un 22%, mientras en España nuestra observación de la caída nos lleva al 13%. Parece lógica, que una caída del PIB histórica de doble dígito, haya afectado significativamente a la demanda de fondos, y pensamos que se ha realizado en una doble dimensión. Durante la primera parte del año y ante la fortísima reacción de los mercados a la primera ola de la pandemia, las empresas acudieron a productos que les protegiesen de posible estrecheces de liquidez vía facilidades de crédito, mientras en una segunda parte del año, la exuberancia del mercado de bonos alimentada por la reafirmación de los programas cuantitativos de los bancos centrales ha producido un cierto trasvase entre una y otra modalidad de financiación.

Significativo ha sido que toda la caída de la actividad en préstamos se ha centrado en la modalidad de préstamos ligados a la sostenibilidad (-24%) que venía creciendo a ritmos muy altos dada su flexibilidad y novedad, también cifrada en el contexto anterior.

Sin embargo, en nuestro análisis seguimos incorporando la financiación para proyectos que aun sin estar alineados a ningún estándar ni auto etiquetarse como verde, corresponden a inversiones que en su práctica totalidad se consideran sostenibles. Me refiero a la modalidad de financiación de proyectos, donde de nuevo este año ha habido un sector ganador el de la inversión en energías renovables. El crecimiento de esta modalidad de préstamos en 2020 ha sido del 230% y su peso en el total de préstamos ya es del 50% que, por extensión, supondría el 28% del total de la financiación sostenible en España.

En todo caso, esperamos y deseamos que las circunstancias cambien en el 2021 y que los préstamos vuelvan a recuperar tasas de crecimiento en consonancia con el de las finanzas sostenibles en general.

Sectorialmente, los proyectos de energía renovables ocupan la primera posición, seguido del sector inmobiliario, sector ausente en el mercado de bonos y tras ellos el sector del comercio minorista, aunque esta anomalía se concentra en una única operación de 2000 millones de euros de El Corte Inglés.



Es necesario hacer dos apuntes en relación al mercado de préstamos, que tiene un carácter alto de privacidad, y por tanto, está sujeto a incentivos económicos diferentes al de los bonos. Deben explorarse soluciones que aumenten la transparencia. Por un lado, es necesario registrar las operaciones, con los mayores datos posibles que permitan clasificarlos y después agregarlos y ordenarlos, aun sabiendo que los proveedores de datos por el momento son privados. Por otro lado, han de ofrecer información suficiente sobre su aportación a la sostenibilidad capaz de generar confianza y en consecuencia, ayuden a identificar activos sostenibles. De lo contrario existe el riesgo, tanto para los prestamistas como para los prestatarios, de generar sospechas sobre la ambición de sus actividades, e incluso, aún peor sobre prácticas de *greenwashing*.

Tras el mercado de préstamos, ahora veamos algunos datos relacionados con el mercado de capitales sobre los que reflexionar.

Uno de ellos, que sorprendió este último año, es el de ver a cuatro intermediarios españoles entre los cinco más activos. En el 2019 sólo BBVA y Santander estaban en el grupo que junto a HSBC se repartían las tres primeras posiciones. Sin embargo, este año Banco de Sabadell y CaixaBank, se han incorporado, dejando a intermediarios europeos en posiciones menos destacadas. Esto es un fuerte indicador de la creciente atención y disponibilidad de recursos que las entidades nacionales están dedicando al mercado de las finanzas sostenibles.

Más tímidamente, hemos observado esta tendencia en los verificadores o certificadores de las credenciales sociales o medioambientales de esos bonos. Sigue habiendo en este sentido una fuerte concentración de consultoras, si bien hemos visto empresas locales empezando a participar especialmente en préstamos corporativos. En todo caso la ampliación de la competencia nos parece una señal positiva para ganar eficiencia en este tipo de operaciones.

En cuanto al uso de los fondos es preciso señalar el fuerte peso de las energías renovables en el uso de los fondos, dato que corrobora también el liderazgo de nuestro país en esta categoría. En segundo lugar, aparece la movilidad sostenible con un 19%, dejando a los proyectos de eficiencia energética en un tercer lugar con un 13%. Sorprende la ausencia de proyectos para edificación residencial o industrial sostenible, que a nivel internacional supone la segunda categoría de proyectos con mayor financiación. Además, hay que señalar que el estudio debe profundizar en el uso de los fondos de los bonos sociales y sostenibles que seguro que añadirán más sensibilidad a la información del sistema. En ese sentido, abogaremos por un mayor detalle por parte de algunos emisores en la información previa a la emisión.

Atendiendo al tipo de emisor, cabe destacar el aumento del peso de los emisores financieros que en solo tres años han pasado del 17% del total a ser el grupo mayoritario en el 2020, con un 43% del total emitido. Este crecimiento se ha producido a costa del sector corporativo, ya que el peso del sector público, en el caso español, mayoritariamente el ICO y las CC. AA., se ha mantenido estable entre el 30% y el 35%. Sin riesgo a equivocarnos, prevemos que esto se verá sustancialmente modificado por la entrada del Tesoro Público español como emisor en este mercado, como ha anunciado, en el segundo semestre de este año.

Una última reflexión sobre la aparición de operaciones de financiación destinadas a la parte operativa de las compañías o *working capital*. Ya habíamos visto anteriormente, operaciones de avales o garantías, algunas de leasing, pero singularmente las de *confirming*, o *reverse factoring*, las encontramos de suma importancia por su capacidad de influir en la alineación con objetivos medioambientales, e incluso sociales o de gobernanza de los proveedores, a lo largo de toda la cadena de valor de una actividad económica determinada.



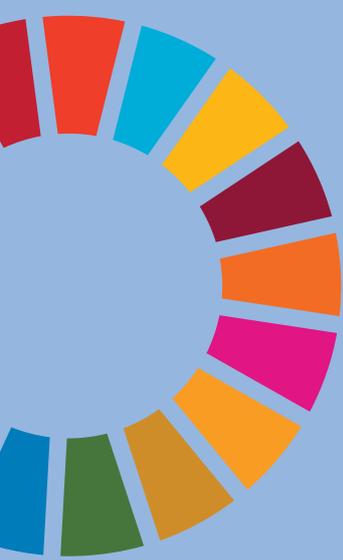
La extraordinaria evolución en los últimos pocos años del mercado permite ser muy optimista sobre su futuro crecimiento y acerca de la innovación en productos ya que esperamos ver el primer bono ligado a la sostenibilidad en España, nuevas titulizaciones, acceso de emisores al mercado de capitales, operaciones transaccionales, etc. Pero sin duda, el gran catalizador será la nueva regulación que va a afectar muy sensiblemente y en primer lugar a los asesores, managers y propietarios de activos financieros. El salto en la calidad de la información que se les exigirá y la transparencia serán sin duda los que producirán nuevas dinámicas en el crecimiento y en la innovación. La aportación de esta información por parte de los inversores, hasta ahora limitada y poco actualizada, ayudará enormemente a la toma de decisiones bien informadas en el futuro próximo.

Probablemente sus efectos no se empezarán a notar hasta el 2022, pero con seguridad generarán importantes cambios en la asignación de capitales, que no es sino la principal aportación del sector financiero al nuevo modelo económico.



## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BlombergNEF (2021). Total Breaks Annual Record Despite Covid-19 Challenges. Recuperado el 15 de abril de 2021 de <https://about.bnef.com/blog/sustainable-debt-breaks-annual-record-despite-covid-19-challenges/>
- Climate Bond Initiative (2020). \$1Trillion Mark Reached in Global Cumulative Green Issuance: Climate Bonds Data Intelligence Reports: Latest Figures. Recuperado el 15 de abril de 2021 de <https://www.climatebonds.net/2020/12/1trillion-mark-reached-global-cumulative-green-issuance-climate-bonds-data-intelligence>
- Observatorio Español de la Financiación Sostenible (OFISO) (2021).Informe Anual OFISO: La financiación sostenible en España en 2020. Recuperado el 15 de abril de 2021 de <https://www.climatebonds.net/2020/12/1trillion-mark-reached-global-cumulative-green-issuance-climate-bonds-data-intelligence>



# LA ISR EN ESPAÑA: CLAVES, TENDENCIAS Y PREVISIONES DESDE SPAINSIF

## *SRI IN SPAIN: DRIVERS, TRENDS AND FORECASTS FROM SPAINSIF*

Andrea González González  
Spainsif, Foro español de la Inversión Sostenible  
[andregonzalez@spainsif.es](mailto:andregonzalez@spainsif.es)

Verónica Sanz Izquierdo  
Spainsif, Foro español de la Inversión Sostenible  
[vsanz@spainsif.es](mailto:vsanz@spainsif.es)

### RESUMEN

Durante los últimos años, la inversión sostenible y responsable en España ha crecido no solo en el patrimonio de los activos gestionados con criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza, sino en la sofisticación de las estrategias de selección, integración e influencia empleadas. El extendido uso del marco de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas, el crecimiento de los mercados de bonos verdes y sociales, así como el impulso regulatorio europeo a las finanzas sostenibles, son los ejes de expansión de las finanzas sostenibles en el presente. Por el lado de las tendencias, el impulso de la financiación climática en la recuperación económica a la crisis COVID-19, la evolución del mercado de la inversión sostenible en América Latina y la calidad y disponibilidad de información no financiera serán clave en el desarrollo de esta filosofía de inversión en el futuro próximo.

**Palabras clave:** Inversión Sostenible y Responsable; Objetivos de Desarrollo Sostenible; Aspectos Ambientales; Aspectos sociales; Cambio Climático; Información No Financiera; COVID-19; Recuperación; Inversión de Impacto; Bonos Verdes; Bonos Sociales.



## ABSTRACT

In recent years, sustainable and responsible investment in Spain has grown not only in the quantity of assets managed under Environmental, Social and Governance criteria, but in the sophistication of the selection, integration and influence strategies applied. The widespread use of the United Nations Sustainable Development Goals framework, the growth of green and social bond markets, as well as the European regulatory momentum for sustainable finance, are the paths for expansion of sustainable finance in present. Regarding trends, the promotion of climate finance in the economic recovery from the COVID-19 crisis, the sustainable investment market evolution in Latin America and the quality and availability of non-financial information will be key in the development of this investment philosophy in the near future.

**Keywords:** Sustainable and Responsible Investment; Sustainable Development Goals; Environmental criterion; Social criterion; Climate Change; Non-Financial Information; COVID-19; Recovery; Impact Investing; Green Bonds; Social Bonds.

**Andrea González González.** *Economista especializada en sostenibilidad y responsabilidad social corporativa, ha desarrollado parte de su trayectoria profesional en organizaciones internacionales como ONU-OCHA, la OMS o el Parlamento Europeo. Es colaboradora habitual en centros de educación superior como la Universidad Internacional Menéndez Pelayo o la Universidad Carlos III de Madrid. En el presente forma parte del equipo de Spainsif, foro español de inversión sostenible, donde ocupa el puesto de subdirectora general.*

**Verónica Sanz Izquierdo.** *Licenciada en Ciencias Ambientales, cuenta con varios postgrados relacionados con la auditoría y verificación ambiental y social, así como con geopolítica y gobernanza. Previamente ha trabajado en el sector privado en consultoría ambiental y en asociaciones y corporaciones de derecho público profesionales. Actualmente es Responsable de Análisis y Estudios en Spainsif, donde realiza estudios y coordina la sección de formación sobre la inversión con criterios ambientales, sociales y de buen gobierno en el mercado español, así como las iniciativas y regulaciones aplicables.*

Spainsif, el Foro Español de la Inversión Sostenible y Responsable (en adelante, ISR) monitoriza desde 2009 la evolución de este tipo de inversión en España, en el marco de la metodología establecida por Eurosif, asociación para la promoción y el avance de la inclusión de los criterios ambientales, sociales y de buena gobernanza (ASG) en las políticas de inversión en Europa.

La definición de inversión sostenible y responsable (ISR) varía ligeramente a lo largo de la literatura, en función de las atribuciones de las entidades que la emita. Como referencia, según la Comisión Europea, la Inversión Sostenible y Responsable en el Reglamento 2019/2088 de la UE sobre divulgaciones relacionadas con la sostenibilidad en el sector de servicios financieros se describe como “Una inversión en una actividad económica que contribuya a un objetivo ambiental, o una inversión en una actividad económica que contribuya a un objetivo social, siempre que dichas inversiones no perjudiquen significativamente ninguno de esos objetivos y que las sociedades participadas sigan prácticas de buen gobierno” (Comisión Europea, 2018). Es decir, se establece como ISR a aquellas inversiones que incorporan criterios ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG, o ESG por sus siglas en inglés) en el proceso de estudio, análisis y selección de valores de una cartera de inversión.

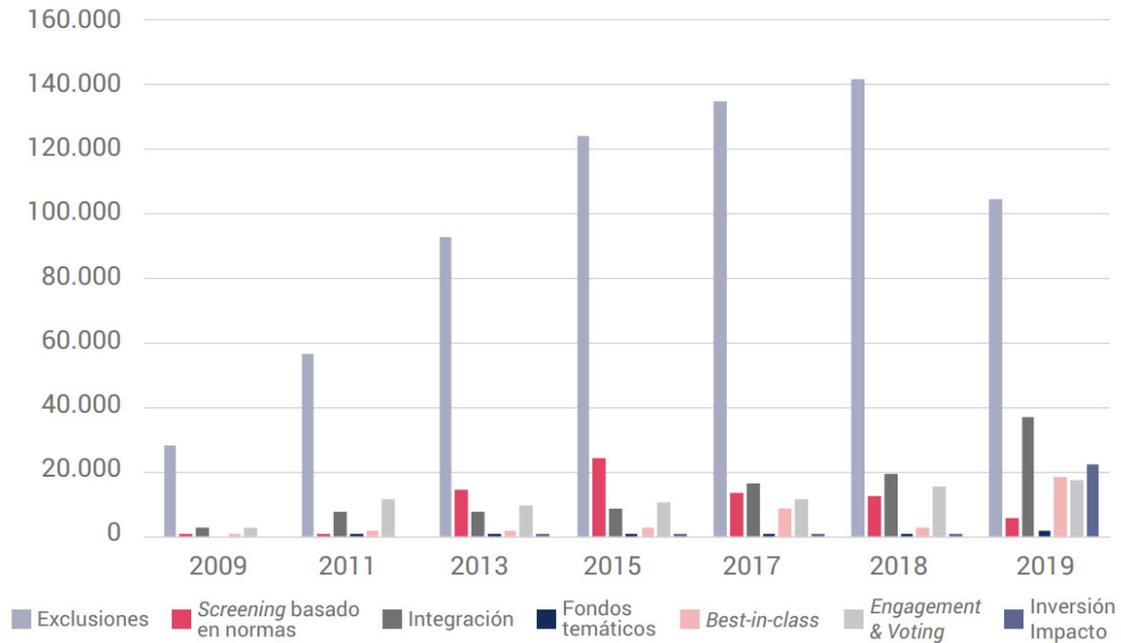


La aplicación de estos criterios varía en función de la entidad que ejecute la inversión, empleándose el uso de una o varias estrategias que, con distinto grado de sofisticación, permiten identificar aquellos activos alineados con la política de inversión establecida. Como estrategias más sencillas se establecen aquellas basadas en la selección de valores vía exclusiones o cribados previos, como son las exclusiones simples o el *screening* basado en normas. Como estrategias de mayor calidad y alto grado de análisis se encuentra la integración ASG o la inversión de impacto. Habitualmente, la cartera es resultado de la aplicación de varias estrategias sobre un mismo universo.

Estrategia	Definición
Exclusión	Excluye ciertas actividades o sectores, por ser contrarios a los valores del inversor
<i>Best-in Class</i>	Da prioridad a las empresas mejor valoradas desde la perspectiva extra-financiera, dentro de su sector de actividad.
<i>Screening</i> basado en normas	Selección de organizaciones a través de normas y convenciones internacionales.
Fondos temáticos	Selecciona empresas e inversiones vinculadas a temáticas o sectores de desarrollo sostenible.
<i>Engagement and Voting</i>	Diálogo directo entre el inversor y las organizaciones donde invierte, en materia ASG. Si el diálogo no fructifica utilizan su derecho a voto en las juntas de accionistas.
Integración de criterios ASG	Consiste en tener en cuenta en la gestión clásica de inversiones criterios ASG.
Inversión de Impacto	Pretende simultáneamente obtener un rendimiento financiero competitivo y producir un impacto ambiental y/o social positivo. La medición del impacto debe ser cuantificable, con el fin de lograr cambios significativos en la resolución de los problemas sociales y/o ambientales.

Según el estudio de Spainsif de 2020, resultado del análisis de los datos reportados por 33 entidades, 21 de ellas nacionales y 12 gestores y propietarios de activos internacionales, lo que supone el 76% del total del nacional y un 43% del internacional comercializado en España, los activos gestionados con algún tipo de estrategia o criterio ambiental, social y de gobernanza ASG, ascienden a un total de 285.454 millones de euros.

Ilustración 1. Evolución de las diferentes estrategias ASG en activos nacionales durante los últimos diez años. Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.



Atendiendo al reparto por estrategias (Ilustración 1), que es indicador del grado de madurez y calidad de la ISR, destaca el crecimiento que presenta la integración ASG, que alcanza los 100.189 millones de euros en 2019, señalada como una de las estrategias más sofisticadas en el marco metodológico de Eurosif; si bien la exclusión simple continúa siendo la estrategia más aplicada en España sumando 104.245 millones de euros en 2019.

Con respecto a las inversiones temáticas sostenibles, que suponen según los datos recabados en este estudio, un total de 2.530 millones de euros en España (un 1% del total ASG), destaca la mayor propensión de las entidades internacionales a desarrollar este tipo de estrategia, en un contexto donde el mercado nacional es todavía reducido y concentrado en torno a sectores de corte ambiental como las energías renovables, la eficiencia energética y la gestión del agua.

Destaca también el crecimiento que han evidenciado las inversiones de impacto, que suponen 29.567 millones de euros y una décima parte del total, relacionadas con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), los bonos verdes y sociales, y los fondos de inversión principalmente. Además, el 10% de las inversiones de impacto monitorizadas en el estudio tienen como objetivo contribuir a alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (en adelante, ODS).

Durante 2019, las emisiones de bonos verdes y bonos sostenibles crecieron de forma destacada, lo cual podría explicar, al menos en parte, el aumento en las cifras de activos gestionados bajo la estrategia de inversión de impacto en España. Desglosando la información por el origen de las organizaciones, se aprecian ligeras diferencias: el porcentaje de entidades nacionales con inversión de impacto en fondos de inversión, capital riesgo social e inversión en microfinanzas y bonos sociales supera al de internacionales; por el contrario, el número de entidades internacionales con inversiones en bonos verdes y ODS superan a las nacionales.



Con respecto al *engagement*, más de la mitad de las empresas encuestadas declara disponer de una política formal y en la misma relación hace públicos los resultados de sus campañas. Sobre el *voting*, dos tercios de los encuestados cuentan con una política formal y casi la mitad de ellos publica el sentido de sus votaciones. Estas estrategias alcanzaron los 21.059 millones de euros según los datos del estudio.

La rápida evolución de la ISR y la proliferación de una gran cantidad de tipologías de productos bajo los epígrafes de sostenibles, verdes o responsables, con desigual grado de interiorización de los aspectos sociales, ambientales o de gobernanza, ha incentivado la necesidad de generar un marco en el que se definan y concreten los conceptos, actores y responsabilidades a la hora de gestionar los criterios ASG en el sector financiero.

Por ello, en 2018 la Comisión Europea diseñó y puso en marcha un Plan de Acción en Finanzas Sostenibles en el que destacan acciones como la elaboración de la Taxonomía de actividades verdes, en la que se establece los criterios para determinar si una actividad económica se considera medioambientalmente sostenible a efectos de fijar el grado de sostenibilidad ambiental de una inversión; el Estándar de Bono Verde Europeo, que pretende facilitar el desarrollo del mercado al unificar las metodologías y mejorar la transparencia en la gestión; y la creación de dos índices de referencia climáticos, para fomentar la comparabilidad y aumentar la transparencia del impacto de las inversiones en materia de cambio climático y transición energética, y desincentivar el *greenwashing*. Este marco regulatorio europeo en finanzas sostenibles, junto con la demanda de los inversores individuales, se señalan en el estudio anual de Spainsif presentado en 2020 como dos de los factores clave para el desarrollo de la ISR en los próximos años.

Como novedad, en el Estudio de 2020 se recoge una primera aproximación a las finanzas sostenibles en América Latina, en colaboración con *Principles for Responsible Investment* (PRI), a través de una muestra de signatarios de la región. Según los datos analizados, entre los que se excluye Brasil por la singularidad de su mercado, la actividad de la inversión sostenible en América Latina se centra principalmente en Chile, Colombia, México y Perú; donde se concentran los inversores institucionales de mayor peso de la región: los fondos privados de pensiones.

Todas las entidades encuestadas cuentan con una política definida de integración ASG, una estrategia considerada en los mercados europeos como una de las de mayor calidad a la hora de afrontar la inversión responsable. Este hecho se debe en gran medida a la labor de comunicación y divulgación realizada por PRI. Como contrapartida, algunos datos indican que no es posible aplicar estrategias de exclusión tanto positivas como negativas, debido al tamaño tan reducido del universo invertible con el que cuentan.

Al encuestar a los participantes en el estudio sobre las temáticas incluidas en sus estrategias en relación con el desarrollo sostenible y el cambio climático, destacan por encima de las demás los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Estos objetivos reflejan las inquietudes de las sociedades de América Latina, muy afectadas por problemas como el hambre, el nivel educativo o la desigualdad de género. Por ello, es frecuente encontrar entidades comprometidas profundamente con ellos.

También durante 2020 se publicó el Estudio temático de Spainsif “Las Inversiones y el Cambio Climático”, donde se ponía el foco en el papel de las finanzas ante el reto de la Emergencia Climática. El estudio recopila información sobre el cambio climático en las finanzas a través de una revisión bibliográfica y la realización de encuestas y entrevistas a agentes clave del sector.

Las percepciones de los agentes implicados en el estudio identifican los riesgos de transición como los más relevantes para el sector, destacando los riesgos de mercado y derivados de las políticas públicas. El sector financiero igualmente considera que los riesgos físicos, en concreto los crónicos, como el aumento de las temperaturas o la escasez de recursos tendrán efectos relevantes sobre el sistema financiero.



Los agentes entrevistados destacan las numerosas oportunidades de inversión que ofrecen tanto la adaptación como la mitigación del cambio climático en sectores como las energías renovables, especialmente la energía solar, junto a la eficiencia energética, y evidencian que el mercado todavía debe adquirir experiencia y formación a este respecto, espoleado por la demanda de los inversores, especialmente institucionales, y las reformas regulatorias.

Según las respuestas recibidas, se evidencia un aumento del peso relativo de las inversiones climáticas en las carteras de inversión. En cuanto a los instrumentos financieros, los bonos verdes y los bonos sostenibles, aquellos que además de aspectos ambientales tienen en cuenta aspectos sociales, son percibidos como los instrumentos con mayor potencial para el futuro próximo. Destaca que dos tercios de los encuestados creen que habrá un aumento de la financiación climática como consecuencia de la crisis del COVID-19, sea por el crecimiento generalizado de la financiación sostenible o gracias a planes verdes de estímulo económico; e identifica el papel del nuevo marco jurídico europeo como impulsor de las finanzas sostenibles climáticas.

Dada la situación excepcional de emergencia social provocada por el COVID-19, se publicó durante 2020 un tercer estudio temático de Spainsif, centrado en los aspectos sociales de la inversión sostenible. Tradicionalmente la parte ambiental ha supuesto la mayor ratio de la inversión sostenible, mientras que los aspectos sociales se relegaban al cumplimiento de normativa básica o a unos mínimos acordes con el derecho internacional. Sin embargo, se ha puesto de manifiesto una relevancia creciente de estos temas en los últimos años, fuertemente impulsada en los últimos meses por la emergencia sanitaria.

Como impulsores de los componentes sociales en la inversión sostenible, destacan por encima de otros, la contribución de los ODS de la Agenda 2030 de Naciones Unidas, con un fuerte componente social, incentivado por las desigualdades y carencias existentes a nivel mundial. Entre los objetivos y metas planteados se recogen: poner fin a la pobreza, como objetivo número uno, acabar con el hambre y garantizar la seguridad alimentaria, en segundo lugar, la salud y bienestar como tercer objetivo, seguidos de alcanzar una educación de calidad, igualdad de género y empoderamiento de la mujer, abastecimiento de agua y saneamiento, reducir las desigualdades tanto entre países como dentro de los mismos, y garantizar la paz y la justicia.

Se identificó como especialmente relevante para las finanzas sostenibles el ODS 8 de “Trabajo decente y crecimiento económico”, que recoge entre sus metas “lograr el empleo pleno y productivo y el trabajo decente para todas las mujeres y los hombres, incluidos los jóvenes y las personas con discapacidad, así como la igualdad de remuneración por trabajo de igual valor” o la adopción de “medidas inmediatas y eficaces para erradicar el trabajo forzoso y poner fin al trabajo infantil en todas sus formas en 2025”, sin perder el foco en otras metas financieras como “Mantener el crecimiento económico per cápita, de conformidad con las circunstancias nacionales y, en particular, un crecimiento del producto interno bruto de al menos el 7% anual en los países menos adelantados” o “Fortalecer la capacidad de las instituciones financieras nacionales para fomentar y ampliar el acceso a los servicios bancarios, financieros y de seguros para todos”.

Los ODS son frecuentemente utilizados como referencia para los reportes de sostenibilidad; sin embargo, es difícil cuantificar la aportación de las entidades al logro de estos objetivos globales y no existe un sistema unificado de divulgación en base a ellos. Desde el enfoque del inversor ASG, los reportes de sostenibilidad de las empresas respecto a los ODS suelen ser complementados y ajustados a los propios indicadores de inversión ASG, atendiendo al mandato fiduciario del inversor institucional. Para ello, los inversores ASG cuentan con proveedores de calificación y *rating* especializados, que aplican su propia aproximación cuantitativa a los aspectos sociales relacionados con cada ODS (incluidos en el diseño del vehículo de inversión del que se trate).



En cuanto al marco regulatorio europeo, destaca la Directiva de Información No Financiera, traspuesta a la legislación española en 2018, que presta especial atención a los aspectos sociales de diversidad, género, distribución del trabajo, relaciones con partes interesadas y efectos sobre la comunidad, de los que tienen ya obligación de reportar las empresas a partir de un tamaño determinado. Aunque no existe una metodología unificada de *reporting*, y eso complica la comparabilidad a la vez que genera confusión, es reseñable la aportación de las principales iniciativas internacionales de uso voluntario en la materia, como son *Global Reporting Initiative (GRI)*, *Sustainability Accounting Standards Board (SASB)* o *Integrated Report (IR)*, que incorporan específicamente los aspectos sociales.

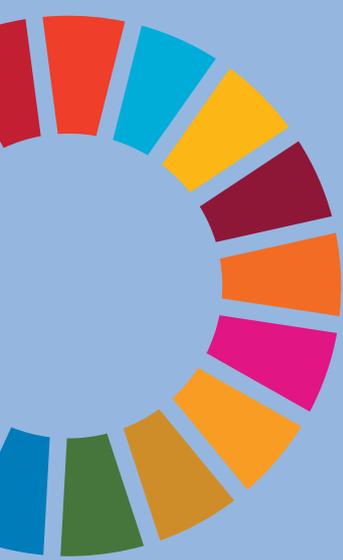
Contemplando las iniciativas relacionadas con la transición ecológica, incentivada por el Pacto Verde Europeo, se establecen mecanismos para que la transición sea justa; es decir, que no deje a nadie atrás y que mitigue los impactos negativos que la descarbonización pueda tener en los distintos sectores y regiones. En el caso de España, el proyecto de Ley del Clima recoge un Título específico dedicado a este fin. A falta de una taxonomía social, demanda escuchada por los reguladores, que han comenzado a trabajar en ella, en la taxonomía verde se recogen aquellas actividades económicas que tienen contribución sustancial a los objetivos ambientales de la UE y se obliga a demostrar el cumplimiento de unas garantías sociales mínimas a través de la alineación con directrices y normativa internacional en materia de trabajo, asociación y derechos humanos.

Si ya en la situación inicial de *shock* y contracción del mercado financiero provocada por la irrupción de la pandemia del COVID-19 la inversión sostenible evidenció mejores comportamientos que la tradicional, para la recuperación económica posterior las finanzas sostenibles se recogen como pieza clave, no solo en cuestiones sociales, como las perseguidas en la emisión de bonos sociales o bonos COVID-19, si no a través del programa *Next Generation EU* y los fondos de recuperación, con los que se pretende restaurar la economía sentando las bases de un nuevo desarrollo económico alineado con los objetivos ambientales de la Unión Europea.



## BIBLIOGRAFÍA

- Comisión Europea. (2018). Comunicación de la Comisión Europea, Plan de Acción: Financiar el desarrollo sostenible. COM (2018) 97 final. Bruselas, 8.3.2018. Recuperado de: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN\\_blank](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN_blank)
- Spainsif, Foro Español de Inversión Sostenible y Responsable. (2020). Estudio Spainsif 2020: La inversión sostenible y responsable en España. Recuperado de: [https://www.spainsif.es/af\\_estudio\\_anual\\_spainsif\\_2020web-2/](https://www.spainsif.es/af_estudio_anual_spainsif_2020web-2/)
- Spainsif, Foro Español de Inversión Sostenible y Responsable. (2020). Las inversiones y el cambio climático. <https://www.spainsif.es/estudio-spainsif-cambio-climatico/>
- Spainsif, Foro Español de Inversión Sostenible y Responsable. (2020). La dimensión social de la inversión sostenible. Recuperado de: <https://www.spainsif.es/wp-content/uploads/2019/10/Estudio-2019.pdf>



# LA INVERSIÓN DE IMPACTO, UN MERCADO EN CRECIMIENTO

## IMPACT INVESTMENT, A GROWING MARKET

Jose Luis Ruiz de Munain  
SpainNAB – Consejo Asesor para la Inversión  
de Impacto  
[jruizdemunain@foroimpacto.es](mailto:jruizdemunain@foroimpacto.es)

### RESUMEN

La adhesión de España al GSG ha supuesto un revulsivo para hacer crecer la inversión de impacto en nuestro país, hasta llegar a una cifra de 2.378 millones de Euros de capital gestionado en 2020. Sin embargo, el mercado aún no cuenta con el volumen y dinamismo que correspondería a un país como el nuestro. El éxito de esta revolución necesita de la involucración activa del Sector Público como ha ocurrido en nuestros países vecinos.

**Palabras clave:** Inversión de impacto; ODS; Emprendedores sociales; Sector social; Alianzas público-privadas

### SUMMARY:

Spain's adhesion to the GSG has been a catalyst for increasing impact investment in our country, reaching a figure of 2,378 million Euros of managed capital in 2020. However, the market still does not have the volume and dynamism that would correspond to a country like ours. The success of this revolution requires the active involvement of the Public Sector, as has happened in our neighboring countries.

**Keywords:** Impact investment; SDG; Social entrepreneurs; Social sector; Public-private partnerships

**Jose Luis Ruiz de Munain.** Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad de Navarra y HEC Lausana (Suiza) y MBA por el IE Business School. Lideró la adhesión de España al Global Steering Group for Impact Investment (GSG), la principal plataforma global para el impulso de la inversión de impacto, y actualmente es Director Ejecutivo de su Consejo Asesor, el SpainNAB. Ha impulsado la creación de LatImpacto, Red de Venture Philanthropy en América Latina, ha trabajado en BID Lab, es Patrono fundador de la Fundación UnLimited Spain y profesor en la temática.



El mundo se enfrenta a importantes riesgos derivados de la crisis climática y de la pandemia de COVID-19 que amenazan el bienestar, la prosperidad y la vida tal y como la conocemos. A esto se le suma la necesidad de acelerar el ritmo a nivel global para la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la Agenda 2030.

Dar respuesta a estos retos requiere encontrar nuevas fórmulas que permitan sumar capital privado a los recursos públicos y filantrópicos usados hasta la fecha.

En este contexto, la **inversión de impacto** ha emergido a nivel global como una respuesta innovadora, cada vez más extendida a los retos actuales a los que nos enfrentamos. La inversión de impacto es aquella que busca de forma intencional un impacto social y/o medioambiental positivo medible, además de un retorno financiero.

Pasando del binomio riesgo / rentabilidad al trinomio impacto / riesgo / rentabilidad, perseguimos un cambio histórico en nuestras economías incorporando el impacto en la toma de decisiones económicas y de inversión, en beneficio de las personas y el planeta. La inversión de impacto se convierte así en una herramienta (prácticamente una filosofía) que busca transformar nuestros sistemas económicos en economías de impacto, es decir, economías que sitúan el impacto social y medioambiental en el centro de sus decisiones.

La apuesta por la inversión de impacto es un movimiento global que ha ido ganando peso en todo el mundo. En este sentido, en 2013 el primer ministro británico, David Cameron, elevó la inversión de impacto social a la agenda del G8, creando el G8 Social Impact Investment Task Force, que en 2015 pasa a denominarse Global Steering Group for Impact Investment (GSG), un grupo global independiente que reúne a líderes del mundo de las finanzas, los negocios, la economía social y la filantropía para catalizar el impacto a través de la inversión y el espíritu empresarial para beneficiar a las personas y al planeta. Presidido por Sir Ronald Cohen, considerado el padre de la inversión de impacto, el GSG cuenta en la actualidad con 34 países miembro, además de la Unión Europea.

En 2018, España no formaba parte de este grupo. Conscientes de ello nace la Asociación Foro Impacto quien lideró la adhesión de España al GSG a través de un proceso que involucró a más de 70 organizaciones y personas líderes de la comunidad inversora, empresarial, tercer sector, administraciones y economía social, y que sirvió como espacio de reflexión y puesta en común sobre las principales barreras existentes en España y posibles soluciones para darles respuesta. Las conclusiones se clasificaron en 5 grandes recomendaciones que se recogieron en el documento *Hacia una economía de impacto – Recomendaciones para impulsar la inversión de impacto en España*.

El proceso culminó en junio de 2019 con la adhesión formal de España al GSG y la constitución del SpainNAB, el Consejo Asesor Nacional para la Inversión de Impacto en España que formado por 16 personas y entidades líderes tiene como misión impulsar y promover la inversión de impacto en España.

Para ello contamos con un **Plan de Acción de SpainNAB** que gira en torno a 5 recomendaciones: estimular la demanda de capital de impacto a través de alianzas de incubadoras y aceleradoras; incrementar la oferta de inversión con ayuda del Sector Público como catalizador; involucrar en el proceso a las fundaciones; promover contratos de impacto social para impulsar la innovación; y generar conocimiento en torno a estas recomendaciones. Todo ello con el fin último de contar con una estrategia nacional público-privada de Inversión de Impacto, siguiendo el ejemplo de los países miembros del GSG donde los Gobiernos han sido actor clave para catalizar el mercado de Impacto.



Los logros ya conseguidos pueden medirse en cifras. Si en junio de 2019 partíamos de una cifra de inversión de impacto de 90 millones de euros en activos bajo gestión concentrada en fondos de capital riesgo (VC), en junio de este año 2021 hemos logrado superar con creces el objetivo marcado entonces de multiplicar por cuatro el volumen de este tipo de inversión.

En concreto, la cifra actual se sitúa en **2.378 millones de Euros de capital gestionado en 2020**, lo que representa un crecimiento del 26% respecto al año anterior. Estas cifras provienen de un Estudio elaborado por Esade y SpainNAB y publicado en julio de 2021. Este estudio pionero dimensiona y segmenta la oferta de capital de impacto en España considerando un abanico amplio de actores, desde los fondos de capital privado hasta las fundaciones pasando por la banca ética y social. La segmentación basada en las distintas clases de impacto establecidas en el Impact Management Project (IMP), provee la transparencia necesaria para entender en profundidad las diferencias entre el capital de distintos actores que contribuye a solucionar retos específicos sociales y medioambientales.

El alcance de este estudio traspasa nuestro mercado y sirve para liderar la armonización de las cifras de inversión de impacto en otros países europeos en el marco del GSG, con el objetivo de crear un mercado común y reforzar el peso de la inversión de impacto en el espacio UE para avanzar en la creación de una sociedad más justa y resiliente.

Las principales conclusiones son las siguientes:

- 1. DIVERSIDAD DE MERCADO MÁS ALLÁ DE LOS FONDOS DE CAPITAL PRIVADO:** La inversión de impacto va más allá de los fondos de capital privado de impacto (que incluyen fondos de capital riesgo y otros fondos que invierten en el capital de empresas no cotizadas), ya que estos representan únicamente 536 millones de euros, de los 2.378 millones de capital que gestionó el sector en 2020. Aunque estos fondos de impacto han sido pioneros en muchos temas (medición del impacto, incentivos de gestión vinculados al impacto, apoyo financiero a medida en las fases tempranas) y han tomado el liderazgo en los últimos años para impulsar y fortalecer el sector, hay otro tipo de entidades, como la banca ética y social, con una larga trayectoria en el mercado, que gestionan 1.521 millones de euros de capital en inversión de impacto. Esta diversidad de actores, que incluye 242 millones de euros de capital gestionados por fundaciones, hace que la oferta de capital sea variada y pueda atender a las necesidades de financiación de diferentes tipos de empresas y organizaciones
- 2. RÁPIDO CRECIMIENTO Y GRANDES EXPECTATIVAS:** La inversión de impacto es un sector que crece claramente, con una tasa anual del 26% con respecto a 2019 y que, en el caso de los fondos de capital privado, llega al 34%. Para 2021, el sector espera también un crecimiento significativo y muchos inversores confían que siga siendo de dos dígitos; además, una tercera parte de los fondos de capital privado espera aumentar el capital gestionado en más del 50%, debido a la ampliación de los fondos actuales y a la creación de nuevos fondos.
- 3. ADICIONALIDAD EN DISTINTO GRADO:** Hemos segmentado el sector en función de la contribución de los inversores a sus objetivos de impacto social y/o medioambiental. Además de la intención de generar impacto, la mayor parte del capital gestionado se dedica activamente a la gestión del impacto, pero no se dirige a mercados de capital nuevos o desabastecidos, ni aporta capital flexible. Esta oferta de capital corresponde, en gran medida, a la banca ética y social. Sin embargo, existe un número importante de vehículos de inversión, entre los cuales destacan los fondos de capital privado, que financian mercados desabastecidos, es decir, que se dirigen a empresas a las cuales les costaría obtener una financiación similar por otras vías. Finalmente, encontramos una serie de fondos de capital privado y de fundaciones que, además de implicarse activamente y dirigirse a mercados desabastecidos, ofrecen capital flexible, asumiendo un riesgo mayor o un retorno financiero inferior al que ofrece el mercado.

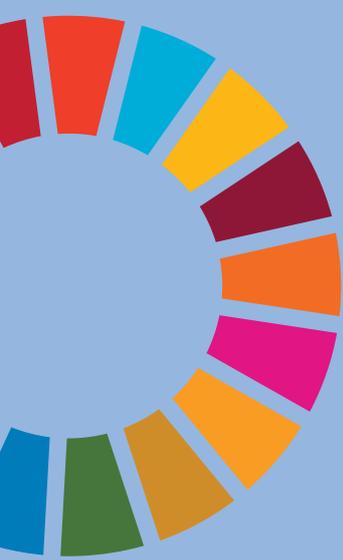


- 4. MULTIPLICIDAD DE FUENTES Y DESTINOS DE FINANCIACIÓN:** La principal fuente de capital para la inversión de impacto son los inversores individuales (69%), que efectúan su aportación en forma de depósitos y cuentas corrientes a través de la banca ética y social, seguidos de los inversores institucionales (10%), las fundaciones (10%) y el sector público (7%). En el caso de los fondos de capital privado, los inversores principales son los institucionales (29%), seguidos de las family offices (16%), los grandes patrimonios (14%), los fondos públicos nacionales (15%) y los fondos públicos europeos (9%). Por tanto, la inversión de impacto es un tipo de inversión que cada vez más actores toman en consideración. El destino de la inversión de impacto también es diverso, en función de la geografía (aunque aproximadamente el 50% tiene España como su región de referencia) y de la etapa de desarrollo de las empresas financiadas (con preferencia en las fases de crecimiento sobre las de incubación).
- 5. PLURALIDAD DE INSTRUMENTOS Y EXPECTATIVAS:** La mayor parte de la inversión de impacto se canaliza a través de deuda y capital no cotizados (el 75% y el 25% respectivamente), con una cierta variación en los retornos esperados (algo mayor en los fondos de capital privado), en el plazo (siendo el más habitual entre 4 y 6 años) y en el tamaño de las inversiones (con un promedio de 1 millón de euros, aunque inferior en la banca ética y social y en las fundaciones).
- 6. MEDICIÓN DEL IMPACTO CON CAMINO POR RECORRER HACIA LA GESTIÓN DEL IMPACTO:** Prácticamente todos los vehículos incluidos en el estudio miden su impacto social. Algunos lo hacen con herramientas estandarizadas (47%) y otros utilizan solamente herramientas propias (45%), pero son pocos los actores que llevan a cabo auditorías externas de sus sistemas de medición. Algunos inversores ya utilizan la medición del impacto a lo largo del proceso de inversión, desde la definición de sus objetivos hasta la monitorización y evaluación de sus inversiones. Sin embargo, la gran mayoría utilizan los indicadores de medición de impacto para comunicar los resultados a los diferentes grupos de interés, lo cual indica que todavía hay camino por recorrer para que los inversores pasen de la medición del impacto a la gestión del impacto. Por último, se observa una gran variedad en lo que se refiere a los objetivos de los beneficiarios y a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

Todas estas conclusiones indican que el mercado no solo ha crecido en cifras, si no también en número y naturaleza de actores. En definitiva, la adhesión de España al GSG y la constitución de SpainNAB ha supuesto un revulsivo para hacer crecer la Inversión y Economía de Impacto en nuestro país.

Desde entonces esta ha ido ganando terreno, con nuevos actores e iniciativas, mayormente privadas. Sin embargo, el mercado aún no cuenta con el volumen y dinamismo que correspondería a un país como el nuestro. El éxito de esta revolución necesita de **la involucración activa del Sector Público**. Los países de nuestro entorno ya trabajan en ello: Portugal cuenta con *Portugal Inovação Social*, y Francia con *Le French Impact*, logrando que las administraciones jueguen un rol clave como catalizadoras del capital.

Las alianzas público-privadas y el capital catalítico son factores clave para el desarrollo del mercado de la inversión de impacto. Sin estos elementos, el crecimiento de esta inversión ya sea pública o privada, y por tanto el impacto positivo que se puede generar, será limitado. La crisis actual desatada por la COVID-19 ha puesto de manifiesto la necesidad de invertir a escala para transformar nuestra sociedad y hacerla más resiliente. Es el momento de caminar juntos hacia un nuevo tiempo.



# DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN RELATIVA A LA SOSTENIBILIDAD Y LA REGULACIÓN BANCARIA EN LA UNIÓN EUROPEA

## *SUSTAINABILITY DISCLOSURES AND BANKING REGULATION IN THE EUROPEAN UNION*

Pilar Gutiérrez  
Senior policy expert en la Autoridad Bancaria  
Europea (EBA)

### RESUMEN

La transparencia es una herramienta fundamental para promover la disciplina de mercado en el sector financiero, al permitir a inversores y usuarios conocer mejor a los bancos, comparar y tomar decisiones informadas. La divulgación de información sobre aspectos ambientales y relacionados con el cambio climático, sociales o de gobernanza ha ganado creciente relevancia como herramienta para promover el papel de las entidades financieras en la financiación de inversiones que contribuyan a una economía sostenible, y para resaltar la necesidad de que los bancos gestionen sus propios riesgos. Ello ha dado lugar a múltiples iniciativas a nivel de la Unión Europea e internacional. De hecho, la transparencia y divulgación de información sobre sostenibilidad en el sector financiero es uno de los pilares del Plan de Acción sobre finanzas sostenibles de la Comisión Europea, y también de la EBA, incluyendo la definición de una ratio de activos verdes y de plantillas con información sobre el riesgo de transición y físico de cambio climático. Reguladores han de coordinar sus iniciativas, y ayudar a las entidades a superar los retos derivados la preparación de esta información, en términos por ejemplo de disponibilidad de datos.

**Palabras clave:** EBA; Transparencia; Disciplina de mercado; Cambio climático; ASG; Taxonomía; Ratio de activos verdes; Información prudencial comparable; Riesgo de transición de cambio climático; Riesgo físico de cambio climático.



## ABSTRACT

Transparency is a key tool to promote market discipline in the financial sector, allowing investors and users to better understand banks, compare and make informed decisions. The publication of information on environmental and climate change-related, social or governance aspects has gained increasing relevance as a tool to promote the role of financial institutions in financing investments that may contribute to a sustainable economy, and to highlight the need for banks to develop appropriate risk management frameworks. There are multiple initiatives at European Union and international level in this regard. In fact, transparency and disclosure of information on sustainability is one of the pillars of the European Commission's Action Plan on sustainable finance, and of the EBA, including the definition of a green asset ratio and of templates with information on climate change transition and physical risks. Regulators and policy makers should coordinate their initiatives, and help entities to address the challenges that they face when preparing this information, in terms of, for example, data availability.

**Keywords:** EBA; Transparency; Market discipline; Climate change; ESG; Taxonomy; Green assets ratio; Comparable prudential information; Climate change transition risk; Climate change physical risk.

**Pilar Gutiérrez** es senior policy expert en la Autoridad Bancaria Europea (EBA), donde lidera el trabajo sobre transparencia y divulgación de información prudencial (Pilar 3) por parte de entidades de crédito y firmas de inversión, y coordinando el Subgrupo de Transparencia. Pilar es miembro del Disclosure Experts' Group de Basilea, y colíder del grupo de Basilea sobre divulgación de información de riesgos climáticos. Anteriormente, también en la EBA, Pilar coordinó los test de estrés. Antes de unirse a la EBA en 2011, Pilar trabajó en supervisión de entidades de crédito en el Banco de España, y previamente, en consultoría de servicios financieros. Pilar es licenciada en derecho y en ciencias económicas y empresariales por ICADE-Universidad Pontificia de Comillas de Madrid.

## 1. INTRODUCCIÓN – TRANSPARENCIA Y DISCIPLINA DE MERCADO

La transparencia y la divulgación de información financiera y prudencial por parte de las entidades bancarias sobre los riesgos y vulnerabilidades a los que están expuestos su balance y cuenta de resultados, su solvencia y su liquidez, son una herramienta clave para promover la disciplina de mercado. La información que las entidades han de publicar con este fin incluye tanto información cuantitativa, sobre las exposiciones de la entidad, su actividad crediticia e inversiones, como cualitativa, sobre su gobernanza, estrategia y modelo de negocio, y marco de gestión de riesgos.

Las entidades bancarias deben divulgar la información que sea relevante de una forma consistente, para que sea comparable entre entidades y para ayudar a los usuarios de esa información (incluyendo ahorradores, inversores, depositantes, usuarios de servicios financieros y otras personas interesadas), entender y comparar los perfiles de riesgo de los bancos y a tomar decisiones de manera informada. La divulgación de esta información también ayuda a despejar incertidumbres sobre los riesgos y vulnerabilidades de los bancos y sobre su posible impacto en la economía real, contribuyendo a restablecer la confianza de ahorradores y usuarios bancarios, especialmente en momentos de crisis e incertidumbre financiera.

Finalmente, la puesta a disposición de los ahorradores, inversores, depositantes y otros usuarios de servicios bancarios de información relevante y comparable contribuye a cubrir la asimetría de información entre las entidades y las partes interesadas, cubriendo lagunas de datos y facilitando la toma informada de decisiones por parte de los destinatarios de esa información.



## 2. ROL DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y DE LA TRANSPARENCIA PARA PROMOVER EL CAMBIO HACIA UNA ECONOMÍA SOSTENIBLE

En los últimos años se ha vuelto cada vez más evidente la relevancia de las entidades financieras en general, y de las entidades de crédito en particular, en la misión de facilitar la transición hacia una economía sostenible. Los bancos, en su labor de intermediarios financieros, tienen la posibilidad de canalizar los flujos de capital y el ahorro hacia inversiones y/o empresas con un impacto ambiental negativo, neutro o positivo. También se ha adquirido creciente conciencia del impacto negativo que los riesgos relacionados con el cambio climático y otros factores ambientales y de sostenibilidad, incluyendo factores sociales y de gobernanza, puede tener en la posición financiera y prudencial de las entidades de crédito.

Por otro lado, parece que hay consenso entre los responsables de formular políticas relacionadas con la economía y finanzas sostenibles de que fomentar políticas de transparencia por parte de los bancos es un instrumento fundamental y prioritario para que ahorradores e inversores incentiven la disciplina de mercado, al poder decidir sobre cómo orientar sus ahorro y flujos de capital hacia inversiones sostenibles o que faciliten inversiones sostenibles.

### 2.1. DOBLE PERSPECTIVA DE LA INFORMACIÓN SOBRE ASPECTOS AMBIENTALES

En relación con la transparencia y divulgación de información sobre aspectos ambientales por parte de las entidades de crédito, hay una doble perspectiva o doble materialidad que se debe de tener en cuenta:

- la información pública ha de permitir que los usuarios de la información, incluyendo inversores y depositantes, alcancen a comprender cómo los riesgos y vulnerabilidades tradicionales que las entidades han de gestionar, incluyendo riesgo de crédito, riesgo de mercado, riesgo reputacional o riesgo regulatorio, se pueden ver exacerbados y agravados debido al impacto en las contrapartes de los bancos (acreditados o inversiones) de riesgos vinculados al cambio climático y otros factores ambientales, incluyendo riesgos de transición y riesgo físico;
- y que los mismos usuarios de la información puedan comprender el impacto en el medio ambiente de la estrategia y modelo de negocio de las entidades, de su nivel de apetito y tolerancia hacia estos riesgos, y de su actividad crediticia y de inversión. Esta información es relevante no sólo para entender la estrategia y posicionamiento de la entidad en relación con aspectos ambientales, sino también el perfil de riesgo de la entidad, pues cuanto mayor sea el impacto ambiental y su impacto potencial en el cambio climático de la entidad, mayor será el riesgo de transición de la propia entidad.

Las entidades, pero también los reguladores y personas encargadas de formular políticas de sostenibilidad, han de tener en cuenta esta doble perspectiva en el momento de definir la información que se ha de hacer pública.



## 2.2. NECESIDAD DE COORDINACIÓN DE INICIATIVAS RELACIONADAS CON LA DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN SOBRE SOSTENIBILIDAD

La relevancia de la transparencia, y consiguientemente la disciplina de mercado, como instrumento esencial y prioritario para promover la canalización del ahorro e inversión hacia iniciativas sostenibles o que facilitan el camino hacia la sostenibilidad ha propiciado múltiples iniciativas a todos los niveles, tanto público como privado, a nivel de la Unión Europea pero también a nivel internacional, que proponen requisitos específicos de divulgación de información relevante, tanto cualitativa como cuantitativa, incluyendo indicadores (KPIs), relacionados particularmente con el cambio climático. Si bien es loable que la sociedad civil haya tomado conciencia del problema del cambio climático y del papel relevante de los bancos a la hora de ayudar a tomar medidas que contribuyan a resolverlo, es importante la coordinación de las distintas iniciativas, para evitar por un lado sobrecargar a los bancos, pero también para asegurar que la información requerida es consistente, tiene sentido, y es comparable, de modo que inversores, depositantes, y otras partes interesadas en esa información puedan entender y comparar la posición y estrategia de los bancos.

En esta labor de coordinación se ha de tener en cuenta la importancia de que haya unos requisitos mínimos de divulgación de obligatorio cumplimiento, basados en definiciones claras y estandarizadas de información, incluyendo plantillas e indicadores, que obliguen a las entidades a publicar información relevante y al mismo tiempo comparable.

## 3. LA TRANSPARENCIA: UN PILAR DEL PLAN DE ACCIÓN DE LA COMISIÓN EUROPEA EN RELACIÓN CON LAS FINANZAS SOSTENIBLES

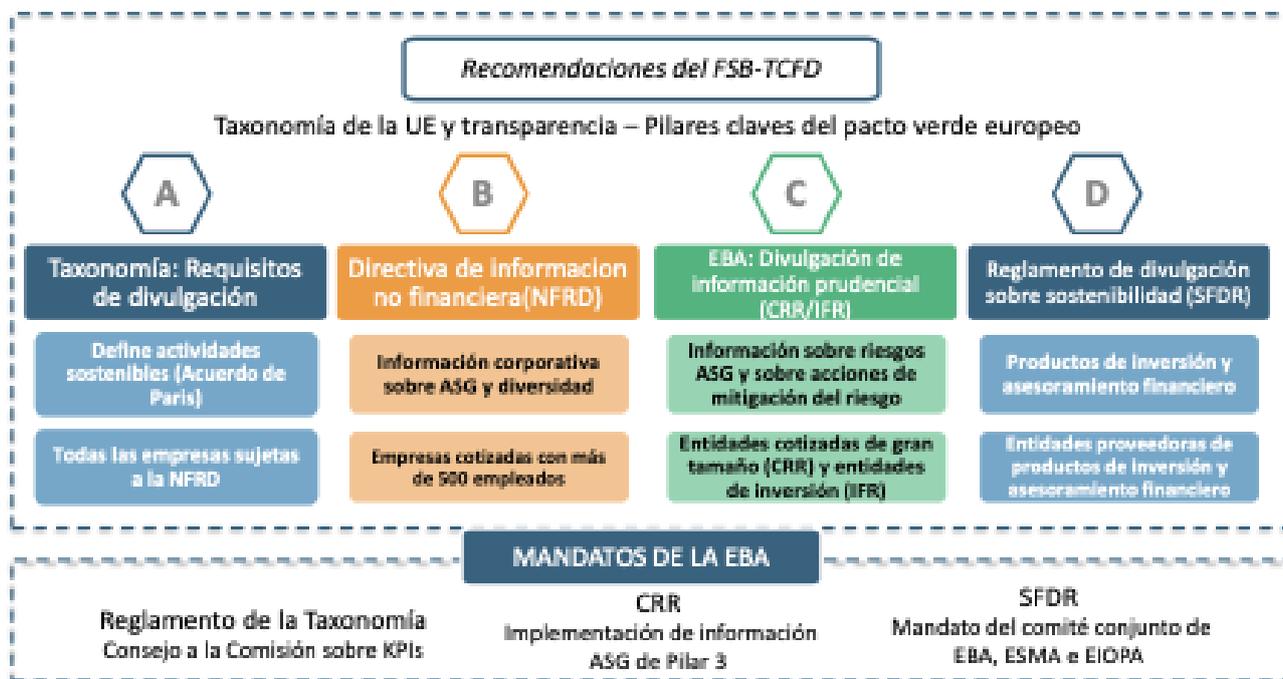
En la sección anterior ya mencionamos la relevancia y el impulso que se está dando en muchos ámbitos al papel de la transparencia y divulgación, por parte de las entidades de crédito, de información relevante sobre sostenibilidad, y la necesidad de que las políticas y medidas que se propongan sean coordinadas, sin sobrecargar a las entidades, pero al mismo tiempo incluyendo requisitos de obligado cumplimiento, estandarizados y comparables entre bancos.

El plan de acción de la Comisión Europea sobre finanzas sostenibles, publicado en marzo de 2018 (Comisión Europea, 2018), incluye la transparencia y la divulgación de información relevante relacionada con el clima y la sostenibilidad como uno de los pilares para permitir a los inversores, ahorradores y ciudadanos en general tomar decisiones sobre la utilización de su dinero y ahorros de manera más responsable y en apoyo de la sostenibilidad. El plan de acción de la Comisión Europea y el Pacto Verde Europeo han desencadenado diferentes iniciativas relacionadas con la divulgación de información no financiera y de sostenibilidad por parte de las empresas europeas, varias de ellas con un impacto en los requisitos de transparencia aplicables a los bancos. A nivel internacional, hay también diversas iniciativas, entre las que cabe destacar, en relación con el tema concreto del cambio climático, las recomendaciones formuladas por el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB-TCFD, 2017) a través de su grupo de trabajo sobre declaraciones financieras relacionadas con el clima (TCFD por sus siglas en inglés).



La figura siguiente refleja las principales iniciativas legislativas y sobre sostenibilidad que se están desarrollando en la UE con impacto en los requisitos de transparencia aplicables a los bancos.

Figura 1 – Requisitos de transparencia sobre sostenibilidad aplicables entidades de crédito (UE)



Fuente – EBA: Infographic - 'ESG disclosures in the EU – Financial institutions'

Las iniciativas legislativas que se detallan en la Figura 1 se están desarrollando de forma consistente, y tomando en consideración las propuestas sobre información relacionada con el cambio climático incluidas en las recomendaciones de la TCFD, en particular las recomendaciones sectoriales aplicables a bancos. Los párrafos siguientes explican el propósito y contenido de las distintas iniciativas de la Unión Europea, empezando por aquellas que tienen una incidencia más directa en los bancos:

### 3.1. REQUISITOS DE DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN SOBRE SOSTENIBILIDAD ESPECIFICADOS EN LA TAXONOMÍA (BLOQUE A DE LA FIGURA 1)

Una de las piedras angulares del plan de acción de la Comisión Europea es el reglamento de la Taxonomía (Comisión Europea, 2020), que establece criterios uniformes para determinar si una actividad económica se considera medioambientalmente sostenible. Para ello, la actividad económica debe contribuir sustancialmente a uno o varios de los objetivos medioambientales establecidos en la Taxonomía, sin causar ningún perjuicio significativo a ninguno de esos mismos objetivos medioambientales y cumplir unas garantías sociales mínimas (relativas a derechos del trabajo y derechos humanos). La taxonomía ha comenzado primero definiendo los criterios que permiten identificar actividades que contribuyen a objetivos relacionados con el cambio climático, bien sea a la mitigación del cambio climático con la



reducción de las concentraciones de gases de efecto invernadero en línea con los objetivos fijados en el acuerdo de París (Naciones Unidas, 2015), o a la adaptación al cambio climático y a la reducción del riesgo de efectos adversos derivados del impacto de eventos climáticos extremos. Más adelante, la Taxonomía será extendida para cubrir también criterios que permitan identificar actividades económicas que contribuyan a otros objetivos medioambientales, incluyendo:

- El uso sostenible y protección de los recursos hídricos y marinos;
- La transición hacia una economía circular;
- La prevención y control de la contaminación;
- La protección y recuperación de la biodiversidad y los ecosistemas.

Si bien la Taxonomía no es directamente aplicable a las actividades de los bancos, que consisten principalmente en la actividad crediticia y de inversión, sí lo es indirectamente, pues las entidades de crédito pueden financiar actividades de sus acreditados o empresas participadas que pueden o no cumplir los criterios uniformes especificados en la Taxonomía.

Desde el punto de vista de transparencia, el Reglamento de Taxonomía incluye un requisito de transparencia aplicable a empresas cotizadas con más de 500 empleados, incluidas entidades financieras y los bancos, que les obliga a divulgar información sobre la manera y la medida en que sus actividades se asocian a actividades económicas que se consideren medioambientalmente sostenibles de acuerdo con la Taxonomía. En este sentido, los bancos tendrán que publicar información sobre la ratio de activos y exposiciones que están financiando actividades económicas de sus contrapartes (acreditados y empresas participadas) que son medioambientalmente sostenibles y contribuyen sustancialmente a los objetivos de mitigación del cambio climático o adaptación al mismo; es el llamado ratio de activos verdes (green asset ratio), propuesto por la Autoridad Bancaria Europea en su Consejo (EBA, 2021) a la Comisión Europea sobre los indicadores que las entidades de crédito deben comunicar y hacer públicos para cumplir con los requisitos de divulgación incluidos en la Taxonomía y explicados previamente en este párrafo.



### 3.2. REQUISITOS DE DIVULGACIÓN PRUDENCIAL (CRR) (BLOQUE C DE LA FIGURA 1)

Figura 2: Requisitos de divulgación de información prudencial ASG

Figura 2: Requisitos de divulgación de información prudencial ASG

	Información a divulgar	Ejemplos
Información sobre riesgos	<b>Riesgo de transición vinculado al cambio climático</b> - Información sobre exposiciones a sectores o activos que con alto impacto sobre el cambio climático	Exposiciones hacia compañías intensivas en uso de combustibles fósiles o en emisiones de CO2 Distribución de exposiciones al sector inmobiliario según certificado de eficiencia energética del activo subyacente
	<b>Riesgo físico vinculado al cambio climático</b> - Información sobre inversiones/prestamos expuestos al impacto de eventos extremos de cambio climático (según sector o geografía)	Activos expuestos al impacto de eventos crónicos de cambio climático, por sector de actividad y localización geográfica Activos expuestos al impacto de eventos agudos de cambio climático, por sector de actividad y localización geográfica
Acciones de reducción del riesgo	<b>Acciones de apoyo a contrapartes en la transición hacia una economía sostenible</b> , pero que no cumplen los criterios estrictos especificados en el Reglamento de la Taxonomía (EU)	Prestamos de renovación de inmuebles que mejoran su eficiencia energética pero no hasta el mínimo requerido por el Reglamento de la Taxonomía (al menos el 30% de mejora en la eficiencia energética)
	<b>Acciones de apoyo a contrapartes en la adaptación al cambio climático</b> pero que no cumplen los criterios estrictos especificados en el Reglamento de la Taxonomía (EU)	Prestamos para construir barreras contra inundaciones o para gestión del agua en caso de sequías que no cumplen los criterios de la Taxonomía europea
Ratio de activos verdes	Información sobre exposiciones hacia actividades alineadas con la Taxonomía consistentes con los <b>objetivos del Acuerdo de París</b> que contribuyen sustancialmente a mitigar el cambio climático (CCM) o a la adaptación al cambio climático (CCA), incluyendo información sobre actividades transicionales y facilitadoras	Contribución a CCM: Generación de energías renovables
		Facilitadoras de CCM – Fabricación de tecnologías de energías renovables
		Contribución a CCA - Reforestación
		Facilitadoras de CCA – Actividades de ingeniería que ayudan a adaptarse al cambio climático
Información cualitativa	Información cualitativa sobre aspectos ambientales, sociales y de gobernanza	Información sobre los acuerdos sobre la gestión y gobernanza de la entidad
		Información sobre su modelo de negocio y estrategia
		Información sobre su marco de gestión de los riesgos asociados

Fuente – EBA: Infographic - ‘EBA summary of ESG disclosures – Pillar 3’.

La ratio de activos verdes (GAR por sus siglas en inglés) deberá ser incluida y publicada por los bancos también como parte de los informes de divulgación de información prudencial que tienen que publicar periódicamente, de acuerdo con el borrador de la EBA de reglamento de implementación de información prudencial (Pilar 3) sobre riesgos ambientales, sociales y de gobernanza (EBA, 2021). La divulgación de esta ratio permitirá a los usuarios de la información comprender la posición actual del banco y su estrategia en relación con la financiación de los llamados ‘activos verdes’, así como las medidas que está poniendo en práctica para ayudar a sus contrapartes (acreditados y participaciones) en el proceso de transición hacia los objetivos del Acuerdo de París, y de adaptación al cambio climático.

El borrador de reglamento propuesto por la EBA incluye además plantillas e instrucciones detallando requisitos cuantitativos de información sobre préstamos e inversiones del banco hacia sectores que tienen el potencial de contribuir altamente al cambio climático, y en particular hacia sectores y compañías cuya actividad se basa en el uso de combustibles fósiles o intensivas en emisiones de CO2. Los bancos deberán además divulgar, según el borrador en consulta, información sobre sus préstamos e inversiones inmobiliarias



basada en el rendimiento energético de los activos subyacentes, o información sobre préstamos e inversiones en compañías altamente contaminantes, entre otros. El objetivo que se persigue con estas plantillas es proporcionar transparencia sobre los impactos negativos financieros y de solvencia relacionados con el clima que pueden afectar al banco, derivados de un deterioro en la calidad crediticia de sus contrapartes (acreditados y empresas participadas) por el efecto de los llamados riesgos de transición vinculados al cambio climático en las mismas. El riesgo de transición comprende los posibles cambios jurídicos o de políticas, como por ejemplo aquellos que pueden tener el objetivo de penalizar actividades intensivas en emisiones de CO<sub>2</sub> o en el uso de combustibles; cambios tecnológicos que propician un uso más eficiente de los recursos y energías pero que pueden dejar obsoleta la tecnología actual usada y propiedad por las empresas; o cambios en los comportamientos de los consumidores en detrimento de empresas con altas emisiones de CO<sub>2</sub>. Esta información permitirá a los usuarios comprender los riesgos de la entidad y, por tanto, de los depositantes e inversores, derivados del riesgo de transición a una economía sostenible, y a la vez el posible impacto del banco, de su estrategia y políticas crediticias y de inversión en el medio ambiente y en el clima.

El borrador de reglamento de la EBA incluye también plantillas que detallan requisitos divulgativos de información sobre activos e inversiones de los bancos que, debido a su localización geográfica y/o sector económico de actividad, pueden sufrir un deterioro económico por el impacto de eventos climatológicos adversos y extremos (los denominados riesgos físicos del cambio climático). Un ejemplo de estos activos incluiría préstamos de un banco hacia explotaciones agrícolas en regiones que debido al cambio climático pueden llegar a sufrir en momentos más o menos próximos sequías extremas; las pérdidas agrícolas y económicas de la explotación deteriorarían la capacidad crediticia de la empresa titular y su capacidad para cumplir con sus obligaciones de pago con el banco y por tanto elevaría notablemente el riesgo de crédito de la entidad. De nuevo, esta información es importante para entender los riesgos crediticios a los que está expuesta una entidad, y por tanto los ahorros de sus depositantes e inversores, derivados de los riesgos físicos del cambio climático.

Finalmente, el borrador de reglamento de la EBA incluye propuestas de información cualitativa y sobre la narrativa con que los bancos han de acompañar la información cuantitativa, para explicar cómo están integrando los factores medioambientales, sociales y de gobernanza, y en particular aquellos relacionados con el cambio climático, en su estrategia y modelo de negocio, en su marco de gobernanza y en su marco de gestión de riesgos. La información propuesta por la EBA incluye, por ejemplo, información sobre el objetivo de los bancos en relación con el GAR, el nivel de tolerancia a los riesgos de transición y físicos relacionados con el cambio climático, los límites a estos riesgos, y los mecanismos que las entidades piensan poner en marcha para proyectar el posible impacto en su solvencia y cuenta de resultados de esos riesgos en caso de materializarse en un momento dado.

Estos requisitos de divulgación persiguen el objetivo de informar suficientemente a ahorradores, inversores y otros usuarios de servicios bancarios, de los riesgos que sus inversiones pueden sufrir derivados de los riesgos medioambientales y vinculados al cambio climático a los que se puede ver expuesto el banco, en función de modelo de negocio y de sus políticas crediticias y de inversión. Pero también para que los usuarios de esta información puedan conocer la posición y estrategia del banco en relación con la sostenibilidad. Todo ello ha de facilitar la comparación y la toma informada de decisiones por parte de inversores, ahorradores y usuarios, al conocer los riesgos a los que sus inversiones pueden verse sometidos, y si la estrategia y actividad del banco es conforme a su sensibilidad en temas relacionados con la sostenibilidad. Todo ello contribuye a promover el objetivo último de la disciplina de mercado, ya que la transparencia y la posibilidad de comparar incentiva a los bancos a mejorar en términos de gestión de riesgos y a adoptar decisiones sobre su posible impacto medioambiental.



### 3.3. OTRAS INICIATIVAS LEGISLATIVAS EN LA EU

La Directiva sobre divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos ( NFRD por sus siglas en inglés, bloque B de la Figura 1) (Comisión Europea, 2014) establece requisitos de divulgación de información no financiera para empresas cotizadas con más de 500 trabajadores. La directiva está en estos momentos siendo revisada por la Unión Europea, con el fin de lograr mayor eficacia de la que se ha logrado hasta ahora de los requisitos de divulgación. La revisión de esta directiva debería incentivar la divulgación por parte de las compañías obligadas de información comparable y relevante, que los bancos necesitan tener para preparar su propia información no financiera y de sostenibilidad y gestionar los riesgos vinculados al cambio climático.

Finalmente, el Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR por sus siglas en inglés, bloque D de la Figura 1) establece requisitos de divulgación aplicables a los bancos y entidades de crédito no en su actividad principal crediticia o de inversión , sino cuando actúan como participantes en los mercados financieros en calidad de creadores de productos financieros o prestando servicios de gestión de carteras, y cuando actúan como asesores financieros y prestan servicios de asesoramiento de inversiones o seguros. En estos casos, los bancos han de divulgar información sobre sostenibilidad específica de los servicios y productos financieros que comercializan (información que tienen que incluir por ejemplo en el folleto de emisión de esos productos financieros).

## 4. RETOS DE LOS BANCOS EN EL CUMPLIMIENTO DE SUS REQUISITOS DE DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN SOBRE SOSTENIBILIDAD

La transparencia por parte de los bancos en temas relacionados con la sostenibilidad es una necesidad para la sociedad, pero representa un gran reto para los bancos. El principal reto está relacionado con el hecho de que el potencial impacto de los bancos sobre el medio ambiente y el cambio climático, y del cambio climático y medio ambiente sobre los bancos, es principalmente indirecto, a través de sus contrapartes (acreditados y empresas participadas). Por ello, los bancos necesitan gran cantidad de datos de sus contrapartes para analizar, entender y gestionar esos impactos y riesgos, y preparar la información que tienen que divulgar.

Hay diversas medidas que los responsables de formular políticas relacionadas con la sostenibilidad pueden poner en marcha o promover para facilitar el acceso a los datos necesarios y las labores de divulgación de los bancos.

En la sección 3.3 de este artículo hemos mencionado la medida relacionada con la revisión de la NFRD que la Comisión Europea está llevando a cabo en estos momentos, que debería facilitar la disponibilidad de información y datos por parte de aquellas empresas sujetas a la NFRD (empresas cotizadas con más de 500 empleados).

Dentro de la revisión de la NFRD, la Comisión Europea está estudiando la posibilidad de ampliar su alcance de aplicación a otras empresas (a empresas con menos de 500 empleados, e incluso PYMES), lo que constituiría, de llevarse a cabo, una medida muy importante para apoyar a los bancos en sus tareas de transparencia.



Finalmente, otra medida que constituiría una gran ayuda para los bancos sería la de promover la creación de bases únicas de datos, públicas, en la Unión Europea, que centralizaran información que los bancos necesitan, como por ejemplo información sobre el certificado de eficiencia energética de los inmuebles ubicados territorio comunitario, o información sobre volumen de emisiones de CO<sub>2</sub> de las empresas de la Unión.

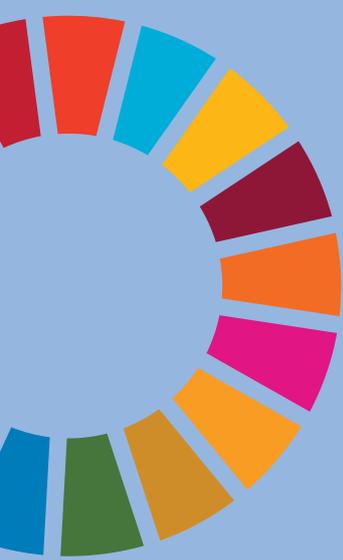
Finalmente, en la Unión Europea, y en particular en España, hay grandes bancos con filiales y actividad muy importante fuera del territorio de la Unión Europea. La disponibilidad de datos e información relevante representa un reto adicional para estos bancos, ya que las iniciativas que hemos mencionado en los párrafos anteriores son medidas válidas dentro de la Unión Europea, que por tanto no aplican a la actividad y contrapartes internacionales de los bancos. En este sentido, la coordinación no solo a nivel de la Unión Europea, sino también a nivel internacional es necesaria. Es más, la profundización en las recomendaciones propuestas por la TCFD del FSB y en su aplicación práctica, o el desarrollo de estándares internacionales de información no financiera y de sostenibilidad por parte de la fundación del IFRS (IFRS Foundation, 2021) serían medidas que facilitarían la disponibilidad de datos e información por parte de empresas no comunitarias.



## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Comisión Europea. Finanzas sostenibles: Plan de Acción de la Comisión para una economía más ecológica y más limpia (2018). Comisión Europea. Recuperado de [https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy\\_es](https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_es)
- European Banking Authority. Advice to the commission on kpis and methodology for disclosure by credit institutions and investment firms under the nfrd on how and to what extent their activities qualify as environmentally sustainable according to the eu taxonomy regulation (2021). European Banking Authority. Recuperado de <https://www.eba.europa.eu/eba-advises-commission-kpis-transparency-institutions%E2%80%99-environmentally-sustainable-activities>
- European Banking Authority. Consultation paper on draft implementing Technical Standards (ITS) on prudential disclosures on ESG risks in accordance with Article 449a CRR (2021). European Banking Authority. Recuperado de <https://www.eba.europa.eu/implementing-technical-standards-its-prudential-disclosures-esg-risks-accordance-article-449a-crr>
- FSB-TCFD. Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures (2017). FSB-TCFD. Recuperado de <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf>
- Organización de Naciones Unidas. Cambio climático. ¿Qué es el Acuerdo de París?. Naciones Unidas, Cambio Climático. Recuperado de <https://unfccc.int/es/process-and-meetings/the-paris-agreement/que-es-el-acuerdo-de-paris>
- Unión Europea. Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups (OJ L 330, 15.11.2014, p. 1–9). Unión Europea, Diario Oficial.
- IFRS Foundation. Sustainability reporting work plan (2021). IFRS Foundation.
- Unión Europea. Reglamento (UE) 2020/852 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088 (OJ L 198, 22.6.2020, p. 13–43). Unión Europea, Diario Oficial.





# EL RETO DE LA FINANCIACIÓN DE PEQUEÑOS PROYECTOS ASG. EL CASO DE LAS COMUNIDADES ENERGÉTICAS

## THE CHALLENGE OF FINANCING SMALL ESG PROJECTS. THE CASE OF ENERGY COMMUNITIES

Jesús Salgado Criado

[jesus.salgado@upm.es](mailto:jesus.salgado@upm.es)

Yllsy Nuñez Guerrero

[ym.nunez@upm.es](mailto:ym.nunez@upm.es)

Mercedes Grijalvo Martín

[mercedes.grijalvo@upm.es](mailto:mercedes.grijalvo@upm.es)

Angel Huerga González

[angel.huerga@upm.es](mailto:angel.huerga@upm.es)

UPM

**Palabras clave:** Financiación sostenible; Proyectos ASG; Comunidades energéticas

**Keywords:** Sustainable Financing; ESG projects; Energy Communities

**Jesús Salgado Criado.** *Profesor Universidad Politécnica de Madrid, departamento de Ingeniería de Organización, Administración de Empresas y Estadística, miembro activo del Centro de Innovación y Tecnología para el Desarrollo de la UPM (itdUPM), en la Cátedra Iberdrola-UPM para los Objetivos de Desarrollo Sostenible, línea de trabajo sobre ética y revolución digital. Jesús tiene más de 20 años de experiencia en gestión y es fundador de varias iniciativas empresariales.*



**Ylisy Núñez Guerrero** Profesor Universidad Politécnica de Madrid, departamento de Ingeniería de Organización, Administración de Empresas y Estadística. Doctora por la Universidad Politécnica de Madrid y Licenciada en ADE por la Universidad de los Andes, Venezuela. Profesor e investigador en universidades venezolanas por más de 12 años, en la actualidad formo parte de varios proyectos de investigación, innovación educativa y EELISA y las contribuciones científicas suman más de 45 en diversas áreas temáticas.

**Mercedes Grijalvo Martín** Profesor Universidad Politécnica de Madrid, Departamento de Ingeniería de Organización, Administración de Empresas y Estadística, línea de trabajo sobre innovación con un enfoque ligado tanto a las organizaciones y el desarrollo de nuevos modelos de negocio (innovación abierta y crowdsourcing) como a la docencia y al desarrollo de nuevas metodologías (gamificación y calidad de servicio). Antes de unirse a la universidad en el año 2000 trabajó como consultor de calidad.

**Angel Huerga González** Profesor Asociado de la Universidad Politécnica de Madrid departamento de Ingeniería de Organización, Administración de Empresas y Estadística. Ingeniero Superior de Telecomunicación por la UPM y Doctor Ingeniero Industrial por la UPM. Ángel tiene más de 20 años de experiencia laboral en entidades financieras internacionales y está especializado en mercados de capitales e instrumentos derivados. Es autor de varios artículos sobre finanzas y sostenibilidad publicados en revistas científicas con factor de impacto y ha participado en numerosos congresos científicos.

**Agradecimiento:** Los autores agradecen al profesor **Jorge Yzaguirre Scharfhausen** por sus aportaciones e ideas durante la redacción de esta nota.

En 1987 Naciones Unidas planteó la definición de desarrollo sostenible como aquel que satisface las necesidades de la generación presente sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras, en el informe “Un mundo para todos” (United Nations, 1987). A partir de entonces se está exigiendo a las organizaciones publicas, civiles y empresariales mayores acciones en cuanto a responsabilidad social empresarial y sostenibilidad.

En 2015 la organización de las Naciones Unidas (Asamblea General de las Naciones Unidas, 2015) puso en marcha un ambicioso plan de acción mundial basado en 17 Objetivos de Desarrollo sostenible que requieren canalizar importantes cantidades de inversión privada la agenda 2030. Por lo que, esta década a partir de 2020 ha sido llamada desde las naciones la década de acción y se busca activar y acelerar las medidas que permitan alcanzar los ODS a tiempo (Triodos Bank, 2020).

Asimismo, uno de los ámbitos más decisivos para el logro de los Objetivos de Desarrollo sostenible en los próximos años es el apoyo del sector financiero y bancario, en lo que se ha denominado finanzas sostenibles y que pasa porque los sistemas financieros asuman riesgos y responsabilidades no solo financieras sino también no financieras (éticas, sociales, y medioambientales) (Park, 2020).

Todo lo anterior, nos muestra que la Unión Europea tiene como directrices el hacer de Europa una región verde, digital y resiliente en consonancia con el Acuerdo de París (Naciones Unidas, 2015). Ello hace necesario seguir impulsando la financiación de la agenda 2030 a todos los niveles, integrando la financiación pública a capitales privados que logren cubrir el déficit que presenta la agenda 2030, lo que se considera una estrategia decisiva y pasa por invertir en la transformación del mundo que deseamos.

Adicionalmente, se puede observar un cambio en los gustos, preferencias y decisiones de consumo e inversión de la sociedad en general, que se enfocan en satisfacer necesidades siendo respetuosos con el medioambiente y muy sensibilizados con lo social.

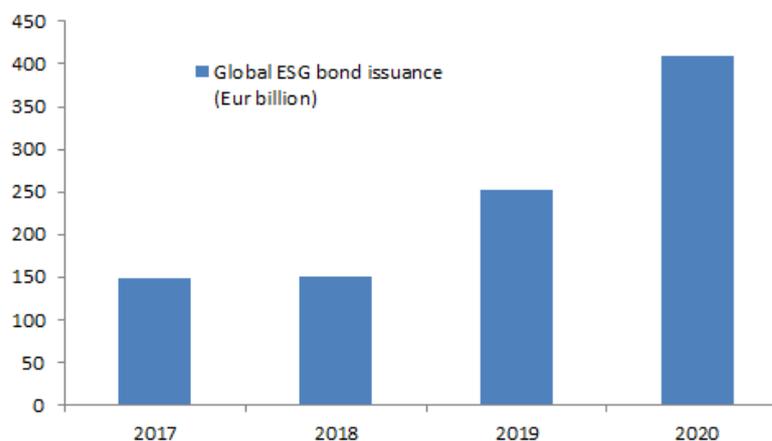


Todos estos factores y tendencias han dado origen a frecuentes innovaciones en el sector financiero, que ofrecen diversidad de instrumentos de inversión basados en criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG) (BBVA, 2020; Weber, 2005) que a su vez reinvierten los recursos captados en empresas y organizaciones que atienden a los criterios ASG y que lo ponen de manifiesto como característica relevante ante la búsqueda de financiación.

Los expertos de la red española del pacto mundial y del foro español de inversiones (PactoMundial.org, 2020), indican que los retos de las finanzas sostenibles pasan por la integración de los grandes volúmenes de financiación que gestionan los directores financieros a nivel mundial se canalicen hacia proyectos sostenibles. Esto ya se puede visualizar con el gran despegue de emisiones de deuda verde. Además, resulta importante establecer un lenguaje común para las finanzas sostenibles a nivel global a través de sistemas de clasificaciones unificadas o taxonomías para definir qué actividades y productos son sostenibles y cuáles no. Asimismo, se debe promover la transparencia a la hora de comunicar la información de carácter no financiero entre las empresas. También se debe integrar a las pequeñas y medianas empresas en el ámbito de las finanzas sostenibles, promoviendo el desarrollo de productos financieros dirigidos al sector de la pequeña y mediana empresa, y se ha de empezar a transformar bajo criterios de sostenibilidad del sistema financiero para garantizar una menor volatilidad de los mercados.

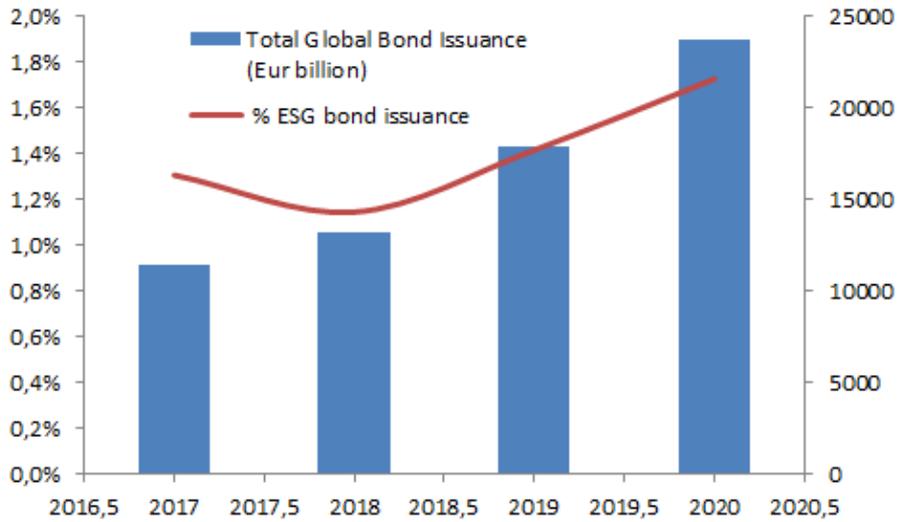
Enmarcado en todo lo anterior, en los últimos años se ha visto un gran despegue de productos dirigidos al mercado inversor (bonos verdes). En la figura 1 se puede apreciar el gran aumento de emisiones de este tipo en el mercado global, con crecimientos acercándose al 100%, aunque en términos relativos aún representa el 1,7% del global de emisiones de bonos, un porcentaje claramente insuficiente, si los comparamos con las emisiones totales (Figura 2).

Figura 1 - Emisión global de bonos ASG



(Fuente: Bloomberg)

Figura 2 - Total de emisiones de bonos mundial y porcentaje emision bonos ASG



(Fuente Bloomberg, ICMA)

En el caso de bonos verdes los emisores son fundamentalmente las grandes corporaciones del sector energético, las administraciones y el propio sector financiero. Los proyectos que se financian con estos productos son en la mayoría grandes proyectos. Esta situación está en gran parte debida a las necesidades de documentación y verificación de cumplimiento de los criterios ASG (en Europa de la Taxonomía para proyectos ASG).

## LOS PROYECTOS DE PYMES Y LAS COMUNIDADES ENERGÉTICAS

En parte, los fondos recogidos por los bancos en las emisiones de fondos verdes tienen como destino final proyectos de generación de energía verde o proyectos de eficiencia energética, sin embargo, los productos financieros dirigidos a proyectos ASG en PyMES y organizaciones pequeñas aún no están maduros. Estos clientes, representan un mayor riesgo y suponen operaciones pequeñas, lo cual eleva el tipo de interés exigido. Sin embargo, el potencial de este segmento como generador de proyectos ASG es muy importante, dado que el tejido empresarial está compuesto en una gran mayoría por pequeñas empresas.

Además de las PyMES, un segmento aún incipiente, pero de enorme potencial son las organizaciones de ciudadanos que la UE ha dado por denominar “Comunidades energéticas”. Dos directivas europeas recogen la definición y atribuciones de dos tipos de comunidades energéticas: las Comunidades de Energías Renovables (Parlamento Europeo, 2018) y las Comunidades Ciudadanas de Energía (Parlamento Europeo, 2019), esta última ya regulada en España mediante el Real Decreto ley 23/2020, de 23 de junio, por el que se aprobaron medidas en materia de energía y en otros ámbitos de la reactivación económica. En coherencia con ello, el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia de la Economía, pretende impulsar el desarrollo de estas comunidades energéticas como parte de sus políticas palanca “transición justa e inclusiva” y “Agenda urbana y rural, lucha contra la despoblación y desarrollo de la agricultura”. Estas comunidades energéticas, son organizaciones formadas y gestionadas por ciudadanos, donde también cabe la participación, minoritaria de administración local y PyMES.



El mencionado RDL 23/2020 ya permite la autoproducción comunitaria para una comunidad de propietarios u otras agrupaciones organizadas de vecinos (mancomunidad, comunidad de bienes, cooperativa...) siempre que el punto de consumo esté a menos de 500 metros de la generación (normalmente fotovoltaica).

La capacidad de autoproducción puede ser un factor decisivo para la descarbonización de la matriz eléctrica y la electrificación también de la climatización y ACS de viviendas (con FV en muchos casos también resulta rentable la climatización con bombas de calor y frío y el ACS eléctrico con termotanque en los hogares).

La autoproducción colectiva no solo es medioambientalmente sostenible sino socialmente también. Da acceso a las ventajas económicas de la autoproducción a sectores socioeconómicos más bajos. Hasta ahora la autoproducción se ha concentrado en el sector industrial y en residencia de viviendas unifamiliares en propiedad, que pertenecen a familias de un nivel socioeconómico más alto que los bloques de vecinos.

Por todo ello, nuestra sociedad debería buscar la forma de hacer financieramente accesibles estos proyectos.

## EL PROBLEMA DE LA FINANCIACIÓN

Dada la nueva creación de este tipo de agentes en el ecosistema energético, y para impulsar estas iniciativas, se hace necesaria también la puesta en marcha de mecanismos de financiación apropiados para este tipo de proyectos (mayoritariamente fotovoltaicos, aunque posiblemente también en otros ámbitos) de pequeño tamaño y hacia actores con poca historia crediticia y sin muchas posibilidades de ofrecer garantías reales. La dificultad de financiación es uno de los motivos de rechazo de ofertas de autoproducción individual (OTOVO, 2020), de forma que probablemente también lo sea para la autoproducción colectiva. Las posibilidades de financiación, desde el préstamo a los acuerdos de compra de energía (PPA por sus siglas en inglés Power purchase Agreement), pasando por el alquiler de activos (en sus formas de renting y leasing) tienen que ser adaptadas a este nuevo actor.

En el caso del préstamo, y ante la imposibilidad de obtener garantías reales o personales de una comunidad energética en formación o recién formada, una posibilidad es el aval parcial mancomunado de los miembros de la comunidad energética, lo cual es una práctica habitual de la banca ética en este tipo de iniciativas donde existe una base importante de socios (como por ejemplo en las cooperativas de consumidores).

Una posibilidad es la creación de asociaciones público-ciudadanas (especialmente contando con las administraciones locales), inspiradas en las mejores prácticas de las asociaciones público-privadas, que ayuden a formar consorcios con suficiente capacidad financiera para acometer estos proyectos.

Otra posibilidad es la garantía sobre la propia instalación. El valor liquidativo de la instalación (presentada como garantía) es normalmente bajo: puede representar un 30% del valor total de la instalación, ya que el transporte y la mano de obra en este tipo de instalaciones de poca capacidad (menos de 15 kWp) suponen la mayor parte de los costes. El valor de la garantía puede ser aumentado si se cede el derecho de explotación en caso de impago (venta de excedentes eléctricos a la compañía distribuidora).



En este tipo de iniciativas, la posibilidad de integración de la entidad financiera en la comunidad energética: es posible. Sin embargo, según la directiva, no debe haber objetivo de rendimiento financiero, lo cual limita la participación de la entidad financiera en el caso de que pueda asimismo participar como consumidor energético y disfrutar de los ahorros, además de estrechar los lazos con la comunidad y sus miembros. Aún existen dudas sobre la posibilidad de operar simultáneamente como miembro de la comunidad y como proveedor financiero.

Algunos instaladores de fotovoltaica están ofreciendo contratos de renting “solar” en la cual el instalador retiene la propiedad durante un periodo de entre 10 y 15 años, momento en el cual se ofrece la compra de la instalación al propietario de la cubierta (o a la comunidad energética). En este caso las cuotas son fijas, y la instalación es propiedad de la empresa que la conserva como garantía ante la posibilidad de impago.

Otra posibilidad que las comunidades energéticas disponen es el crowdlending, que puede ser incluso entre los propios miembros de la comunidad, como deuda. Como ejemplo, recientemente e IDAE ha firmado con Ecrowd un acuerdo de financiación complementaria a las ayudas del Programa de Rehabilitación Energética en Edificios Existentes (PREE) (Eseficiencia, 2021). Otro ejemplo de crowdfunding es Fundeen, que opera con un modelo de Empresa de Servicios Energéticos en los proyectos que financia.

Otra posibilidad, hasta ahora sólo accesible a las grandes instalaciones, es el PPA para particulares. En esta fórmula financiera, el financiador cobra por kWh autoproducido, una cantidad menor que el precio de la comercializadora durante un periodo o hasta completar el pago de la instalación. De esta forma, el financiador corre con parte del riesgo de mercado. Otra iniciativa para facilitar la financiación de autoconsumo colectivo, es el proyecto MES Barcelona, promovido por el ayuntamiento de Barcelona.

## LAS COOPERATIVAS DE ENERGÍA Y FINANCIERAS COMO “INCUBADORAS”

Aunque de momento las definiciones son algo borrosas sobre el término, las cooperativas energéticas que han surgido en España en la última década y algunas cooperativas en Valencia ya casi centenarias (como Enercoop en Crevillent) ya se puedan considerar comunidades energéticas.

Es previsible que, en algunos casos, estas cooperativas apoyen la formación de comunidades energéticas a través del acompañamiento y asesoría, la compra colectiva y quizás ofreciendo apoyo financiero de algún tipo (mediante avales, por ejemplo). En Som Energía, cooperativa con más de 71.000 socios en todo el territorio nacional, ya existen actualmente más de 24 iniciativas de compras colectivas de material y servicios de instalación para autoproducción, tanto individual como colectiva. Cada iniciativa tiene alrededor de 100 socios integrados. La capacidad estimada de autoproducción en 2026 por socios de la cooperativa en 2026 será de 35 GWh, según la cooperativa.

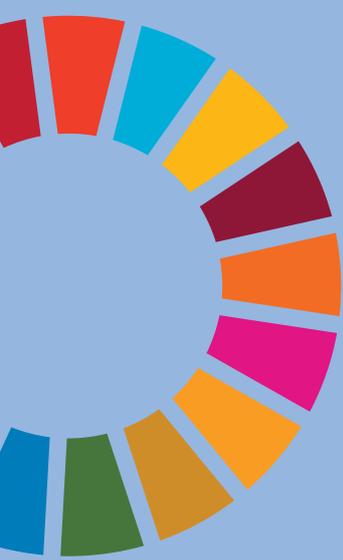
En los próximos meses, veremos cómo se desarrolla la legislación sobre este nuevo actor en el ecosistema eléctrico. En paralelo, debe estructurarse también las posibilidades de financiación de forma que estos nuevos vectores de descarbonización (PyMES y comunidades energéticas) puedan desarrollarse con todas las garantías de éxito.



## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Asamblea General de las Naciones Unidas. (2015). *Transformar nuestro mundo: la Agenda 2030 para el Desarrollo*. Naciones Unidas. (Consulta: 01/10/2020). Recuperado de: [https://www.un.org/ga/search/view\\_doc.asp?symbol=A/RES/70/1&Lang=S](https://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/RES/70/1&Lang=S)
- BBVA. (2020). *¿Qué es la taxonomía de las finanzas sostenibles?*. (Consulta: 01/04/2020). Recuperado de: <https://www.bbva.com/es/que-es-la-taxonomia-de-las-finanzas-sostenibles/>
- Eeficiencia. (2021). *Acuerdo entre el IDAE y Ecrowd para ampliar las ayudas a la rehabilitación energética del PREE*. (Consulta: 24/03/2021). Recuperado de: [https://www.eeficiencia.es/2021/03/25/acuerdo-entre-idae-ecrowd-ampliar-ayudas-rehabilitacion-energetica-pree?utm\\_source=Grupo+Tecma+Red++Newsletters&utm\\_campaign=1e3da65192-NL-](https://www.eeficiencia.es/2021/03/25/acuerdo-entre-idae-ecrowd-ampliar-ayudas-rehabilitacion-energetica-pree?utm_source=Grupo+Tecma+Red++Newsletters&utm_campaign=1e3da65192-NL-)
- Naciones Unidas. (2015). *Acuerdo de París*. Recuperado de: [https://unfccc.int/sites/default/files/spanish\\_paris\\_agreement.pdf](https://unfccc.int/sites/default/files/spanish_paris_agreement.pdf)
- OTOVO. (2020). *La compañía noruega Otovo lanza en España la instalación de autoconsumo gratis total*. Energías Renovables, el periodismo de las energías limpias. (Consulta: 03/06/2020). Recuperado de: <https://www.energias-renovables.com/fotovoltaica/la-compania-noruega-otovo-lanza-en-espana-20200603>
- Pacto Mundial. (2020). *Las finanzas sostenibles, imprescindibles para impulsar la Agenda 2030*. PACTO MUNDIAL ESPAÑA. (Consulta: 04/11/2020). Recuperado de: <https://www.pactomundial.org/2020/10/las-finanzas-sostenibles-imprescindibles-para-impulsar-el-cumplimiento-de-la-agenda-2030/>
- Park, H., Kim, J.D. Transition towards green banking: role of financial regulators and financial institutions. *AJSSR* 5, 5 (2020). <https://doi.org/10.1186/s41180-020-00034-3>
- Parlamento Europeo. (2018, 11 diciembre). *(UE) 2018/2001 de 11 de diciembre de 2018 relativa al fomento del uso de energía procedente de fuentes renovables*.
- Parlamento Europeo. (2019). *Directiva (UE) 2019/944 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de junio de 2019, sobre normas comunes para el mercado interior de la electricidad y por la que se modifica la Directiva 2012/27/UE*. (Consulta 18/7/2021) Recuperado de: <http://data.europa.eu/eli/dir/2019/944/oj>
- Triodos Bank. (2020). *Triodos Bank Las Finanzas sostenibles. Estado de la cuestión y motivaciones para su desarrollo*. Foro Académico de Finanzas Sostenibles. Recuperado de: [https://afiescuela.storage.googleapis.com/cms\\_multimedia/cms\\_medias/files/000/001/079/original/Las-Finanzas-Sostenibles.pdf?1579683160](https://afiescuela.storage.googleapis.com/cms_multimedia/cms_medias/files/000/001/079/original/Las-Finanzas-Sostenibles.pdf?1579683160)
- United Nations. (1987). *UN report "Our Common Future"*. Recuperado de: <http://www.un-documents.net/our-common-future.pdf>
- Weber, O. (2005). *Sustainability benchmarking of European banks and financial service organizations*. CSREM Corp. Soc. Responsib. Environ. Mgmt., 12, 73–87. DOI:10.1002/CSR.77





# LOS FONDOS NEXT GENERATION Y EL CONTRATO PÚBLICO: HACIA UNA NUEVA CULTURA DE SOSTENIBILIDAD

## *NEXT GENERATION FUNDS AND PUBLIC PROCUREMENT: TOWARDS A NEW CULTURE OF SUSTAINABILITY*

José María Gimeno Feliu  
Catedrático de Derecho Administrativo de la Universidad de  
Zaragoza  
[gimenof@unizar.es](mailto:gimenof@unizar.es)

*“El plan de recuperación convierte el enorme desafío al que nos enfrentamos en una oportunidad, no solo mediante el apoyo a la recuperación, sino también invirtiendo en nuestro futuro”.* Ursula von der Leyen  
(Presidenta de la Comisión Europea)

### RESUMEN

Este trabajo analiza la finalidad de los fondos europeos de *Next Generation*. Se propone una nueva interpretación del contrato público para una mejor ejecución de los mismos desde una nueva cultura de la sostenibilidad ambiental y social

**Palabras clave:** Contratación pública; Fondos europeos next generation; Ejecución de los contratos públicos; Sostenibilidad social y ambiental

### ABSTRACT

This paper analyzes the purpose of European Next Generation funds. A new interpretation of the public contract is proposed for a better execution of the same from a new culture of environmental and social sustainability

**Keywords:** Public procurement; Next generation UE; Execution of public contracts; Environmental and social sustainability



*Catedrático de Derecho Administrativo (Facultad de Derecho de la Universidad de Zaragoza) y co-director del Observatorio de contratación pública (www.obcp.es). Ha sido Presidente del Tribunal Administrativo de Contratos Públicos de Aragón, desde 11 de marzo de 2011 a 3 de enero de 2018- Y Vocal en representación de la Universidad de la Junta Consultiva de Contratación Administrativa de Aragón desde mayo de 2006 a enero de 2017. Miembro del Consejo Asesor del Ministerio de Fomento (desde julio 2015, renovado en enero de 2019). Autor de 29 monografías y más de 160 publicaciones en libros colectivos y en revistas especializadas de la disciplina.*

## 1. UNA PRIMERA APROXIMACIÓN A LOS RETOS NEXT GENERATION

Como es sabido, la Unión Europea, para hacer frente a las consecuencias económicas y sociales de la pandemia, ha impulsado un ambicioso programa que pretende servir de protección y relanzamiento de la actividad productiva. Para movilizar las inversiones necesarias, la Comisión presenta una doble respuesta: la primera es el *Next Generation EU*, que es un nuevo instrumento de recuperación dotado con 750.000 millones de euros, que destinará al presupuesto de la UE financiación adicional obtenida en los mercados financieros durante el periodo 2021-2024. La segunda, un presupuesto europeo a largo plazo reforzado para el periodo 2021-2027 (1,1 billones de euros). Los pilares de *Next Generation EU* son tres:

- a) instrumentos para apoyar los esfuerzos de los Estados miembros por recuperarse, reparar los daños y salir reforzados de la crisis (destaca el *Mecanismo de Recuperación y Resiliencia que refleja las Conclusiones del Consejo europeo de julio de 2020*);
- b) medidas para impulsar la inversión privada y apoyar a las empresas en dificultades con el objetivo de relanzar la economía;
- c) aprender de la experiencia de la crisis a través del refuerzo de los programas clave de la UE para extraer las enseñanzas de la crisis, hacer que el mercado único sea más fuerte y resiliente, y acelerar la doble transición ecológica y digital.
- d) Los fondos europeos se destinarán a aquellos ámbitos en los que puedan incidir más positivamente, complementando y amplificando el trabajo esencial en curso en los Estados miembros (Kölling, 2021).

Con estas líneas quiero avanzar algunas reflexiones, de carácter propositivo y no meramente críticas, en relación a la oportunidad que implican los fondos europeos para la reconstrucción. Se pretende plantear algunas ideas que permitan el “éxito de las acciones” derivadas de estos fondos europeos, en lo que respecta al diseño normativo de su concreción, gestión y necesario control. Sin duda, estamos ante una encrucijada, no solo política o social, sino también jurídica, que obliga a prestar especial atención a los cimientos normativos que garanticen la eficacia de las medidas de desarrollo que se adopten y que deben servir para “hacer más país” y ayudar en la construcción del futuro.

Por ello, considero que es el momento para la política de las ideas (y no de las ideologías) que ponga en valor los grandes consensos en torno a los proyectos “con efecto tractor” que derivan de la correcta implementación de los fondos europeos (Gimeno Feliu, 2021 a).



Proyectos que deben alinearse con los seis pilares que el Reglamento europeo de ejecución de estos fondos<sup>1</sup>:

- (a) Transición verde;
- (b) Transformación digital;
- (c) Crecimiento inteligente, sostenible e integrador, incluida la cohesión económica, el empleo, la productividad, la competitividad, la investigación, el desarrollo y la innovación, y un mercado único que funcione correctamente con PYME fuertes;
- (d) Cohesión social y territorial ;
- e) La salud y la resiliencia económica, social e institucional, incluso con miras a aumentar la capacidad de reacción y la preparación ante crisis; y
- (f) Políticas para la próxima generación, niños y jóvenes, incluyendo educación y habilidades.

Reglamento europeo que nos advierte que la crisis del COVID-19 pone de relieve la importancia de las reformas e inversiones en salud, y la resiliencia económica, social e institucional, con miras a aumentar la capacidad de reacción a las crisis y la preparación para las crisis, en particular mediante la mejora de la continuidad de las empresas y los servicios públicos, y la accesibilidad y capacidad de los sistemas de salud y atención, para mejorar la eficacia de la administración pública y los sistemas nacionales, incluida la minimización de la carga administrativa, y para mejorar la eficacia de los sistemas judiciales, así como la prevención del fraude y la supervisión contra el blanqueo de capitales.

La actual situación brinda una oportunidad para relanzar este nuevo modelo de servicios públicos inteligentes y “circulares”, que integren lo social, ambiental y la equidad como señas de identidad del modelo económico<sup>2</sup>. Se pretende un adecuado reequilibrio de riqueza y de derechos y deberes, para avanzar en una sociedad realmente inclusiva.

El principal reto de estos fondos consiste, en primer lugar, en seleccionar proyectos ‘elegibles’ para obtener la financiación europea, que tengan por finalidad movilizar inversiones alineadas con los objetivos que las Instituciones europeas han establecido al efecto y que deben tener un carácter transformador. Los nuevos fondos europeos son la gran oportunidad para hacer país e impulsar la necesaria transformación hacia una sociedad comprometida con la sostenibilidad social y ambiental y la justicia social, que aprovecha la digitalización para modernizar la organización y nuestro modelo público.

No se trata de **financiar proyectos “rápidos”, improvisados o poco estructurantes (ni de mera “actualización” a proyectos ya existentes que no aporten un valor claro)**<sup>3</sup>. La rapidez en su implementación es importante,

.....

<sup>1</sup> Reglamento (UE) 2021/241 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de febrero de 2021, por el que se establece el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia. Resulta útil el documento de trabajo de los servicios de la Comisión Europea, con un esquema de lo que han de ser los planes estatales de recuperación, titulado «Orientaciones dirigidas a los Estados miembros. Planes de Recuperación y Resiliencia» SWD(2020) 205final. Conforme al artículo 125.1 del Reglamento Financiero de la Unión (Reglamento UE, Euratom 2018/1046 del Parlamento europeo y del Consejo, de 18 de julio de 2018) se trata de gestión directa no vinculada a los costes realmente soportados por el beneficiario sino a la consecución de resultados en hitos o indicadores

<sup>2</sup> La Comunicación de la Comisión Europea sobre el Pacto Verde Europeo enuncia una serie de iniciativas políticas destinadas a ayudar a la UE a alcanzar su objetivo de neutralidad climática para 2050. El Consejo Europeo se ha fijado como una de las cuatro prioridades principales de su Agenda Estratégica para el período 2019-2024 “Construir una Europa climáticamente neutra, ecológica, justa y social”.

<sup>3</sup> A finales de 2019 España solo había sido capaz de justificar el 39% de los recursos disponibles, el tercer país europeo con menor porcentaje de gestión.



pero lo principal es obtener la mayor rentabilidad de estos fondos como inversión para transformar el modelo económico y social, lo que obliga a prestar una especial atención a la fase de ejecución (y control) de los proyectos derivados o vinculados a estos fondos europeos.

Los objetivos europeos exigen capacidad de gestión (una de nuestras principales debilidades) y adaptación de las normas jurídicas aplicables para conciliar la *eficacia y rapidez en la gestión* con los principios de *transparencia, seguridad y buena administración* (ejemplo: normativas de contratación y de ayudas públicas, sobre las que necesariamente deben articularse los proyectos seleccionados alineados con este programa de recuperación). Y aconseja, también, a adoptar una actitud (y aptitud) proactiva, para aportar la mejor solución jurídica a las necesidades de la ciudadanía sin olvidar que estos fondos europeos (y su éxito) son la nueva brújula en la toma de las decisiones públicas y de gestión práctica.

Además, esta crisis enseña que *el Estado no solo es la Administración Pública* (y menos la Administración General del Estado), sino toda la sociedad: más allá de apriorismos ideológicos, hay que revisar e impulsar modelos de *colaboración público-privada* orientados a satisfacer el interés general (Esteve Pardo, 2015 b).

## 2. LOS FONDOS Y LA CONTRATACIÓN PÚBLICA: HACIA LA SOSTENIBILIDAD COMO NUEVO PARADIGMA DE LA GESTIÓN PÚBLICA

Los contratos públicos derivados de los fondos europeos tienen que estar directamente alineados con los objetivos de los fondos europeos, sin que interpretaciones formales puedan ser utilizadas como freno al cambio de cultura en la gestión de la contratación pública.

La visión estratégica de la contratación pública no es una simple "corriente ideológica". Es mucho más, al ser el "corazón" de una nueva arquitectura institucional en la materia (Gimeno Feliu, 2014). Lo que queda reflejado expresamente, en Europa, en la Estrategia Europa 2020, que indica que la contratación pública es una herramienta principal para el cumplimiento de esos objetivos<sup>4</sup>. Cuestión sobre la que insiste la Comisión Europea "Conseguir que la contratación pública funcione a Europa y para Europa" (3 de octubre de 2017, COM (2017) 572 final) al insistir en la idea de una estrategia de contratación pública, para lo que establece el marco político general y define prioridades claras para mejorar la contratación en la práctica y dar apoyo a las inversiones en el seno de la UE. Se constata, así, el interés de la Comisión por ejercer un papel propiciador en este proceso de transformación hacia sistemas de contratación modernos, innovadores y sostenibles<sup>5</sup>. Y en ese contexto debe interpretarse las posibilidades que ofrecen los fondos europeos cuyos fines son la guía de las decisiones a adoptar -por supuesto, intentar corregir los problemas de empleo (Bernal Blay, 2013)-.

<sup>4</sup>Las Instituciones europeas, en el contexto económico de inestable e insegura superación de la crisis financiera manifestada en el año 2008, adoptaron una serie de propuestas y pautas, a la vez que señalaban la obligación de efectuar un balance para poder re orientar la estrategia. En ese contexto interesa destacar el "Libro blanco sobre el futuro de Europa. Reflexiones y escenarios para la Europa de los 27 en 2025", elaborado por la Comisión Europea el 1 de marzo de 2017.

[https://ec.europa.eu/commission/sites/betapolitical/files/libro\\_blanco\\_sobre\\_el\\_futuro\\_de\\_europa\\_es.pdf](https://ec.europa.eu/commission/sites/betapolitical/files/libro_blanco_sobre_el_futuro_de_europa_es.pdf). La Asamblea general de las Naciones Unidas aprobó el 25 de setiembre de 2015, la Agenda 2030 para el desarrollo sostenible <http://www.un.org/sustainabledevelopment/es/objetivos-de-desarrollo-sostenible/>

<sup>5</sup>La Comunicación de la Comisión Europea sobre el Pacto Verde Europeo enuncia una serie de iniciativas políticas destinadas a ayudar a la UE a alcanzar su objetivo de neutralidad climática para 2050. El Consejo Europeo se ha fijado como una de las cuatro prioridades principales de su Agenda Estratégica para el período 2019-2024 "Construir una Europa climáticamente neutra, ecológica, justa y social".



Lo que se acaba de exponer explica que la contratación pública puede –y debe, insistimos– ser una técnica que impulsa la consecución de objetivos sociales, ambientales o de investigación, en la convicción de que los mismos comportan una adecuada comprensión de cómo deben canalizarse los fondos públicos (Gimeno Feliu, 2006).

La nueva realidad jurídico-económica de la contratación pública exige una visión estratégica en un contexto económico globalizado. Una correcta utilización del contrato público, como instrumento al servicio de políticas públicas, debe permitir reforzar los principios inherentes al modelo social europeo y garantizar su sostenibilidad en una situación geopolítica cada vez más tensionada desde los mercados orientales, que obligan a repensar y reforzar la estrategia del mercado interior europeo<sup>6</sup>.

Frente a posibles planteamientos que pivotan sobre el criterio precio frente al de valor, interesa recordar que el principio de eficiencia, inherente a la contratación pública, no puede ser interpretado desde modelos exclusivamente economicistas, sino que debe velarse por el adecuado estándar de calidad en la prestación del servicio. Es decir, el principio de eficiencia se debe articular atendiendo a objetivos sociales, ambientales o de investigación, lo que redimensiona la visión estratégica de la contratación pública desde una perspectiva amplia del derecho a una buena administración (Moreno Molina, 2018 a).

En esta línea debe recordarse que compra pública sostenible y la consecuente introducción de condiciones relacionadas con la protección del medio ambiente (eco etiquetas, productos reciclables, sistemas de depuración de vertidos, etc.) son admitidas ya desde hace tiempo como válidas por las Instituciones europeas (Comunicación de la Comisión de 28 de noviembre de 2001, sobre la legislación comunitaria de contratos públicos y las posibilidades de integrar los aspectos medioambientales en la contratación pública). Y ello porque guardan relación con la política ambiental prevista en el artículo 2 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (y artículos 4 y 11)<sup>7</sup>. Y en el artículo 45 de nuestra Constitución (Pernas García, 2012). Por ello la legislación española de contratación pública incorpora en su articulado numerosas posibilidades prácticas para articular una estrategia de “compra verde” (Lazo Vitoria, 2018). Compra verde desarrollada por el artículo 31 de la Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética.

Otro tanto sucede con las condiciones que integran aspectos sociales, admitidas cuando éstos comporten para el poder adjudicador una ventaja económica ligada al producto o servicio objeto del contrato (así desde la Comunicación interpretativa de la Comisión de 10 de noviembre de 2001), lo que refleja la idea de que la contratación pública es una herramienta para la efectividad de políticas pública. La extensión de estas cláusulas, y sus distintas posibilidades, en una realidad incorporada de forma decidida a la Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público, por la que se transponen al ordenamiento jurídico español las Directivas del Parlamento Europeo y del Consejo 2014/23/UE y 2014/24/UE, de 26 de febrero de 2014 (LCSP). En todo caso, su utilización exige una adecuada ponderación y que se preserve la identidad de la prestación licitada (Gallego Córcoles, 2018). Interesa mucho insistir en la dimensión cualitativa de la compra pública en relación a los aspectos sociales (a los que se refiere claramente la LCSP), que se convierte en una exigencia de la correcta gestión contractual (Molina Hermosilla, 2021). En todo caso, su utilización exige una adecuada ponderación y que se preserve la identidad de la prestación licitada.

.....  
<sup>6</sup> Así lo advierte, por lo demás, la Comisión europea en su Comunicación sobre Directrices sobre la participación de licitadores y bienes de terceros países en el mercado de contratación pública de la UE -Bruselas, de 24 de julio de 2019. C (2019) 5494 final-. Hay que recordar igualmente la importante Comunicación de la Comisión europea Conseguir que la contratación pública funcione en Europa y para Europa. Estrasburgo, 3 de noviembre de 2017 COM(2017) 572 final.

<sup>7</sup> El artículo 11 señala que «Las exigencias de la protección del medio ambiente deberán integrarse en la definición y en la realización de las políticas y acciones de la Unión, en particular con objeto de fomentar un desarrollo sostenible». Puesto que hace referencia al principio de integración ambiental en cada una de las políticas entre las que se encuentra la del mercado interior, afectando, en consecuencia, directamente a la contratación pública.



Por todo lo que se acaba de exponer, el diseño y selección de los proyectos a financiar con estos fondos europeos se debe “pensar en verde” y en “sostenibilidad social”, no como exigencia estética, sino como herramienta generadora de valor. Esta exigencia de sostenibilidad ambiental debe articularse en la priorización de los proyectos de infraestructuras a financiar, que deberán cumplir los objetivos de la Agenda Verde Europea y acomodarse a las directrices dictadas por las instituciones comunitarias (no puede olvidarse la exigencia de neutralidad climática). Desde esta perspectiva, parece oportuno que la norma legal a la que nos venimos refiriendo determine de forma clara los objetivos que se pretenden fomentar, con la finalidad de dar seguridad jurídica a las propuestas de inversiones que se propongan: entre otros, proyectos que permitan descarbonizar la economía, para cumplir con los objetivos del Tratado de París, para luchar contra la degradación de la naturaleza y de los ecosistemas, para combatir la contaminación y para promover la economía circular. Además, los proyectos que se presenten deberán estar alineados con los objetivos de la Agenda 2030 de Naciones Unidas, explicando su directa vinculación con, al menos, uno de ellos. Sin olvidar, claro, que, el objetivo de la transformación que pretende la Agenda de Naciones Unidas obliga a una actitud (y aptitud) proactiva, para aportar la mejor solución a las necesidades de la ciudadanía, necesidades que no son de simple ideología. Así, la contratación pública derivada para hacer frente a la pandemia es la ventana de oportunidad para un cambio de modelo de la gestión pública que haga del contrato público (en su dimensión de sostenibilidad) una palanca de primer orden para activar el cambio económico. Un modelo económico que se debe alinear con los ODS (el objetivo 12.7 se enfoca específicamente en promover “prácticas de contratación pública que sean sostenibles, de conformidad con las políticas y prioridades nacionales”).

Las exigencias y criterios vinculados a la sostenibilidad (como concepto paraguas) deben ser el pilar fundamental de toda contratación pública derivada de estos fondos, superando inercias formalistas que exigen una vinculación estricta con el objeto de la licitación (Fernández Acevedo, 2017). Los fines de los fondos europeos, marcados por el reglamento de la UE son, insistimos, la nueva “brújula” en la determinación de criterios de adjudicación y de exigencias de ejecución, sin olvidar el carácter instrumental de los contratos públicos derivados de estos fondos (que no responden a necesidades ordinarias sino al fin de invertir recursos públicos para transformar y reactivar el país). El actual contexto de crisis económica derivada de la pandemia de 2020 refuerza la necesidad de avanzar hacia una nueva gestión económica mediante el contrato público que “piense en verde” y en “sostenibilidad social”, no como exigencia estética, sino como herramienta generadora de valor (Gimeno Feliu, 2021 a).

Por otra parte, hay que insistir que una correcta aplicación estratégica del contrato público puede servir para activar un escudo económico para proteger a los sectores productivos más “contagiados”(en especial Pymes y autónomos). La utilización de criterios sociales o ambientales, en tanto implican una mayor calidad de la prestación, deben servir para “forzar una comparación de ofertas” global, y no para optar entre modelos sociales o no sociales de la oferta (así lo admite la STJUE de 10 de mayo de 2012, *Comisión Europea/Reino de los Países Bajos* que permite establecer como criterio de adjudicación un elemento no intrínseco del producto a suministrar, como es su procedencia del comercio justo, para apreciar su calidad). Esto explica por qué en ciertas ocasiones la estrategia social o ambiental del contrato aconseja prestar especial atención a la fase de ejecución, mediante condiciones especiales de ejecución que serán obligatoria para todo licitador que aspire a la adjudicación (Medina Arnaiz, 2013). Regular las retribuciones mínimas del personal y su forma de acreditación periódica, prever la obligación de subcontratación de ciertos elementos del contrato con determinados colectivos sociales (como empresas de iniciativa social), imponer penalidades contractuales que “estimulen” el correcto cumplimiento de la sensibilidad social del contrato, son, entre otras, previsiones muy eficaces en la consolidación de una contratación socialmente responsable eficaz (sin obviar el importante efecto didáctico para extender estas propuestas al sector privado). Conviene, por ello, prestar especial atención a las condiciones de ejecución, pensadas en clave estratégica para preservar la mejor calidad de la prestación (de Gurrero Manso, 2018).



### 3. CONCLUSIONES PROPOSITIVAS

Frente a inercias o dogmatismos, la situación “global” y la propia finalidad de los fondos europeos obliga a repensar soluciones jurídicas en la contratación pública que promuevan la eficacia de las políticas públicas y que concilien los intereses públicos en juego, diseñando procedimientos eficaces y eficientes, que pongan el acento en la calidad de la prestación y que eviten una indebida deslocalización empresarial. En definitiva, necesitamos una nueva cultura de contratación pública: responsable, abierta, innovadora, cooperativa, profesionalizada, tecnológica y transformadora desde el paradigma de la sostenibilidad. Una contratación pública en la gestión de los fondos europeos verdaderamente estratégica y proactiva (y no meramente reactiva), que ponga en valor la calidad, desde esta visión de sostenibilidad, de la prestación.

Una última reflexión. Desde una correcta aplicación del derecho a una buena administración no pueden desconocerse las exigencias de “justicia social” sobre las que se cimientan la reconstrucción post-pandemia (y los ODS), que deben ser el impulso para rearmar un modelo de crecimiento sostenible, que integre lo social, ambiental y la equidad como señas de identidad del modelo económico para conseguir un adecuado reequilibrio de riqueza y de derechos y deberes, para avanzar en una sociedad realmente inclusiva. Lo que exige, además de la necesaria convicción, planificación, una verdadera estrategia de objetivos realizables a medio y largo plazo (frente a la improvisación) y una visión no meramente “numérica e insensible” sobre los resultados (Gimeno Feliu, 2021 b). Como bien advirtió la Abogado General J. KOKOTT en un procedimiento judicial en la Unión Europea, *“Aunque el sabor del azúcar, en sentido estricto, no es diferente en función de si ha sido adquirido de forma justa o injusta, un producto que ha llegado al mercado en condiciones injustas deja un regusto más amargo en el paladar de los clientes conscientes de la responsabilidad social”*. Educar el paladar de instituciones públicas y privadas y de los ciudadanos en el significado y alcance de los ODS, para que pongan en valor la sostenibilidad social, es el gran reto para poder consolidar un Estado de Derecho que puede enarbolar como principal bandera la de la justicia social, objetivo fundamental del derecho a la buena administración en el siglo XXI. Y es que los fines de los fondos *next generation*, en una dimensión funcional, pueden ser el instrumento para reconstruir las murallas del Derecho público, concebido como garante del interés general al servicio de los ciudadanos (y de la necesaria transformación social). Lo que puede ayudar a corregir el actual *gap* entre ciudadanía e instituciones públicas y para asentar el modelo institucional cimentado sobre el buen gobierno. La idea de *buen gobierno* va más allá de la ausencia de corrupción. Se refiere a unas instituciones transparentes, objetivas y con reglas predecibles para todos, que favorezcan la necesaria seguridad jurídica para que pueda emerger “una economía sana y competitiva”. Desde este contexto los fondos europeos, que deben facilitar la articulación armónica los denominados círculos de excelencia -excelencia de servicios (pensar primero en las personas), excelencia de procesos (hacer lo que toca sin burocracia indebida) y excelencia técnica (tener talento y conocimiento)-, son una “ventana de oportunidad” para un nuevo liderazgo institucional público a través de una adecuada articulación de la política de contratación pública sostenible que, además, puede ayudar en la estrategia de mejorar la productividad de nuestro modelo económico y, principalmente, servir de “palanca” para proteger con eficacia los derechos sociales. La postcrisis y los fondos europeos son la oportunidad para impulsar este modelo



## 4. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aguado i Cudola, V. (2021). La contratación pública responsable. Funciones, límites y régimen jurídico, Aranzadi, Cuzur Menor
- Alonso García, M.<sup>a</sup> C. (2015). Las novedades introducidas por la Directiva 2014/24/UE en la contratación pública verde. En AA. VV. *Las nuevas Directivas de Contratación Pública* (pp. 279-289). Cizur Menor: Aranzadi.
  - (2018). Contratación pública ecológica. En E. Gamero e I. Gallego (dirs.). *Tratado de contratos del sector público*, III (pp. 2753-2806). Valencia: Tirant lo Blanch.
- Aragão, A. (2018). Los criterios ambientales de valoración y adjudicación en la contratación pública: Situación actual y desarrollos futuros. En R. Galán Vioque (dir.). *Las cláusulas ambientales en la contratación pública* (pp. 163-178). Sevilla: Universidad de Sevilla.
- Barrio García, G. (2013). Contratación pública y pymes. Un comentario a la luz de la propuesta de Directiva en materia de contratación pública. En AA. VV. *Contratación Pública Estratégica* (pp. 133-160). Cizur Menor: Aranzadi.
- Bernal Blay, M. Á. (2008). Hacia una contratación pública socialmente responsable: las oportunidades de la Ley 30/2007, de 30 de octubre, de Contratos del Sector Público. *Revista Aragonesa de Administración Pública*, Extra 10, 211-252.
  - (2013). El desarrollo de políticas activas de empleo a través de los contratos públicos. En AA. VV. *Contratación Pública Estratégica* (pp. 175-184). Cizur Menor: Aranzadi.
- Blanco López, F. (2011). La subcontratación administrativa y el ejercicio de la acción directa del artículo 1597 del Código Civil. *Revista Aragonesa de Administración Pública*, 38.
  - (2018). La doctrina social de los tribunales administrativos de recursos ante la contratación pública estratégica. *Revista Aragonesa de Administración Pública*, N.º Extra 18.
- Caamaño, F., Gimeno, J. M.<sup>a</sup>, Sala, P. y Quinteros, G. (2017). *Servicios públicos e ideología. El interés general en juego*. Barcelona: Profit.
- Canals Ametller, D. (2018). Divisibilidad del objeto contractual y otras medidas legales de fomento de la participación de las pymes en la contratación pública. *Cuadernos de Derecho Local (QDL)*, 48.
- Delgado Fernández, M.<sup>a</sup> R. (2016). El cálculo del coste del ciclo de vida en la contratación administrativa. *Gabilex*, 7.
  - (2018). Las cláusulas ambientales como condiciones especiales de ejecución. En X. Lazo Vitoria (dir.). *Compra Pública Verde* (pp. 175-188). Barcelona: Atelier.
- Esteve Pardo, J. (2015a). *Estado garante. Idea y realidad*. Madrid: Innap Investiga.
  - (2015b). La Administración garante. Una aproximación. *Revista de Administración Pública*, 197, 11-39.
  - (2017). Perspectivas y cauces procedimentales de la remunicipalización de servicios. *Revista de Administración Pública*, 202, 305-336.
- Fernández Acevedo, R. (2017). Los retos ambientales de las nuevas directivas. La contratación pública como herramienta. En M. M.<sup>a</sup> Razquin Lizarraga y J. F. Alenza García (coords.). *Nueva contratación pública: mercado y medio ambiente* (pp. 77-126). Cizur Menor: Aranzadi.
  - (2018a). Incorporación cláusulas ambientales en la contratación pública. En X. Lazo Vitoria (dir.). *Compra Pública Verde* (pp. 29-51). Barcelona: Atelier.



- (2018b). Los criterios de adjudicación de los contratos públicos. En E. Gamero e I. Gallego (dirs.). *Tratado de Contratos del Sector Público* (pp. 1387-1393). Valencia: Tirant lo Blanch.
- Fernández de Gatta Sánchez, D. (2018). La progresiva integración del medio ambiente en la actividad contractual y convencional de las administraciones públicas. En R. Galán Vioque (dir.). *Las cláusulas ambientales en la contratación pública* (pp. 23-48). Sevilla: Universidad de Sevilla.
- Fernández Rodríguez, T. R. (2016). Reflexiones sobre la sostenibilidad de los servicios públicos, un nuevo principio general en gestación. *Revista de Administración Pública*, 200, 439-450.
- Fracchia, F. (2017). Público y privado en la gestión de los servicios públicos locales: entre externalización y remunicipalización. En AA. VV. *Los servicios públicos locales. Re- municipalización y nivel óptimo de gestión* (pp. 80-116). Madrid: Iustel - Fundación Democracia y Gobierno Local.
- Galán Vioque, R. (2018). *Las cláusulas ambientales en la contratación pública*. Sevilla: Universidad de Sevilla.
- Gallego Córcoles, I. (2017). La integración de cláusulas sociales, ambientales y de innovación en la contratación pública. *Documentación Administrativa*. Nueva Época, núm. 4.
- García Romero, B. y Pardo López, M. (dirs.). (2018). *Innovación social en la contratación administrativa: las cláusulas sociales*. Cizur Menor: Aranzadi.
- Gimeno Feliu, J. M.<sup>a</sup> (2006). *La nueva contratación pública europea y su incidencia en la legislación española. La necesaria adopción de una nueva ley de contratos públicos y propuestas de reforma*. Civitas.
- (2010). Nuevos escenarios de política de contratación pública en tiempos de crisis económica. *El Cronista del Estado Social y Democrático de Derecho*, 9, 50-55.
- (2012). La necesidad de un código de contratos públicos en España. La contratación pública y las pymes como estrategia de reactivación económica. En AA. VV. *Observatorio de los Contratos Públicos 2011* (pp. 59 a 84). Cizur Menor: Civitas.
- (2013). Compra pública estratégica. En J. Pernas García (coord.). *Contratación pública estratégica*. Cizur Menor: Aranzadi.
- (2014). *El nuevo paquete legislativo comunitario sobre contratación pública. De la burocracia a la estrategia. El contrato público como herramienta del liderazgo institucional de los poderes públicos*. Cizur Menor: Aranzadi.
- (2015a). La reforma comunitaria en materia de contratos públicos y su incidencia en la legislación española. Una visión desde la perspectiva de la integridad. En AA. VV. *Las nuevas directivas de Contratación Pública* (pp. 37-105). Cizur Menor: Aranzadi.
- (2015b). Servicios de salud y reservas de participación. ¿Una nueva oportunidad para la mejora del SNS? Análisis de los artículos 74 a 77 de la nueva Directiva 2014/24/UE sobre contratación pública. *Revista Derecho y Salud*, 26 (2).
- (2016). Reglas básicas para mejorar la eficiencia y la transparencia en la contratación pública. *Presupuesto y Gasto Público*, 82, 137-158.
- (2017). Las condiciones sociales en la contratación pública: posibilidades y límites. En T. Font y A. Galán (dirs.). *Anuario del Gobierno Local 2017* (pp. 241-287). Barcelona: Fundación Democracia y Gobierno Local e Institut de Dret Públic.
- (2018a). La colaboración público-privada en el ámbito de los servicios sociales y sanitarios dirigidos a las personas. Condicionantes europeos y constitucionales. *Revista Aragonesa de Administración Pública*, 52.
- (2018b). La contratación pública como estrategia: el fomento de la innovación. *Revista Ius Publicum*, 1.



- (2019). La calidad como nuevo paradigma de la contratación pública. *Contratación administrativa práctica: revista de la contratación administrativa y de los contratistas*, 159.
- (2020). La crisis sanitaria COVID-19 y su incidencia en la contratación pública. *El Cronista del Estado Social y Democrático de Derecho*, 86-87, 42-53.
- (2021a). De las ideas a la acción en la gestión de los fondos europeos: reflexiones propositivas para el diseño de una adecuada gobernanza en su ejecución”, *Cuadernos de Derecho Local* núm. 55.
- (2021 b). La agenda de Naciones Unidas entorno a los objetivos de desarrollo sostenible y contratación pública. De las ideas a la acción”, en libro colectivo dirigido por J. Esteve Pardo *Agenda 2030. Implicaciones y retos para las administraciones locales*, Serie Claves del Gobierno Local núm, 32, Fundación y Democracia Gobierno Local, Madrid, pp. 67-100.
- Gimeno Feliu, J. M.<sup>a</sup> et al. (2019). *La gobernanza de los contratos públicos en la colaboración público-privada*. Barcelona: Cámara de Comercio de Barcelona - Esade.
- González García, J. (2015). Sostenibilidad social y ambiental en la Directiva 2014/24/UE de contratación pública. *Revista Española de Derecho Europeo*, 56, 13-42.
- (2018). Ley de Contratos del Sector Público y Entidades Locales: la exigencia de planificación de la contratación. *Cuadernos de Derecho Local (QDL)*, 48.
- de Guerrero Manso, C. (2018). La inclusión de condiciones especiales de ejecución como medida efectiva para la defensa del medio ambiente a través de la contratación pública. *Monografías de la Revista Aragonesa de Administración Pública*, XIX, 141-177.
- Kölling, M. (2021). Los fondos de recuperación: negociación, objetivos y gestión entre cohesión y modernización”, *Cuadernos de Derecho Local* núm. 55, pp. 14-36.
- Longo Martínez, F. (2019). La Administración pública en la era del cambio exponencial. Hacia una gobernanza exploratoria. *Revista Vasca de Gestión de Personas y Organizaciones Públicas*, Extra 3, 52-73.
- Martínez Fernández, J. M. (2016). Fomento del acceso de pymes a la contratación pública. *Revista Contratación Administrativa Práctica*, 143, 92-103.
- Medina Arnáiz, T. (2011). Comprando para asegurar nuestro futuro: la utilización de la contratación pública para la consecución de los objetivos políticos de la Unión Europea. En AA. VV. *Observatorio de los Contratos Públicos 2010* (pp. 43-101). Cizur Menor: Civitas.
- (2013). Más allá del precio: las compras públicas con criterios de responsabilidad. *Papeles de relaciones ecosociales y cambio global*, 121, 87-97.
- (2014). Instrumentos jurídicos frente a la corrupción en la contratación pública: perspectiva europea y su incidencia en la legislación española. En AA. VV. *La contratación pública a debate: presente y futuro* (pp. 299-344). Cizur Menor: Civitas.
- (2018a). Las cláusulas sociales en la contratación pública: su consolidación en el ordenamiento jurídico español tras el impulso europeo. En AA. VV. *Innovación social en la contratación administrativa: las cláusulas sociales* (pp. 55-80). Cizur Menor: Aranzadi.
- (2018b). ¿Quién contamina no contrata? Las prohibiciones de contratar vinculadas a la protección del medio ambiente. En X. Lazo Vitoria (dir.). *Compra Pública Verde*. Barcelona: Atelier.
- Miranzo Díaz, J. (2017). Los criterios de adjudicación ambientales en las directivas de 2014. En M. M.<sup>a</sup> Razquin Lizarraga (dir.). *Nueva contratación pública: mercado y medio ambiente* (pp. 383-404). Cizur Menor: Thomson Reuters Aranzadi.



- Morcillo Moreno, J. (2016). Las cláusulas sociales en la contratación pública como garantía frente al *dumping* social intracomunitario. *Revista Aragonesa de Administración Pública*, 47-48, 180-209.
- Molina Hermosilla, O. (2021). *Dimensión cualitativa de la contratación pública en la era COVID-19*, Comares, Granada.
- Moreno Molina, J. A. (2009). Crisis económica y contratos públicos: el Real Decreto-ley 9/2008 por el que se crean un fondo estatal de inversión local y un fondo especial del Estado para la dinamización de la economía y del empleo. *Revista Contratación Administrativa Práctica*, 83, 37-46.
  - (2017). Gobernanza y nueva organización administrativa en la reciente legislación española y de la Unión Europea sobre contratación pública. *Revista de Administración Pública*, 204, 343-373.
  - (2018a). *Hacia una compra pública responsable y sostenible. Novedades principales de la Ley de Contratos del Sector Público 9/2017*. Valencia: Tirant lo Blanch.
  - (2018b). La construcción jurisprudencial europea de la teoría de los principios generales de la contratación pública y su plasmación posterior en la legislación de la Unión Europea. *Revista Digital de Derecho Administrativo*, 19, 27-47.
  - (2018c). Objetivos y novedades destacables de la Ley 9/2017 de contratos del sector público. *Revista Gallega Administración Pública*, 55.
- Moreu Carbonell, E (2018). Integración de nudges en las políticas ambientales, *Revista Aragonesa de Administración Pública*, , núm. Extra 19, pp. 451-485.
- Palacín Sáenz, B. (2015). A la responsabilidad social por la contratación pública. Disponible en: [www.obcp.es](http://www.obcp.es).
  - (2016). La supervisión de la ejecución de los contratos. En especial de las cláusulas sociales y ambientales. ¿Potencia sin control? *Gabilex*, 7.
- Pardo López, M. y Sánchez García, A. (2020). *Inclusión de cláusulas sociales y medioambientales en los pliegos de contratos públicos*. Cizur Menor: Aranzadi.
- Pernas García, J. (2011). *Contratación Pública Verde*. Madrid: La Ley.
  - (2012). El uso estratégico de la contratación pública como apoyo a las políticas ambientales. En F. López Ramón (coord.). *Observatorio de políticas ambientales 2012* (pp. 299-323). Cizur Menor: Civitas.
  - (2018). El uso de las etiquetas ambientales en la contratación pública. En X. Lazo Vitoria (dir.). *Compra Pública Verde*. Barcelona: Atelier.
  - (2020). La “contratación circular”: el papel de la compra pública en la realización de una economía circular y la utilización eficiente de los recursos. Disponible en: <http://www.obcp.es/index.php/opiniones/la-contratacion-circular-el-papel-de-la-compra-publica-en-la-realizacion-de-una-economia>.
  - (dir.). (2013). *Contratación Pública Estratégica*. Cizur Menor: Aranzadi.
- Razquin Lizarraga, M. M.<sup>a</sup> (2017). Mecanismos para la inclusión de cláusulas ambientales en los contratos públicos. En M. M.<sup>a</sup> Razquin Lizarraga (dir.). *Nueva contratación pública: mercado y medio ambiente* (pp. 147-179). Cizur Menor: Thomson Reuters Aranzadi.
- Rodríguez-Arana, J. (2013). La contratación del sector público como política pública. En AA. VV. *Contratación Pública Estratégica* (pp. 31-44). Cizur Menor: Aranzadi.
  - (2016). Los principios del Derecho Global de la contratación pública. *Revista Española de Derecho Administrativo*, núm.179.



- Rodríguez-Arana, J. y Herce Maza, I. (2019). La buena administración en la contratación pública: mención especial a la fase de ejecución del contrato. *Gabilex: Revista del Gabinete Jurídico de Castilla-La Mancha*, Extra 1 (ejemplar dedicado a: Un año de compra pública con la LCSP).
- Sala Sánchez, P. (2014). La garantía constitucional de los derechos económicos y sociales y su efectividad en situaciones de crisis económica. *Revista española de control externo*, 16 (46), 11-122.
- Salvador Armendáriz, M.A. (2021). El reto de las administraciones españolas para gestionar los fondos europeos para la recuperación, Cuadernos de Derecho Local núm. 55, en especial pp. 62-85.
- Sanmartín Mora, A. (2012). La profesionalización de la contratación pública en el ámbito de la Unión Europea. En AA. VV. *Observatorio de los Contratos Públicos 2011*. Civitas.
- Santiago Fernández, M.<sup>a</sup> J. (2018). Doctrina de los tribunales administrativos de recursos contractuales en relación a los aspectos medioambientales en la contratación. En R. Galán Vioque (dir.). *Las cláusulas ambientales en la contratación pública* (pp. 65-90). Sevilla: Universidad de Sevilla.
- Sanz Rubiales, I. (2018). La protección del ambiente en la nueva Ley de contratos: del Estado meramente “comprador” al Estado “ordenador”. *Revista de Administración Pública*, núm.205, 49-80.
- Sarasíbar Iriarte, M. (2015). La contratación pública se tiñe de verde. En AA. VV. *Observatorio de los contratos públicos. Número monográfico especial. Las Nuevas Directivas de Contratación Pública* (pp. 317-328).
- Terrón Santos, D. (2019). La nueva actividad pública de fomento: el “green nudge” en la actual contratación pública. *Gestión y análisis de políticas públicas*, 22, 24-39.
- Valcárcel Fernández, P. (2018). Definición del objeto contractual en la compra pública de innovación. En AA. VV. *Transparencia, innovación y buen gobierno en la contratación pública*. Valencia: Tirant lo Blanch.  
– (coord.). (2016). *Compra conjunta y demanda agregada en la contratación del sector público: un análisis jurídico y económico*. Cizur Menor: Aranzadi.
- Valcárcel Fernández, P. y Gómez Fariñas, B. (2018). Criterios de solvencia y exigibilidad de certificados de gestión ambiental. En X. Lazo Vitoria (dir.). *Compra Pública Verde*. Barcelona: Atelier.
- Valero Torrijos, J. (2020). Inteligencia Artificial y contratación del sector público. Disponible es: [www.obcp.es](http://www.obcp.es).
- Vaquer Caballería, M. (2011). El criterio de la eficiencia en el derecho administrativo. *Revista de Administración Pública*, 186, 91-135.
- Vara Arribas, G. (2008). Novedades en el debate europeo sobre la contratación pública. *Revista Española de Derecho Comunitario*, núm. 26.



# **RECENSIÓN**





# EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS SOSTENIBLES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

## *EVOLUTION OF SUSTAINABLE FINANCE IN LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN*

Carolina Yazmín López García,  
Representante en Chile y Coordinadora de Capacitaciones  
a nivel mundial  
UNEP Finance Initiative  
[carolina.lopez@un.org](mailto:carolina.lopez@un.org)

### RESUMEN

La región de América Latina y el Caribe ha experimentado unos avances importantes en materia de Finanzas Sostenibles. En este sentido, se analizarán los principales avances de cada país, así como sus principales regulaciones, donde UNEP FI ha brindado su apoyo a lo largo de los años.

**Palabras clave:** América Latina; Caribe; Finanzas Sostenibles; UNEP FI; Desarrollo Sostenible; Bancos.

Texto basado en el artículo “El Mapa de avances de América Latina y el Caribe en Finanzas Sostenibles”, escrito por la misma autora Carolina López. Disponible en: <https://www.comunicarseweb.com/noticia/el-mapa-de-avances-de-america-latina-y-el-caribe-en-finanzas-sostenibles>

### SUMMARY

The Latin American and Caribbean region has been experiencing major advances in Sustainable Finance. In this sense, the main advances in each country will be analyzed, as well as their main regulations, where UNEP FI has provided its support over the years.

**Keywords:** Latin America; Caribbean; Sustainable Finance; UNEP FI; Sustainable Development; Banks.



Text based on the article “The Progress Map of Latin America and the Caribbean in Sustainable Finance”, written in Spanish by the same author Carolina López. Available at: <https://www.comunicarseweb.com/noticia/el-mapa-de-avances-de-america-latina-y-el-caribe-en-finanzas-sostenibles>

En la región de América Latina y el Caribe, las Finanzas Sostenibles han experimentado dos grandes avances. Por un lado, el sector financiero ha evolucionado hasta el aprovechamiento de oportunidades de financiamiento a través de productos y servicios sostenibles partiendo de una gestión de riesgos ambientales y sociales. Por otro lado, también ha tenido lugar una gran evolución hacia regulaciones partiendo de acuerdos más voluntarios.

En 1995 Brasil, el país pionero en Finanzas Sostenibles, logró abordar 3 áreas imprescindibles mediante un Protocolo Verde que reunía al sector bancario y al sector gubernamental. La primera abordó el Análisis de Riesgos Ambientales y Sociales (ARAS), incluyendo su identificación, evaluación y gestión por parte de los bancos. En segundo lugar, se trató la Ecoeficiencia Corporativa en la Institución Financiera (ECIF); y finalmente, la tercera área abordó la Financiación de productos y servicios verdes y sociales.

Años después, en 2014, una regulación (Resolución 4327) fue emitida por el Consejo Monetario Nacional, para tratar con los bancos los temas relacionados con ARAS; y la Federación Brasileña de Bancos (FEBRABAN), por su parte, desarrolló el Marco SARB (Sistema de Autorregulación Bancaria) enfocado en la política de Responsabilidad Socioambiental. Posteriormente, en 2016, se crearon Directrices para la emisión de bonos verdes gracias a FEBRABAN y el Consejo Empresarial Brasileño para el Desarrollo Sostenible (CEBDS), y es en un año más tarde cuando UNEP FI (United Nations Environment Programme Finance Initiative) junto con PRI (Principios de Inversión Responsable) publicaron la Hoja de ruta del deber fiduciario de Brasil. Finalmente, en 2019, con FEBRABAN liderando, se desarrolló una hoja de ruta para los bancos brasileños con el objetivo de implementar las recomendaciones del Task Force on Climate Related Financial Disclosures (TCFD), además de una Guía de Implementación para evaluar la sensibilidad al riesgo climático.

Además de lo mencionado anteriormente, el país latinoamericano cuenta con el “Laboratorio de Innovación Financiera (LAB)”, para promover las finanzas sostenibles reuniendo a representantes del gobierno y la sociedad. En cuanto a las iniciativas a un nivel más internacional, Brasil tiene muy en cuenta los “Principios de Inversión Responsable (PRI)” y los “Principios de Seguros Sostenibles (PSI)”, dando lugar al lanzamiento de una consulta pública para una taxonomía verde para el país desarrollada por FEBRABAN y la consultora de Finanzas Sostenibles SITAWI en 2020.

En el caso de Colombia, en 2012, algunos bancos junto con el Ministerio de Medio Ambiente crearon un Protocolo Verde similar al ya mencionado de Brasil e impulsado por UNEP FI, que en 2018 se ampliaría a otros sectores. Este país también dispone de un mercado de Bonos Verdes, Sociales, Sostenibles y los nuevos Bonos Naranja, destinados a proyectos de carácter cultural, además de estar elaborando una Taxonomía de Finanzas Sostenibles a nivel nacional.

México, cuenta con un Protocolo de Sostenibilidad desde 2016, unos Principios de Bonos Verdes y emisiones de Bonos ODS (Objetivos de Desarrollo Sostenible), además de tener una taxonomía de préstamos verdes liderada por la Asociación de Bancos de México (ABM). En el país también existe un Consejo Consultivo de Finanzas Verdes (CCFV).

Además de estos tres países líderes, el resto de América Latina también avanza en materia de Finanzas Sostenibles. En el caso de Perú, la Asociación de Bancos (Asbanc) y el Ministerio del Ambiente (MINAM) desarrollaron un Protocolo Verde en el 2015 (el cual actualizaron y re-lanzaron en 2020), y la Superintendencia



de Banca, Seguros y AFP (SBS) emitieron la Resolución N° 1928-2015 “Reglamento para la Gestión del Riesgo Social y Ambiental” en 2016. Dos años después, una Guía de Bonos Verdes fue publicada por la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

En 2016, mientras que la Asobanca creaba un Comité de Sostenibilidad, diez bancos fueron quienes crearon el Protocolo de Finanzas Sostenibles en Ecuador, que fue apoyado por UNEP FI, quien llevó a cabo un reporte sobre desarrollo sostenible en el sector bancario junto con la CAF - Banco de Desarrollo de América Latina. Finalmente, en 2019, nueve bancos firmaron los Principios de Banca Responsable (PBR) de UNEP FI, y en 2020 se lanzó la Iniciativa de Finanzas Sostenibles de Ecuador, instancia que une al sector público, privado y académico.

Paraguay, por su parte, cuenta con una Mesa de Finanzas Sostenibles (MFS) desde el 2012, conformada por los bancos representantes de más del 90% del sistema bancario paraguayo. Además, los bancos contaron con el apoyo de FMO (Entrepreneurial Development Bank) y el BID para desarrollar guías para el financiamiento sostenible de las actividades ganadera, agrícola y agroindustrial. En 2018 el Banco Central de Paraguay emitió la Resolución No. 8/2018 “Guía para la Gestión de Riesgos Sociales Ambientales para Entidades Reguladas y Supervisadas” y en 2020 la Comisión Nacional de Valores (CNV), gracias a una consultoría junto con WWF (Fondo Mundial para la Naturaleza), emitió un marco regulatorio y pautas relacionadas con los bonos sostenibles.

En Chile, fue en 2001 cuando comenzaron con las Finanzas Sostenibles llevando a cabo dos Mesas Redondas con la co-organización de UNEP FI. En 2017, UNEP FI y la CAF se basaron en una encuesta a los bancos del país que realizaron junto con la Asociación de Bancos (ABIF) para publicar el reporte “El Desarrollo Sostenible en el Sistema Bancario Chileno”. Además, un año después, la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS) lanzó un Segmento de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles. A inicios de 2021, la BCS creó los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad. Este nuevo instrumento de deuda incentiva el alcance por parte del Emisor, permitiéndole contribuir al desarrollo de la estrategia de sostenibilidad de la compañía como un todo, ya que el uso de fondos no determina su categorización, sino que están concebidos para ser utilizados con fines generales corporativos, otorgando una mayor flexibilidad para el desarrollo de nuevas iniciativas. El atractivo para los inversionistas, reside en el potencial upside que pueden obtener al adquirir este tipo de instrumentos, cuyas características financieras y/o estructurales, varían dependiendo de si el emisor logra o no los objetivos predefinidos de sostenibilidad, con lo que por ejemplo, la tasa del cupón, podría ser ajustada en ambas direcciones.

Es entonces en 2019, cuando nace la Mesa Público-Privada de Finanzas Verdes de Chile, de la que surgen las encuestas a los sectores de banca, inversión y seguros, además de la creación de un Acuerdo Verde, una Declaración de Supervisión y una Hoja de Ruta (2020 - 2024). Actualmente, se está trabajando en el desarrollo de una Taxonomía de Finanzas Sostenibles.

En cuanto a Argentina, UNEP FI y la CAF utilizaron en 2017 una encuesta realizada a los bancos en materia de Desarrollo Sostenible para redactar un reporte; y dos años más tarde, tuvo lugar el lanzamiento del Protocolo de Finanzas Sostenibles, liderado por WWF junto con los 18 bancos fundadores, que pretende construir una estrategia financiera sostenible en la industria bancaria. Además, ese mismo año, en 2019, la Comisión Nacional de Valores (CNV) publicó una resolución con las Pautas de bonos verdes, sociales y sostenibles.

Bolivia cuenta desde el año 2020 con una Mesa de Finanzas Sostenibles, conformada por la Red de Pacto Global de Naciones Unidas, el Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), la Asociación de



Bancos Privados de Bolivia (ASOBAN), Capital+Safi, y BancoSol. Además, la Mesa ha estado apoyada por UNEP FI desde sus orígenes en materia de guía, orientación, sensibilización y capacitación.

Respecto a los países centroamericanos, a pesar de no contar con tal extensión, también realizan un gran trabajo en materia de Finanzas Sostenibles. Por ello, en el caso de Panamá, el país también cuenta con un Protocolo de Finanzas Sostenibles, y en 2018 el Grupo de Trabajo sobre Finanzas Sostenibles fue creado por UNEP FI, otras instituciones financieras, el Ministerio de Hacienda, el Ministerio de Medio Ambiente, y los reguladores financieros buscando desarrollar una hoja de ruta. Además, la Bolsa de Valores de Panamá (BVP) publicó la Guía de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles.

En lo que respecta a Costa Rica, UNEP FI ha sido un gran apoyo de la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), y de la Superintendencia de Seguros (SUGESE), centrada en desarrollar una hoja de ruta de seguros. Además, en 2019 se lanzó el informe de Compromiso de Sostenibilidad de la mano de la Asociación de Aseguradoras Privadas. En ese mismo año, Costa Rica creó un Protocolo Verde.

El Salvador cuenta con dos Protocolos; el primero enfocado hacia los bancos públicos, con el Ministerio de Medio Ambiente como contraparte, y el segundo dirigido a los bancos privados miembros de la Asociación de Bancos Salvadoreños (ABANSA) y apoyado por BID Invest.

La República Dominicana cuenta con un Protocolo Verde desde el año 2018, impulsado por la Asociación de Bancos Comerciales de la República Dominicana (ABA), en colaboración con la Corporación Financiera Internacional (IFC), brazo privado del Banco Mundial.

UNEP FI, además de apoyar a todos estos países, también ha desarrollado seminarios, talleres y cursos virtuales para promover la capacitación en el área de las finanzas sostenibles. Cabe destacar la importancia de contar con una regulación para dar señales al mercado, pues un gran número de bancos comenzaron a integrar los asuntos ambientales y sociales, pero todavía sería necesario que todos ellos integren estos lineamientos por regulación, de tal forma que, estableciendo las mismas normas, se evitaría que muchos clientes se marcharan a la competencia. Además, los bancos multilaterales han tenido un rol muy relevante al exigir a sus clientes la integración de este tipo de riesgos.

A nivel más internacional, destacan otras iniciativas como la Red de Bancos Centrales y Supervisores para Enverdecer el Sistema Financiero (NGFS, por sus siglas en inglés), dedicado a compartir las mejores prácticas y contribuir al desarrollo de la gestión de los riesgos ambientales y climáticos en el sector financiero y la movilización de financiamiento para una transición a una economía sostenible. Además, en 2018 se creó la Coalición de Ministros de Finanzas por la Acción Climática, que reúne a más de 50 países y se centra en actuar sobre el cambio climático y estableciendo el foco en la fijación de precios del carbono, las políticas macroeconómicas y fiscales, la gestión de las finanzas públicas y las finanzas climáticas para lograr un crecimiento bajo en carbono y resiliente al clima.

Para concluir, América Latina ha progresado en materia de gestión de riesgos ambientales y sociales y se ha interesado en estos últimos años más por la identificación, evaluación, gestión y divulgación de los riesgos climáticos, teniendo en cuenta las recomendaciones de TCFD. Además, existe una mayor atención a oportunidades a través de líneas verdes o emisión de bonos sostenibles, todo ello respaldado por regulaciones e iniciativas de Gobiernos o Bancos Centrales mediante la creación de taxonomías y manuales. A pesar de todos estos avances, aún hay un largo camino por recorrer para que el sector financiero fortalezca la implementación de un sistema Ambiental, Social y de Gobierno Corporativo (ASG) en sus instituciones, integrando la sustentabilidad de forma transversal al interior de las organizaciones, gestionando los riesgos



ASG y aprovechando las oportunidades de financiamiento que contribuyan a una economía sostenible, baja en carbono y resiliente al clima. Esto será posible a través de diferentes medidas e iniciativas, tales como una mayor sensibilización y capacitación en temas relacionados con las Finanzas Sostenibles; adhesión a los Principios de Banca Responsable (PRB), Principios de Seguros Sostenibles (PSI) o Principios de Inversión Responsable (PRI) según la naturaleza de la institución financiera; mayor colaboración entre el sector público, privado y sociedad civil; señales claras del regulador; disponibilidad de bases de datos confiables y comparables para la toma de decisiones financieras; así como una taxonomía de Finanzas Sostenibles bien entendida por todos los agentes.





# LOS LÍMITES DE LA SOSTENIBILIDAD

## THE LIMITS OF SUSTAINABILITY

Juan Benavides Delgado y Joaquín Fernández Mateo.  
Ediciones Universidad de Navarra. 2020.  
Reseña elaborada por: Javier Camacho Ibáñez  
Universidad Pontificia Comillas  
[jcamacho@comillas.edu](mailto:jcamacho@comillas.edu)

Para comprender el alcance y objetivo de la obra que nos ocupa, es fundamental realizar una primera descripción de sus autores y de las fuentes utilizadas. Ambos autores son doctores y profesores universitarios y en sus carreras académicas se ha producido una convergencia entre la filosofía, lo político y la comunicación. Los profesores Benavides Delgado y Fernandez Mateo destacan por su pensamiento crítico, marco interdisciplinar y capacidad de trabajo. De ahí que hayan acometido esta densa y difícil tarea de articular las reflexiones del Seminario Permanente de la Cátedra de Ética Económica y Empresarial de ICADE (Universidad Pontificia Comillas) durante los últimos 15 años. Dado el número de sesiones, la amplitud de los temas, la variedad de los participantes y el periodo de tiempo que abarcan, resulta extraordinariamente meritoria la labor de destilar, ordenar, dotar de un hilo conductor y presentar al lector una obra profunda, rica en matices y alejada de los estereotipos y superficialidad que suelen rodear los libros con relación a la cuestión de la sostenibilidad.

Además, la obra ha visto la luz en momento muy oportuno, toda vez que en los últimos dos años se ha producido una cierta transmutación del concepto de responsabilidad social corporativa hacia el término de sostenibilidad, hay un claro movimiento del interés inversor institucional en lo “sostenible”, y nos encontramos prácticamente a media travesía de la Agenda 2030. Es un contexto inmejorable, por tanto, para recibir las reflexiones de calado que libro plantea.

*Los límites de la sostenibilidad* representa una oportunidad única para asomarse a un conjunto de reflexiones interdisciplinarias sobre la evolución y contenidos del término, desde diferentes puntos de vista: sociedad, empresa, valores e intangibles. Sólo desde una mirada objetiva a esta temática, podremos ir más allá de los límites del concepto de sostenibilidad, tan brillantemente presentados por los autores, y que con mucha humildad podríamos resumir como un vicioso de comprensión fallida, gestión ineficaz y comunicación sesgada, de la sostenibilidad. Los autores, de manera metódica y rigurosa, exponen las ideas centrales que vertebran estos problemas, para poder ofrecer propuestas concretas que permitan sobrepasar dichos límites.



El libro está estructurado en siete capítulos: una muy necesaria introducción, cinco bloques temáticos, y un capítulo conclusivo que recibe por nombre el del título de la obra. Esta estructura por temas permite al lector más interesado o versado en alguna de las materias profundizar en las distintas reflexiones, y al mismo tiempo realizar una lectura más ligera de otros más alejados de su disciplina. En efecto, los autores, conscientes de la amplitud, heterogeneidad y diferente profundidad de los contenidos, han decidido con acierto introducir diferentes tamaños de letra y resúmenes para facilitar una lectura más analítica o más transversal. Adicionalmente cada capítulo temático presenta en sus páginas finales un resumen, que recoge las ideas principales tratadas y contribuye a ordenar la lectura y a remarcar las ideas que servirán de puente al siguiente capítulo, y así, sucesivamente. La bibliografía utilizada es muy amplia, no habiéndose limitado a las correspondientes actas de las sesiones del Seminario, sino habiendo utilizado numerosas y diversas fuentes, que contribuyen a cimentar las argumentaciones presentadas.

La introducción resulta de gran utilidad, al recoger los antecedentes y el contexto en el que se desarrolla el trabajo, los diferentes temas abordados en las sesiones del Seminario durante el periodo estudiado, la metodología utilizada a la hora de realizar el análisis de estos y las orientaciones que han guiado la redacción de los bloques de contenido, la estructura resultante y la lógica detrás de la misma.

El primer capítulo temático ofrece un primer y provocador debate acerca de la globalización, su relación con la modernidad y la influencia en el propio desarrollo de la sostenibilidad. Se plantea una triple perspectiva para la comprensión de la globalización: una primera aproximación desde el punto de vista político-económico; una reflexión sobre la globalización como una nueva forma de pensar y una tercera visión, más crítica, sobre las aparentes contradicciones que plantea. Esta triple perspectiva permite contextualizar la globalización, como elemento clave a la hora de interpretar el actual concepto de sostenibilidad.

El segundo bloque temático es continuación lógica del primero, incorporando el aspecto de la digitalización al de globalización. Como indican los autores lo digital supone un doble reto: por un lado, la creación de un nuevo espacio cognitivo para interpretar la realidad, y por otro, el predominio de un lenguaje eminentemente instrumental que transforma y altera los significados. Si unimos a este doble reto, la transformación de la ética, hacia una estética de referencias variables, como consecuencia de la fragmentación, atomización, y distanciamiento moral de los individuos, nos encontramos ante una nueva contradicción, donde las empresas y organizaciones, sufren por un lado las consecuencias de dichos cambios, y por otro no son capaces de desarrollar acciones socialmente responsables, como su naturaleza les requeriría.

Precisamente esta cuestión se trata en mayor detalle en el tercer bloque, donde se plantea una serie de cuestionamientos acerca de la comprensión actual de la ética en la sociedad y en las organizaciones. Se parte de una consideración por parte de las organizaciones de una ética solo como retórica, como un conjunto de reglas creadas desde una mera consideración hacia el interior de las empresas, o bien como un medio instrumental para conseguir sus objetivos en relación con el ámbito exterior. A este planteamiento se suma la confusión del concepto de voluntariedad de la responsabilidad de las organizaciones, y la profusión de terminologías similares, y todo ello supone sin duda uno de los principales límites para abordar la sostenibilidad. Desde esta crítica se propone replantear una ética de los principios y del compromiso, orientada al bien común, como una vía para superar el utilitarismo y pragmatismo de la ética corporativa actual.

En el cuarto bloque temático se aborda de lleno la cuestión de la responsabilidad social corporativa, su evolución y las diferentes iniciativas para impulsarla. Este camino ha dado lugar a múltiples aproximaciones y definiciones, y se ha encontrado con diversos obstáculos. Entre los más frecuentes se mencionan y desarrollan el *efecto halo de lo social*, el uso publicitario o excesivamente relacional de la responsabilidad social, y el error de no tomar en consideración la importancia de la gestión de los intangibles y su relación con la responsabilidad de



la empresa. De esta manera se plantean los tres conceptos clave que toda organización debiera comprender y asimilar para desarrollar su acción responsable: propósito, gobierno corporativo y gestión y comunicación de los intangibles. De esta última cuestión se ocupa el quinto y último bloque temático.

De este modo, para completar el recorrido desde los temas más generales, como la globalización o la digitalización, hasta los más concretos, como la gestión de la responsabilidad social en la empresa, se ofrece un último bloque de contenido enfocado en la comunicación de las organizaciones, y en el posicionamiento e influencia de los medios y modelos de gestión de dicha comunicación. Se plantea la dualidad entre el control de la información o la transmisión de la verdad de los contenidos por parte de los medios, el cambio de valores e intereses entre varias generaciones, y los retos que afrontan las empresas a la hora de comunicar su valor, frecuentemente relacionados con la volatilidad del lenguaje, el conflicto entre la inmediatez y el largo plazo, o la propia falta de convicción de la organización.

Llegamos de este modo al capítulo de conclusiones, que resume de manera brillante el compendio de temas, reflexiones, propuestas y cuestionamientos. En primer lugar, cabe destacar la necesidad por parte de las empresas de asumir la sostenibilidad y su gestión no como una mera nueva herramienta, sino con una mentalidad de cambio en el propio modelo de la organización. La segunda gran conclusión es la necesidad de reformulación de la ética de los compromisos y de la responsabilidad social hacia una ética del bien común. Por último, destaca la necesidad de un enfoque interdisciplinar que rompa con los silos actuales en la educación, en la empresa, y en el ámbito de lo social-político, para desarrollar investigaciones enriquecidas con un mayor pensamiento crítico y perspectiva, y propuestas de actuaciones que permitan salir del círculo vicioso de una comprensión limitada, una gestión ineficaz y una comunicación sesgada de la sostenibilidad, y que suponen sus principales límites.

*Los límites de la sostenibilidad* es un libro dirigido a una audiencia amplia tanto en perfil como en temáticas: académicos, que encontrarán en sus páginas reflexiones frescas, lejos de los mantras corporativos; investigadores, que tanto por la longitudinalidad del periodo, como por los diversos enfoques – filosófico, social, organizativo o de comunicación – podrán enriquecer sus fuentes y sin duda descubrir aristas de conocimiento por explorar; profesionales, a los que la inmejorable visión interdisciplinar que ofrece la obra, les ayudará en la reflexión crítica y planificación de acciones a medio y largo plazo; y por supuesto, al lector inquieto y curioso, al que el libro ofrece una fuente casi inagotable de referencias y lecturas, sobre el tema en cuestión y desde una perspectiva multidisciplinar.

Es pues motivo de congratulación la publicación de la presente obra, en la que es necesario destacar, el gran esfuerzo realizado por los autores tanto en la forma como en el contenido. En cuanto a la forma se refiere, la multitud de esquemas, resúmenes, formatos de letra, indicaciones y bibliografía, facilitan la lectura de una obra relativamente compleja. En cuanto a nivel de contenido, los autores han sido capaces de sistematizar, ordenar, priorizar, articular y proponer temas amplios, pero finamente engarzados, y cuidadosamente trabajados, a lo largo de los más de 15 años analizados. Sin duda, es una obra única e irrepetible que conviene conservar e ir relejendo y consultando con frecuencia para todas las personas interesadas en el futuro de las organizaciones, de la sociedad, y de la sostenibilidad.

Javier Camacho Ibáñez  
Universidad Pontificia Comillas



Acción contra el Hambre es una fundación que forma parte de una red internacional empeñada en acabar con el hambre. Desde el año 1979 ha extendido su presencia activa en más de cincuenta países, con un volumen de actividad consolidado de 400 millones de euros anuales que benefician a 15 millones de personas gracias al trabajo de más de 8.000 trabajadores. Comprometida en la respuesta a crisis humanas como a acompañar procesos de desarrollo estructural, la Agenda 2030 es una de las oportunidades que Acción contra el Hambre aprovecha para impulsar políticas y programas públicos y privados en contextos como el África Subsahariana, América Latina, Oriente Medio o Sur de Asia, allí donde el hambre muestra su incidencia más atroz y diversa. Con un abordaje multidisciplinar y multiactor, Acción contra el Hambre aborda el reto de poner en marcha una herramienta como la *Diecisiete*, que ayude a consolidar y capitalizar las muchas buenas experiencias y reflexiones de actores provenientes de diferentes ámbitos para hacer que la Agenda 2030 se traduzca en políticas y programas efectivos.

La Universidad Politécnica de Madrid es una universidad pública tecnológica con alrededor de cuarenta mil alumnos, y una amplia presencia internacional. Alberga centros y grupos de investigación de primer nivel en un amplísimo espectro de disciplinas tecnológicas. Es una universidad con un fuerte compromiso social, que le ha llevado a ser una de las instituciones de enseñanza superior con mayor liderazgo en la Agenda 2030. Cuenta con un centro interdisciplinar, el “Centro de Innovación en Tecnologías para el Desarrollo Humano” -conocido por sus siglas itdUPM- que actúa como una plataforma catalizadora de la Agenda. Este centro es la unidad que colabora directamente con el equipo técnico de Acción contra el Hambre en el diseño e impulso de esta nueva publicación.

*Diecisiete* tuvo dos publicaciones precursoras que realizaron una reconocida labor de investigación académica en los ámbitos del tercer sector y la responsabilidad social corporativa desde los albores de los años 2000, la Revista Española del Tercer Sector y la Revista de Responsabilidad Social Empresarial. Esta revista pretende construir sobre esta experiencia anterior ya que consideramos que existe un nicho de oportunidad para jugar un rol relevante en el nivel nacional y global a través de la transformación de ambas revistas en una nueva publicación transversal que, además, se dota de una plataforma de análisis, información y diálogo multiactor sobre los ODS, dirigida a los diferentes componentes necesarios para abordar su cumplimiento: la academia, las entidades operadoras, las corporaciones privadas y la administración pública.