

PORTADA



TRABAJO FIN DE GRADO

GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

CURSO ACADÉMICO 2019/2020

CONVOCATORIA MAYO

TÍTULO:

**EL PAPEL DEL MUNDO EMPRESARIAL Y FINANCIERO EN EL DESARROLLO
SOSTENIBLE**

APELLIDOS/NOMBRE ESTUDIANTE: VELASCO MÁRQUEZ, CARLOS

DNI: 50551840 - W

**GRADO/DOBLE GRADO QUE CURSA: ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE
EMPRESAS Y COMUNICACIÓN AUDIOVISUAL**

APELLIDOS/NOMBRE TUTOR: ICÍAR C. JIMÉNEZ BARANDALLA

Fecha: _____

ÍNDICE

1. ÍNDICES TEMÁTICOS.....	4
1.1. ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	4
1.2. ÍNDICE DE TABLAS.....	4
2. LISTA DE ABREVIATURAS/SIGLAS Y ACRÓNIMOS.....	5
3. INTRODUCCIÓN.....	6
4. LA INVERSIÓN SOSTENIBLE.....	8
4.1. APROXIMACIÓN A LAS INVERSIONES SOSTENIBLES.....	8
4.2. RECORRIDO HISTÓRICO DE LAS INSTITUCIONES.....	8
4.2.1. <i>CUMBRES DE LA TIERRA.....</i>	<i>9</i>
4.2.1.1. Cumbre de la Tierra de Estocolmo (1972).....	9
4.2.1.2. Cumbre de la Tierra de Río de Janeiro (1992).....	10
4.2.1.3. Cumbre de la Tierra en Johannesburgo (2002).....	11
4.2.1.4. Cumbre de la Tierra en Rio de Janeiro (2012).....	12
4.2.2. <i>PACTO GLOBAL DE LA ONU (1999).....</i>	<i>12</i>
4.2.3. <i>CUMBRE DEL MILENIO (2000).....</i>	<i>13</i>
4.2.3.1. Objetivos de Desarrollo del Milenio.....	13
4.2.4. <i>CUMBRE DE DESARROLLO SOSTENIBLE (2015).....</i>	<i>14</i>
4.2.4.1. Objetivos de Desarrollo Sostenible.....	14
4.2.5. <i>INICIATIVAS DEL SECTOR PRIVADO (1992-2010).....</i>	<i>15</i>
4.2.5.1. Principios para la Inversión Responsable.....	16
4.3. LA INVERSIÓN SOSTENIBLE COMO TENDENCIA ASENTADA.....	17
4.3.1. <i>CONCIENCIACIÓN Y ACCIÓN DE LOS CONSUMIDORES E INVERSORES ANTE LA SOSTENIBILIDAD.....</i>	<i>18</i>
4.3.2. <i>CONCIENCIACIÓN Y ACCIÓN DE LAS EMPRESAS ANTE LA SOSTENIBILIDAD.....</i>	<i>18</i>
4.3.3. <i>ESTRATEGIAS PARA IMPLEMENTAR Y DESARROLLAR LA INVERSIÓN SOSTENIBLE.....</i>	<i>20</i>
4.3.3.1. La inversión de impacto.....	21
4.3.4. <i>EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN SOSTENIBLE.....</i>	<i>21</i>
4.3.4.1. Las empresas incluyen los criterios ASG y se implican en la inversión de impacto.....	21
4.3.4.2. Surgen nuevas tipologías de activos sostenibles.....	22
4.3.4.2.1. Bonos sostenibles.....	22
4.3.4.2.1.1. Bonos verdes.....	22
4.3.4.2.1.2. Bonos sociales.....	24
4.3.4.2.2. Bonos de impacto social.....	24
4.3.4.2.3. Aparición de índices especializados.....	24
4.3.4.2.4. Aparición de fondos de inversión especializados.....	26
4.3.4.2.5. Aparición de agencias de calificación.....	28
4.4. RENTABILIDAD DE LA INVERSIÓN SOSTENIBLE.....	29
4.4.1. <i>VALOR AÑADIDO DE LOS CRITERIOS ASG.....</i>	<i>30</i>
4.5. DISTRIBUCIÓN MUNDIAL DE LA INVERSIÓN SOSTENIBLE.....	30
4.5.1. <i>EUROPA, MAYOR COMPROMISO QUE EL RESTO DEL MUNDO.....</i>	<i>31</i>
4.5.1.1. Normativa.....	31
4.5.1.1.1. Creación de diferentes grupos de expertos.....	32

4.5.1.1.2.	Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles.....	32
4.5.1.1.3.	Plan de Acción sobre la Financiación del Crecimiento Sostenible.....	33
4.5.1.1.4.	Plan de Inversiones del Pacto Verde Europeo.....	33
4.5.1.1.5.	Reglamentos financieros.....	33
4.5.1.2.	Presupuestos.....	34
4.5.1.2.1.	Reparto del presupuesto destinado a materia sostenible.....	34
4.5.1.2.2.	Financiación y ayudas.....	36
4.5.1.2.2.1.	EIT Climate-KIC.....	36
4.5.1.2.2.2.	Iniciativa Neotec.....	37
5.	ESTUDIO DE CASO: LIIGHT.....	37
5.1.	APROXIMACIÓN A LIIGHT.....	37
5.1.1.	<i>LIIGHT</i>	37
5.1.2.	<i>HISTORIA</i>	38
5.1.3.	<i>PREMIOS</i>	39
5.2.	LIIGHT Y LA INVERSIÓN SOSTENIBLE.....	39
5.2.1.	<i>¿QUÉ RELACIÓN TIENE LIIGHT CON LOS ODS?</i>	39
5.2.2.	<i>CONTRIBUCIÓN DIRECTA DE LIIGHT A LA SOCIEDAD E IMPACTO CLIMÁTICO</i>	40
5.2.2.1.	Reducción de la huella ecológica y de carbono.....	40
5.3.	CONCLUSIÓN DEL CASO PRÁCTICO.....	41
6.	CONCLUSIONES.....	43
7.	ANEXO 1: ESTUDIO DE CASO EMPRESA VODAFONE POR SUSTAINALYTICS.....	44
8.	BIBLIOGRAFÍA.....	45

1. ÍNDICES TEMÁTICOS

1.1. Índice de Gráficos

Gráfico 1. Tamaño del mercado de bonos verdes (en miles de millones de USD).....	23
Gráfico 2. Total de bonos financieros alineados al cambio climático.....	23
Gráfico 3. Evolución índice Dow Jones Sustainability Index (DJSI).....	25
Gráfico 4. Evolución FTSE4Good de España frente al Ibex 35.....	26
Gráfico 5. Número de fondos ISR acumulados desde 1999 hasta 2016.....	26
Gráfico 6. Comparación entre activos seleccionados bajo criterios ASG y el total de activos.....	29
Gráfico 7. Reparto de los presupuestos de la Unión Europea.....	35

1.2. Índice de Tablas

Tabla 1. Rentabilidad fondo Santander Responsabilidad Solidario.....	27
Tabla 2. Rentabilidad fondo Bankinter Sostenibilidad.....	27
Tabla 3: Rentabilidad fondo BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible.....	28
Tabla 4. Crecimiento de activos bajo gestión sostenible por región en moneda local.....	31
Tabla 5. Reparto del presupuesto destinado al crecimiento sostenible.....	35
Tabla 6. Premios obtenidos por Liight.....	39

2. LISTA DE ABREVIATURAS/SIGLAS Y ACRÓNIMOS

Las abreviaturas utilizadas a lo largo del trabajo son las siguientes:

ISR: Inversión Socialmente Responsable

ONU: Organización de las Naciones Unidas

ODM: Objetivos de Desarrollo del Milenio

ODS: Objetivos de Desarrollo Sostenible

CMNUCC: Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático

PIR: Principios para la Inversión Responsable

PNUMA: Programa de las Naciones Unidas por el Medio Ambiente

UE: Unión Europea

ASG: Ambiental, social y de buen Gobierno

COP: Conferencia de las Partes

OCU: Organización de Consumidores y Usuarios

DJSI: Dow Jones Sustainability Index

ICMA: International Capital Market Association

CDTI: Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial

GEI: Gases de Efecto Invernadero

CO₂eq: Equivalente de Dióxido de Carbono

3. INTRODUCCIÓN

La sociedad ha ido tomando conciencia progresivamente de que algunos de los recursos de la Tierra pueden comenzar a agotarse próximamente, por lo que debe emplearlos de forma responsable para asegurar la viabilidad futura de las especies humana, animal y vegetal, y del planeta en sí mismo. Simultáneamente, la acción del hombre ha causado que la Tierra comience a aumentar de temperatura y esto ha supuesto unas consecuencias negativas que ya se pueden medir y comprobar. Por todo ello, la relevancia social de la preocupación por el medio ambiente ha ido aumentando durante las últimas décadas y están surgiendo instituciones que pretenden frenar en lo posible el cambio climático; los gobiernos, las empresas, las instituciones y los inversores están volcando parte de sus esfuerzos y recursos en transformar la sociedad y su modo de vida hacia modos más sostenibles. De esta forma, mitigar y solventar el cambio climático es el objetivo prioritario de las inversiones sostenibles. En lo que respecta al mundo empresarial, tiene gran importancia en la vida de todo el planeta, pues la economía es uno de los pilares sobre los que se construye nuestra sociedad y organización mundial. En las últimas décadas la inversión sostenible ha ido evolucionando, pasando de ser un tipo de inversión a una tendencia transversal en todo el mundo. Debido a la importancia del mundo empresarial mencionada y a que la inversión sostenible es su instrumento de cambio hacia esa sostenibilidad ya mencionada, es muy importante y esperanzador que el sector financiero se esté involucrando en el impulso de un modelo de desarrollo sostenible para el crecimiento mundial.

El objetivo de este trabajo es estudiar el papel que tiene el mundo empresarial en este camino hacia una civilización más sostenible. Se realizará un recorrido histórico de cómo se ha ido adaptando con nuevas iniciativas y normativas, tanto propias de asociaciones del mundo empresarial como acordadas con organismos nacionales e internacionales, como la Organización de las Naciones Unidas. Se profundizará en la inversión sostenible, y cómo se ha aplicado y evolucionado. También se estudiará un caso práctico de una startup nacida para favorecer esta trayectoria hacia un modo de vida más sostenible. Por último, se establecerán las conclusiones para entender mejor el estado del tema y alumbrar el camino para adecuar los recursos hacia esa transformación sostenible. Con este trabajo se pretende ofrecer un estado de la cuestión claro y firme y un estudio de caso de una empresa real, extrayendo conclusiones de cómo se está actuando y si realmente las acciones que se están llevando tienen resultados positivos. Se espera que estas conclusiones sirvan para que futuros estudios e investigaciones puedan establecer su punto de partida.

La aportación original de este trabajo es el estudio de la relación entre la situación actual de la inversión sostenible y la realización de un estudio de caso real de la empresa Liight para intentar alumbrar si los presupuestos europeos están apoyando la lucha contra el cambio climático mediante la inversión sostenible, en esta ocasión, en el sector privado.

El tema tratado es de gran importancia para asegurar a largo plazo la supervivencia humana y de las demás especies del planeta. Además, el crecimiento de la relevancia social del tema y del interés personal que suscita a su autor han sido los motivos principales por los cuales se ha considerado adecuado escoger dicho tema para realizar este trabajo.

En cuanto al método de investigación, se ha realizado una investigación de carácter descriptivo y exploratorio para explicar la realidad. Para hacerlo con la mayor rigurosidad posible, se han contrastado y revisado las fuentes utilizadas. El método de investigación seleccionado para este trabajo ha sido elegido según el objeto de investigación concreto del tema y los recursos de los que se disponía.

Se ha empleado el análisis descriptivo y exploratorio para estudiar el estado de la cuestión, el papel del sector empresarial ante el cambio climático, para evaluar cómo se han afrontado las amenazas que trae consigo el aumento de temperatura terrestre y para realizar el estudio de caso de una empresa real. Se ha utilizado dicho método porque permite entender mejor el significado y el contexto de dichos fenómenos, a partir de la credibilidad, confiabilidad, transferibilidad y consistencia general de las fuentes documentales que se han utilizado para este trabajo.

Por último, se ha utilizado el método de estudio de caso, en el caso práctico, para explorar una realidad práctica de una empresa de inversión de impacto.

Este trabajo se ha llevado a cabo entre los meses de septiembre de 2019 y mayo de 2020. Durante este tiempo, el desarrollo se ha dividido en las siguientes fases:

- Fase de familiarización e investigación general: para entender y aprender sobre las inversiones sostenibles, el apoyo y los esfuerzos de las instituciones (estatales, internacionales y corporativas) y sus iniciativas ante el cambio climático.
- Fase de investigación en profundidad: para profundizar y analizar el tema y así poder llegar a establecer unas conclusiones y propuestas.
- Fase empírica: para la realización del estudio de caso.
- Fase final: para terminar el trabajo y revisarlo por completo, comprobando su coherencia, hilo narrativo, formato y expresión escrita.

4. LA INVERSIÓN SOSTENIBLE

4.1. APROXIMACIÓN A LAS INVERSIONES SOSTENIBLES

Antes de profundizar más en el tema, es importante aclarar que los conceptos de inversión sostenible, inversión socialmente responsable (ISR en adelante) e inversión de impacto.

La inversión sostenible es un concepto amplio, que engloba aquellas inversiones que tienen como objetivo, además de obtener un beneficio económico, promover la sostenibilidad del planeta y sus especies. Esto lleva a cuestionarse qué se entiende por sostenibilidad. Se entiende por sostenibilidad un nuevo paradigma global e integrador de la necesidad de un desarrollo perdurable, la conciencia ambiental y la sensibilidad social (Rodero 2010). El objetivo principal de la inversión sostenible consiste en fomentar la responsabilidad social de las empresas y la sostenibilidad de los países, a la vez que optimizar la dualidad de las variables riesgo y rentabilidad.

Por su parte, la ISR es una inversión que considera tanto criterios de carácter financiero, por ejemplo, al igual que la inversión tradicional, la relación entre la rentabilidad y el riesgo, como criterios extra-financieros (los denominados criterios ASG, esto es, Ambientales, Sociales y de Buen Gobierno), en el proceso de análisis y toma de decisiones de inversión, así como también en el ejercicio de la propiedad activa (ejercicio de los derechos políticos inherentes a determinados activos financieros), sin tener por ello una rentabilidad menor (Spainsif, 2018). La ISR es la materialización de cómo aplicar la variable sostenibilidad a la inversión.

Otra definición de ISR es la de “una aproximación de inversión a largo plazo que integra los aspectos ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en el proceso de estudio, análisis y selección de valores de una cartera de inversión. Es una combinación de análisis fundamental y de gestión activa, con una evaluación de los factores ASG a fin de lograr una mejor rentabilidad a largo plazo para los inversores y beneficiar a la sociedad a través de la influencia en el comportamiento de las compañías” (Eurosif 2016). El crecimiento de la ISR durante las últimas décadas ha sido continuo, tanto por las empresas y la sociedad como por las instituciones públicas y privadas de todo el mundo.

Por último, la inversión de impacto es aquella que intencionalmente busca un impacto social y/o medioambiental medible, en conjunto con un retorno financiero, como mínimo igual al del capital principal invertido. Principalmente, la mayor consideración a tener en cuenta respecto a esta inversión es que se pasa de sumar al análisis de las dos variables tradicionales, rentabilidad y riesgo, una tercera, impacto. Esta inversión se distingue de la filantropía por su búsqueda del retorno financiero (Urriolagoitia y Hehenberger, 2018).

4.2. RECORRIDO HISTÓRICO DE LAS INSTITUCIONES

Son muchas las instituciones que se han interesado por el tema del cambio climático y la sostenibilidad del planeta. Estas instituciones son conscientes de la importancia y relevancia que tiene la economía en este tema. La economía puede lograr generar un gran impacto positivo o negativo, y es por ello por lo que muchas de las directrices o iniciativas que se han puesto en marcha están dirigidas al mundo empresarial. Por ello, se ha realizado un recorrido histórico sobre las instituciones y sus iniciativas para contextualizar el estado de dicho tema.

A lo largo de los últimos siglos han ido apareciendo personas e instituciones de cierta influencia que han tenido interés en comunicar la importancia de cuidar el planeta. Sin embargo, este fenómeno sucedía en grupos de limitada influencia o de forma individual, sin

que un gran colectivo con la suficiente influencia y respaldo consiguiera la atención e interés de la gente para tratar dicho tema. La primera vez que se consiguió algo parecido, a escala internacional, fue en el año 1972, cuando la Organización de las Naciones Unidas (en adelante ONU) organizó la primera Cumbre de la Tierra. Seguidamente se tratan las Cumbres de la Tierra que han tenido lugar hasta este momento.

4.2.1. Cumbres de la Tierra

Las Cumbres de la Tierra es el nombre que reciben las Conferencias de las Naciones Unidas sobre el Medio Ambiente y Desarrollo. Consisten en encuentros internacionales (de gran parte de los países del mundo) con el objetivo de estudiar y remediar el creciente deterioro medioambiental de la Tierra. A raíz de las mismas, han surgido numerosos proyectos e instituciones destinados exclusivamente a la mitigación y la parada del aumento de temperatura terrestre. Naciones Unidas organiza y dirige estos encuentros, y hasta la fecha se han logrado alcanzar importantes acuerdos en las cuatro Cumbres celebradas en los siguientes lugares y fechas:

1. Estocolmo (Suecia), del 5 al 16 de junio de 1972.
2. Río de Janeiro (Brasil), del 2 al 13 de junio de 1992.
3. Johannesburgo (Sudáfrica), del 23 de agosto al 5 de septiembre del 2002.
4. Río de Janeiro (Brasil), del 20 al 22 de junio de 2012.

4.2.1.1. Cumbre de la Tierra de Estocolmo (1972)

La primera Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Medio Ambiente y Desarrollo se celebró en Estocolmo (Suecia), del 5 al 16 de junio de 1972. Acudieron 113 países y numerosos organismos intergubernamentales y no gubernamentales, por lo que se consiguió una gran repercusión mundial. Esta Cumbre supuso un impacto positivo sobre la sociedad de la época, trasladándose más tarde a acciones políticas concretas en diferentes Estados. Fue la primera vez que los principales países del mundo se preocuparon por añadir en sus agendas planes para frenar la degradación medioambiental del planeta.

Destaca el acuerdo alcanzado en dicha conferencia redactado a partir de 26 principios básicos sobre el medio ambiente y el desarrollo, junto con un plan de acción con recomendaciones para los países miembros. Estos acuerdos, planes de acción y recomendaciones han sido de gran importancia, pues se convirtieron en las primeras directrices internacionales, y daban respuesta a la necesidad de un criterio y unos principios inspiradores para el resto de los países. En lo que respecta a la materia económica, cabe destacar los siguientes artículos del informe de Naciones Unidas, pues fueron el germen de lo que más tarde sería un abanico normativo para el mundo empresarial:

Principio 8. El desarrollo económico y social es indispensable para asegurar al hombre un ambiente de vida y trabajo favorable y crear en la tierra las condiciones necesarias para mejorar la calidad de la vida.

Principio 9. Las deficiencias del medio originadas por las condiciones del subdesarrollo y los desastres naturales plantean graves problemas y, la mejor manera de subsanarlas es el desarrollo acelerado mediante la transferencia de cantidades considerables de asistencia financiera y tecnológica que complemente los esfuerzos internos de los países en desarrollo y la ayuda oportuna que pueda requerirse.

Principio 10. Para los países en desarrollo, la estabilidad de precios y la obtención de ingresos adecuados de los productos básicos y las materias primas son elementos esenciales para la ordenación del medio, ya que han de tenerse en cuenta tanto los factores económicos como los procesos ecológicos.

Principio 12. Deberían destinarse recursos a la conservación y mejoramiento del medio, teniendo en cuenta las circunstancias y las necesidades especiales de los países en desarrollo y cualesquiera gastos que pueda originar a estos países la inclusión de medidas para la conservación del medio en sus planes

de desarrollo, así como la necesidad de prestarles, cuando lo soliciten, más asistencia financiera internacional con ese fin

(Informe de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Medio Humano. 1973, pps. 4-5).

Otro de los resultados más importantes fue la creación del Programa de la ONU para el Medio Ambiente (en adelante PNUMA), un organismo que revisa y coordina el aspecto ambiental. Aporta una imagen reconocida como líder que alienta a unir fuerzas internacionalmente para luchar contra el cambio climático. De este organismo dependen más organizaciones de la ONU que surgieron posteriormente, como la Convención Marco de la ONU sobre el Cambio Climático (Baylis, Smith y Owen, 2020).

Entre otras iniciativas organizadas por el PNUMA destacó la Conferencia de Viena organizada en 1985, donde se firmó el Convenio de Viena para la protección de la capa de ozono. Este convenio, concretaba sus objetivos y reglas en el Protocolo de Montreal. Aunque estos convenios no eran legalmente vinculantes para sus miembros, supusieron un paso adelante, pues era la primera vez que se establecían medidas para proteger la capa de ozono y frenar el efecto invernadero (PNUMA, 2001).

4.2.1.2. Cumbre de la Tierra de Río de Janeiro (1992)

La segunda Cumbre de la Tierra, esta vez en Rio de Janeiro (Brasil), continuaría trabajando, veinte años después, sobre las iniciativas y proyectos que surgieron en la anterior Cumbre de la Tierra y eventos posteriores. Esta Cumbre comenzó a formar las bases de una política internacional que favoreció la preocupación por la sostenibilidad de la Tierra. Supuso un punto de inflexión en la cooperación internacional, pues logró reunir a 178 representantes de Estado, siendo uno de los mayores eventos internacionales en materia ambiental de la historia. Aumentó la participación en 65 países con respecto a la anterior Cumbre de la Tierra (ONU 1992). Como resultado se aprobaron los siguientes documentos:

- La Declaración de Río o Carta de la Tierra: venía a actualizar y renovar el acuerdo de la anterior Cumbre de la Tierra. En ella se incluyó por primera vez el concepto de desarrollo sostenible, ligado a las acciones ambientales del ser humano.
- El Convenio sobre el Clima: que supuso un avance significativo para confirmar el aumento de temperatura como peligro real al que enfrentarse mediante medidas y estudios científicos.
- La Agenda 21 o Programa para el siglo XXI: el cual constaba de planes y acciones que debían realizarse para el año 2000. Estos serían los antecesores de lo que más tarde serían los Objetivos de Desarrollo del Milenio establecidos en el año 2000.

Además de los documentos anteriores, el PNUMA acordó realizar anualmente las Convenciones Marco de la ONU sobre el Cambio Climático, también conocidas como Cumbres del Clima, cuya finalidad es seguir más de cerca el estado ambiental y de sostenibilidad del planeta, y hacer énfasis en la concienciación pública global de los problemas causados por el cambio climático. Uno de los objetivos principales es estabilizar las concentraciones de gases invernadero a un nivel que evite la grave interferencia que los humanos están generando en el sistema climático¹. A pesar de tener limitadas evidencias científicas en ese momento, había suficientes indicios para pensar que el aumento de la temperatura terrestre se debía a las emisiones de gases de efecto invernadero. Esta causa del cambio climático atañe directamente a los países industrializados, poniendo en duda la sostenibilidad del modelo económico lineal. Hoy en día, precisamente se apuesta cada vez

¹Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (2020). *¿Qué es la CMNUCC?*. CMNUCC. Disponible en <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-convention/what-is-the-united-nations-framework-convention-on-climate-change>

más por un modelo económico circular, por todas las ventajas que conlleva (Balboa y Somonte 2014).

La primera Cumbre del Clima se celebró en 1995, en Berlín. Para organizarse se creó la Conferencia de las Partes (COP en sus siglas en inglés), una asociación de todos los países miembros que representa la máxima autoridad con capacidad de decisión de la Cumbre del Clima. Desde entonces se han sucedido anualmente dichas Convenciones, pero cabe destacar las siguientes:

- III Conferencia sobre el Cambio Climático en Kyoto (Japón), en 1997: en ella se acordó el Protocolo de Kyoto, que venía a sustituir al Protocolo de Montreal, pero esta vez con un mayor compromiso y obligatoriedad para sus miembros. Esto fue de gran importancia dado que los miembros serían sancionados si incumplían dicho protocolo. No obstante, la importancia de este acuerdo se debe al reconocimiento internacional de los riesgos originados por el cambio climático. Queda en evidencia en el Informe Global de Riesgos que realiza anualmente el Foro Económico Mundial recogiendo los principales riesgos a los que se enfrenta la humanidad. En el informe de 2009, en plena crisis financiera, todos los riesgos que se identificaron eran de origen financiero y/o económico, mientras que en el de 2020 casi en su totalidad corresponden a factores ambientales. En los últimos cuatro informes (2017, 2018, 2019 y 2020), cuatro de los cinco riesgos con mayor probabilidad de ocurrencia y con mayores efectos devastadores son de carácter medioambiental (World Economic Forum, 2020).
- XXI Conferencia de las Partes en París (Francia), en 2015: el resultado más importante fue el Acuerdo de París. Este acuerdo tiene la finalidad de concretar medidas para reducir las emisiones de gases que provocan el efecto invernadero. El objetivo es mantener el aumento de la temperatura media mundial por debajo de 2° C sobre los niveles preindustriales, intentando limitar el aumento a 1,5° C.² Para materializar estos objetivos los países desarrollados se marcaron como objetivo colectivo destinar 100.000 millones de dólares estadounidenses al año a la lucha contra el cambio climático en 2020. Esta financiación para la lucha contra cambio climático resulta fundamental, pues permite llevar a cabo las medidas y proyectos que benefician la reducción de la contaminación. La Unión Europea (UE en adelante) es la que mayor desembolso efectivo está destinando. Una manera de concretar esta inversión en materia sostenible es la financiación de empresas con un modelo de negocio basado en la lucha contra el cambio climático, como se verá en el caso práctico. A parte de otros firmantes individuales, la UE ratificó formalmente el acuerdo de París el 5 de octubre de 2016, entrando en vigor el 4 de noviembre de ese mismo año.
- XXV Conferencia de las Partes en Madrid (España), en 2019: esta conferencia ha estado dirigida por el Gobierno de Chile, sin embargo, se celebró en Madrid debido a la situación convulsa política y socialmente en Chile. La ONU y todos los Estados miembros continuaron avanzando en el proceso de cambio climático, completando los últimos asuntos para la puesta en práctica del Acuerdo de París. Desde el punto de vista del mundo financiero, se trataron varias de las dificultades de las inversiones sostenibles, como la falta de una taxonomía común de las inversiones sostenibles.

4.2.1.3. Cumbre de la Tierra en Johannesburgo (2002)

La tercera Cumbre de la Tierra se celebró en Johannesburgo (Sudáfrica) en 2002, y se centró en el desarrollo sostenible de los recursos terrestres como el agua y la energía, y en el desarrollo social. En cuanto al comercio y la industria, se enfatizó su importancia en el

²Unión Europea (2020). *Acuerdo de París*. UE. Disponible en https://ec.europa.eu/clima/politicas/international/negotiations/paris_es

desarrollo sostenible mediante los mecanismos del mercado y las iniciativas corporativas, reconociendo la necesidad de su responsabilidad en el proceso (ONU 2002).

4.2.1.4. Cumbre de la Tierra en Rio de Janeiro (2012)

La cuarta Cumbre de la Tierra se celebró en Rio de Janeiro (Brasil) en 2012 y se llamó Rio+20. Se acordó que “la erradicación de la pobreza es el mayor problema que afronta el mundo en la actualidad y una condición indispensable del desarrollo sostenible. Por consiguiente, se reconoce que es necesario incorporar aún más el desarrollo sostenible en todos los niveles, integrando sus aspectos económicos, sociales y medioambientales” (ONU 2012, p.1). Esto se concretó alentando al sector financiero hacia una transformación hacia una Economía Verde. En el documento final de dicha conferencia se indica que la Economía Verde es uno de los instrumentos más importantes para lograr el funcionamiento saludable de los ecosistemas de la Tierra. Sin embargo, no se anunció ninguna nueva acción encaminada a este tema, más allá del ánimo hacia esa transición.

4.2.2. Pacto global de la ONU (1999)

El secretario General de la ONU, Kofi Annan, anunció en el Foro Económico Mundial en 1999 la creación de este instrumento de la ONU, siendo la mayor iniciativa voluntaria de responsabilidad social empresarial del mundo. Kofi Annan quiso involucrar a la ONU y al sector privado para lograr una mayor cooperación y entendimiento, sabiendo la importancia que esto tenía. “Dar una cara humana al mercado global” dijo Kofi Annan al presentarlo. Dicho pacto fue muy bien recibido por el mundo empresarial y actualmente cuenta con más de 12.000 signatarios en más de 160 países³.

El objetivo de dicho pacto es generar un movimiento global de empresas sostenibles y partes interesadas para poder vivir con estabilidad y prosperidad. Para ello, se fundamenta en dos ideas⁴:

- Hacer negocios de manera responsable alineando sus estrategias y operaciones con los Diez Principios sobre derechos humanos, trabajo, medio ambiente, y anticorrupción o buena gobernabilidad.
- Tomar medidas estratégicas para avanzar en objetivos sociales más amplios, con énfasis en la colaboración y la innovación.

Estos Diez Principios son los siguientes⁵:

1. Las empresas deben apoyar y respetar la protección de los derechos humanos proclamados internacionalmente.
2. Asegurarse que no sean cómplices de abusos contra los derechos humanos.
3. Las empresas deben defender la libertad de asociación y el reconocimiento efectivo del derecho a la negociación colectiva.
4. La eliminación de todas las formas de trabajo forzoso y obligatorio.
5. La abolición efectiva del trabajo infantil.
6. La eliminación de la discriminación en materia de empleo y ocupación.
7. Las empresas deben apoyar un enfoque preventivo a los desafíos ambientales.
8. Empezar iniciativas para promover una mayor responsabilidad ambiental.
9. Fomentar el desarrollo y la difusión de tecnologías respetuosas con el medio ambiente.

3Pacto Mundial de la ONU (2020). *Una organización basada en red*. Disponible en <https://www.unglobalcompact.org/participation>

4Pacto Mundial de la ONU (2020). *Nuestra misión*. Disponible en <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission>

5Pacto Mundial de la ONU (2020). *Los diez principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas*. Disponible en <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>

10. Las empresas deben trabajar contra la corrupción en todas sus formas, incluidas la extorsión y el soborno.

Estos principios son muy importantes porque son los primeros principios que guían a las instituciones y a las empresas hacia una buena gobernabilidad, y los que más tarde servirán como referencia para crear otros principios más específicos para las inversiones sostenibles. De hecho, seis años más tarde, en 2006, algunos de estos principios se desarrollaron y evolucionaron convirtiéndose en los Principios de Inversión Responsable gestionados por la Iniciativa Financiera.

4.2.3. Cumbre del Milenio (2000)

La Asamblea General de la ONU decidió convocar una Cumbre del Milenio en Nueva York del 6 al 8 de septiembre del 2000 para determinar “la función de la ONU en el siglo XXI” (ONU 1999). Esta Cumbre, propuesta por Butros Butros-Ghali, secretario general de la ONU, constituye un momento de simbolismo excepcional, dado que representó uno de los mayores eventos internacionales para mejorar la vida de toda la humanidad (ONU, 2000). Como resultado se redactó la Declaración del Milenio de las Naciones Unidas, donde 149 líderes mundiales se comprometieron a una serie de metas con plazos concretos, conocidos como los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM en adelante)⁶.

4.2.3.1. Objetivos de Desarrollo del Milenio

Dichos objetivos debían revisarse y actualizarse en el año 2015, pues cada objetivo tenía unas metas específicas y cuantificables mediante 48 indicadores concretos. Los objetivos son:

1. Erradicar la pobreza extrema y el hambre.
2. Lograr la enseñanza primaria universal.
3. Promover la igualdad entre los géneros y la autonomía de la mujer.
4. Reducir la mortalidad infantil.
5. Mejorar la salud materna.
6. Combatir el VIH/Sida, el paludismo y otras enfermedades.
7. Garantizar la sostenibilidad del medio ambiente.
8. Fomentar una asociación mundial para el desarrollo.

En lo que respecta al mundo empresarial, destacan los dos últimos objetivos. Sobre el objetivo número 7, la Declaración del Milenio señaló con relación al desarrollo y la protección del medio ambiente “que no deben escatimarse esfuerzos para contrarrestar la amenaza de que el planeta se estropee de forma irremediable por las actividades humanas. Por lo tanto, los participantes en la Cumbre decidieron adoptar una nueva ética de conservación y cuidado del medio ambiente”⁷.

En cuanto al objetivo número 8 sobre la asociación mundial para el desarrollo, este objetivo está dirigido, entre otros, al mundo empresarial y financiero, puesto que en sus metas mencionan premisas como “desarrollar un sistema comercial y financiero abierto” o “una cooperación con el sector privado”.

Según Ban Ki-moon, secretario general de la ONU “el año 2015 es un hito para la acción global: llegaremos al final del marco temporal en el que nos guiaron los ODM; estamos lanzando una agenda de desarrollo transformador, que incluye un conjunto de objetivos de desarrollo sostenible (ODS); y apuntamos a un acuerdo significativo y universal

⁶Asamblea General de la ONU (2000). *Declaración del Milenio*. ONU. Disponible en <https://www.un.org/spanish/milenio/ares552s.htm>

⁷ONU (2000). *Cumbre Milenio 2000. Declaración del Milenio de las Naciones Unidas*. Disponible en https://www.un.org/es/events/pastevents/millennium_summit/

sobre el cambio climático. La transición de los ODM a los ODS presenta una oportunidad para esta generación de avanzar hacia la prosperidad, asegurar la sostenibilidad del planeta para las generaciones futuras, y desbloquear recursos para inversiones en educación, salud, crecimiento equitativo y producción y consumo sostenibles” (Force, 2015). Los objetivos se consideraron todo un éxito a rasgos generales, como así recogió la ONU en el informe de 2015 sobre los ODM. En este informe se destaca el esfuerzo realizado durante 15 años para alcanzar los objetivos y las aspiraciones establecidos en la Declaración del Milenio y los muchos éxitos alcanzados en todo el mundo, pero reconoce también las brechas que todavía permanecen (ONU 2015).

4.2.4. Cumbre de desarrollo sostenible (2015)

La Cumbre, celebrada en Nueva York del 25 al 27 de septiembre de 2015, congregó a los Estados miembros de la ONU para debatir una agenda de desarrollo posterior al 2015 que prosiguiera el espíritu de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) adoptados en 2000. “Mientras que los ODM consisten en ocho únicos objetivos, los ODS abarcan 17 objetivos individuales que, subdivididos en 169 metas concretas, buscan hacer realidad un desarrollo económico, social y ambiental sostenible, inclusivo y equitativo” (UNESCO-UNEVOC 2015).

El principal resultado de esta Cumbre fue adoptar la nueva agenda de desarrollo sostenible que se concretaba en los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

4.2.4.1. Objetivos de Desarrollo Sostenible

Son un total de 17 objetivos encaminados a lograr terminar con la pobreza extrema, luchar contra la desigualdad y la injusticia, y reparar el cambio climático. Son los siguientes⁸:

1. Poner fin a la pobreza en todas sus formas en todo el mundo.
2. Poner fin al hambre, lograr la seguridad alimentaria y la mejora de la nutrición y promover la agricultura sostenible.
3. Garantizar una vida sana y promover el bienestar para todos en todas las edades.
4. Garantizar una educación inclusiva, equitativa y de calidad y promover oportunidades de aprendizaje durante toda la vida para todos.
5. Lograr la igualdad entre los géneros y empoderar a todas las mujeres y las niñas.
6. Garantizar la disponibilidad de agua y su gestión sostenible y el saneamiento para todos.
7. Garantizar el acceso a una energía asequible, segura, sostenible y moderna para todos.
8. Promover el crecimiento económico sostenido, inclusivo y sostenible, el empleo pleno y productivo y el trabajo decente para todos.
9. Construir infraestructuras resilientes, promover la industrialización inclusiva y sostenible, y fomentar la innovación.
10. Reducir la desigualdad en y entre los países.
11. Lograr que las ciudades y los asentamientos humanos sean inclusivos, seguros, resilientes y sostenibles.
12. Garantizar modalidades de consumo y producción sostenibles.
13. Adoptar medidas urgentes para combatir el cambio climático y sus efectos.

⁸ DSDG (2015). *Metas de desarrollo sostenible*. División para los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Secretaría de los ODS. Disponible en <https://sustainabledevelopment.un.org/sdgs>

14. Conservar y utilizar en forma sostenible los océanos, los mares y los recursos marinos para el desarrollo sostenible.
15. Proteger, restablecer y promover el uso sostenible de los ecosistemas terrestres, gestionar los bosques de forma sostenible, luchar contra la desertificación, detener e invertir la degradación de las tierras y poner freno a la pérdida de la diversidad biológica.
16. Promover sociedades pacíficas e inclusivas para el desarrollo sostenible, facilitar el acceso a la justicia para todos y crear instituciones eficaces, responsables e inclusivas a todos los niveles,
17. Fortalecer los medios de ejecución y revitalizar la Alianza Mundial para el Desarrollo Sostenible.

De todos ellos, los que afectan principalmente a la economía y al sector empresarial son el 8, 9 y el 12, que están dirigidos hacia un desarrollo económico sostenible. Una de las maneras principales de llevarlos a cabo es mediante la inversión sostenible.

A partir de estos objetivos se ha planificado la Agenda 2030 y el Acuerdo de París, y sirven también de referencia para las políticas de los países y las instituciones interesadas en hacer su aportación a la lucha contra el cambio climático.

4.2.5. Iniciativas del sector privado (1992-2010)

Desde 1992 fueron surgiendo diversas iniciativas entre instituciones del sector privado, que acabaron derivando en la Iniciativa Financiera en 2003.

Para presentar esta evolución de instituciones, que dieron lugar a la Iniciativa Financiera, se va a establecer una línea del tiempo, organizando las acciones por años:

- Año 1991: con el marco de la siguiente Cumbre de la Tierra un año más tarde, se formó una alianza única entre el PNUMA y el sector bancario con la misión de promover las finanzas sostenibles. Deutsche Bank, HSBC Holdings, Natwest, Royal Bank of Canada y Westpac unieron sus fuerzas con el PNUMA para catalizar la agenda ambiental en el ámbito bancario.
- Año 1992: en el período previo a la Cumbre de Río de ese año, se presentó en Nueva York la Declaración de las Instituciones Financieras sobre Medio Ambiente y Desarrollo Sostenible publicada por el PNUMA y se creó la Iniciativa Bancaria.
- Año 1995: el PNUMA unió fuerzas con un grupo de compañías de seguros líderes y fondos de pensiones para lanzar la Declaración del PNUMA de Compromiso Ambiental de la Industria Aseguradora.
- Año 1997: se forma la Iniciativa de la Industria de Seguros para financiar actividades de investigación, y patrocinar reuniones y talleres de sensibilización y las reuniones periódicas anuales de la Iniciativa. Este mismo año, la Declaración del PNUMA de los Bancos sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo Sostenible se volvió a redactar para convertirse en la Declaración del PNUMA de las Instituciones Financieras sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo Sostenible, con el fin de ampliar su atractivo para el sector de servicios financieros más amplio. En esta etapa, la Banca Iniciativa pasó a llamarse Iniciativa de Instituciones Financieras.
- Año 1999: a partir de este año tanto la Iniciativa de Instituciones Financieras como la Iniciativa de la Industria de Seguros comienzan a trabajar más estrechamente en temas de interés mutuo.
- Año 2003: la Iniciativa de Instituciones Financieras y la Iniciativa de la Industria de Seguros del PNUMA acordaron fusionarse, formando una Iniciativa que se conocerá como la Iniciativa Financiera del PNUMA.
- Año 2005: al comienzo del año, el entonces Secretario General de las Naciones Unidas, Kofi Annan, invitó a un grupo formado por los inversores institucionales más

grandes del mundo a unirse a un proceso para desarrollar los Principios para la Inversión Responsable. Un grupo de inversores provenientes de 12 países fue apoyado por un grupo de expertos de la industria de inversión, organizaciones intergubernamentales y la sociedad civil. Su objetivo era introducir factores extra financieros en la toma de decisiones de inversión, como el cuidado ambiental, social y el buen gobierno corporativo.

- Año 2006: los principios mencionados se lanzaron en abril de 2006 en la Bolsa de Nueva York y se formaron así los Principios para la Inversión Responsable, en los cuales se profundizará más adelante.
- Año 2010: para reflejar debidamente la base de gobernanza común de la Iniciativa, la Declaración del PNUMA de las Instituciones Financieras sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo Sostenible y la Declaración del PNUMA de Compromiso Ambiental de la Industria de Seguros se fusionaron en una sola Declaración, la Declaración del PNUMA de Compromiso de las Instituciones Financieras con el Desarrollo Sostenible, finalizado en 2011. Esta última Declaración se basaba en los Principios para la Inversión Responsable surgidos en 2006 (UNEP Iniciativa Financiera, 2020).

Gracias a la mediación de Kofi Annan y la cooperación del sector privado, estas iniciativas e instituciones fueron consolidándose y apostando juntas por frenar el cambio climático. Como sinergia de ambas partes, surgieron los Principios de Inversión Responsable en 2006 (PIR en adelante).

4.2.5.1. Principios para la Inversión Responsable

Esta iniciativa surge en 2005 de la mano de Kofi Annan, que encargó desarrollar dichos principios a un grupo relevante de inversores y expertos. Principalmente deriva de la Iniciativa Financiera (formada por instituciones financieras privadas y el PNUMA) y el Pacto Mundial de la ONU, y ambas juegan un papel importante a la hora de implementar estos principios en el mercado internacional. Ambos socios ocupan los puestos en la Junta del PIR, y proporcionan vías adicionales para que los signatarios aprendan, colaboren y trabajen para tomar medidas hacia una inversión responsable.

Los Principios para la Inversión Responsable se basan en criterios ambientales, sociales, y de buen gobierno para la elección de inversiones, además de los criterios meramente financieros. Dichas variables pueden influir en el rendimiento de las inversiones financieras, generando un valor añadido multidireccional al incluir dichos principios entre los criterios de inversión. Estos criterios ASG, o ESG por sus siglas en inglés (*Environmental, Social and Governance*), son los que vertebran los principios y direccionan los planes de acción para las inversiones sostenibles.

Dentro de los criterios ASG, se pueden diferenciar:

1. Criterios Ambientales. Teniendo en cuenta temas como el impacto del cambio climático, las emisiones de efecto invernadero, la falta de recursos, la importancia del agua, los residuos y la contaminación, o la deforestación.
2. Criterios Sociales. Como las condiciones laborales (incluyendo la esclavitud y el trabajo infantil), las comunidades locales, los conflictos y crisis humanitarias, la seguridad y la salud, o la relación con los empleados y su diversidad.
3. Criterios de Gobernanza. Como los salarios justos, el soborno y la corrupción, la estructura y diversidad de los consejos de administración, o las estrategias fiscales justas.

Los principios han sido bien acogidos por parte del mercado, alcanzando ya más de 2.000 signatarios inscritos. No obstante, estos principios son voluntarios e inspiradores, por lo que no son legalmente vinculantes.

Los principios son los siguientes⁹:

1. Incorporar las cuestiones ASG a nuestros procesos de análisis y de toma de decisiones en lo que se refiere a inversiones.
2. Ser pioneros en incorporar las cuestiones ASG a nuestras prácticas y políticas de propiedad.
3. Buscar una divulgación transparente de las cuestiones ASG por parte de las entidades en las que invirtamos.
4. Promover la aceptación y aplicación de los Principios en el sector de las inversiones.
5. Trabajar en conjunto para mejorar nuestra eficacia en la aplicación de los Principios.
6. Reportar nuestra actividad y progreso en la aplicación de los Principios.

La repercusión de estos principios en instituciones y empresas ha sido muy positiva puesto que, para conseguir la estabilización climática necesaria a largo plazo, es necesario crear inversiones privadas y competitivas, y orientadas a los beneficios, con el objetivo de implementar las opciones de mitigación y adaptación con menores costes, según organizaciones como Word Bank Group (2011).

Estos principios han propiciado una línea de actuación en lo que a inversión sostenible se refiere. Sin embargo, fueron elaborados como guía, por lo que las empresas han ido adaptando y concretando medidas para adecuar estos principios a sus políticas de actuación.

4.3. La inversión sostenible como tendencia asentada

El mundo empresarial y financiero ha ido respondiendo y acompañando este proceso de diferentes maneras.

En un primer momento, la Inversión Responsable era un nicho dentro de las inversiones que más tarde se ha ido convirtiendo en una tendencia transversal visible en toda la economía, y especialmente en el sector financiero. Esta tendencia se ha producido por el direccionamiento de dos agentes económicos, que son los consumidores e inversores, y las empresas.

Por un lado, una gran parte de consumidores e inversores, en su mayoría particulares, han concretado su preocupación en materia sostenible a través de sus inversiones. Dado que la sostenibilidad de nuestro planeta y sus especies es un tema que está calando en la sociedad, esto se refleja en el mundo financiero a través de una mayor demanda de activos que se alineen con el cuidado y el respeto de este tema¹⁰. Esto resulta en una llamada de atención para el sector financiero.

Por otro lado, las empresas se han sumado a la preocupación por la sostenibilidad debido a tres motivos. En primer lugar, porque son parte de la causa del problema, como demuestra el impacto negativo que generan sus actuaciones (Griffin, 2017); en segundo lugar, porque el cambio climático supone un riesgo para su actividad económica; y en tercer lugar, porque comprometiéndose con la sostenibilidad pueden generar estrategias de venta que ofrezcan una imagen limpia y transparente de sus negocios. Este último aspecto es de gran interés para las empresas, dado que los inversores particulares han perdido la confianza en el sector empresarial en las últimas décadas, tanto por el efecto negativo que producen en el

9 PRI (2019). *Principios para la inversión responsable*. PRI. Disponible en <https://www.unpri.org/download?ac=9764>

10 IPSOS (2019). *Día de la Tierra 2019. ¿Cómo percibe el mundo nuestro entorno cambiante?* IPSOS. Disponible en https://www.ipsos.com/sites/default/files/ct/news/documents/2019-04/g_earth_day_2019_final_esp_0.pdf

medio como por la manera en la que gestionan sus empresas, especialmente tras la crisis financiera del 2006, o en España con la falta de transparencia en casos como el de Bankia.

4.3.1. Concienciación y acción de los consumidores e inversores ante la sostenibilidad

El estudio independiente realizado en 2019 por IPSOS¹¹, compañía de investigación de mercado y consultoría, recoge que se ha producido un fuerte incremento de la preocupación por el cambio climático y que la población está más dispuesta a tomar medidas para reducir los problemas. Concretamente, España destaca colocándose como la segunda población más preocupada por el calentamiento global y el cambio climático.

Respecto a las medidas principales, la población mundial apuesta por el uso de envases reciclables y presionar más a los gobiernos para que aumenten el gasto público dirigido a la lucha contra el cambio climático. En España, además, el 39% de la población es favorable al aumento de impuestos a los sectores que más materiales no renovables utilicen e incluso un 16% coinciden en promover multas a los ciudadanos que no reciclen correctamente.

Más allá de las respuestas recogidas por este estudio, se puede comprobar la materialización de estas intenciones según los estudios e informes de compañías de análisis de datos que estudian el comportamiento del consumidor.

La empresa especializada en análisis del consumidor Dunnhumby, indica que “los precios por sí solos no son suficientes para explicar las diferentes puntuaciones de percepción de precios, sino que hay más factores que influyen”¹², definiendo siete pilares de la percepción de precio del consumidor. Uno de ellos es la marca, pilar sobre el que recae la atención del consumidor para sentirse identificado y en consonancia con los valores de la empresa. Por tanto, estos valores son una forma de añadir valor al producto. Dunnhumby defiende también que actualmente los consumidores están más informados y concienciados que antes, pero la falta de información sobre los procesos de producción y componentes del producto y/o el precio elevado frena parcialmente al consumidor a comprar productos con la etiqueta sostenible¹³.

En 2018, el estudio elaborado por la Organización de Consumidores y Usuarios (OCU en adelante) y el Foro NESI sobre los hábitos de consumo sostenible de los consumidores españoles concluye que el 73% tiene en cuenta la ética o la sostenibilidad en sus decisiones de consumo. Este estudio enfatiza que los consumidores están preparados e interesados en consumir de forma responsable, pero se enfrentan con falta de información y elevados precios como barreras¹⁴.

El interés de la sociedad y de los inversores por las cuestiones éticas relativas a sus inversiones les lleva a demandar cada vez en mayor medida que las empresas se atengan a los criterios ASG, desarrollados anteriormente.

11 *Ibidem*

12 Dunnhumby (2018). *Estudio acerca de los factores que influyen en la percepción de precio del consumidor español*. Dunnhumby. Disponible en <https://www.dunnhumby.com/resources/reports/percepcion-de-precio-retailers-en-espana-2018>

13 EFE Verde (2019). *Los consumidores se preocupan cada vez más por el ambiente, según estudios*.

Disponible en <https://www.efeverde.com/noticias/consumidores-preocupan-medioambiente-segun-estudios/>

14 OCU (2019). *Otro consumo para un futuro mejor. Nuevas economías al servicio de las personas y el planeta*. OCU. Disponible en <https://www.ocu.org/consumo-familia/consumo-colaborativo/informe/otro-consumo-futuro-mejor>

4.3.2. *Concienciación y acción de las empresas ante la sostenibilidad*

Los motivos por los que las empresas han tomado parte en la lucha contra el cambio climático son los tres siguientes:

1. Según los estudios científicos realizados por la ONU, una gran parte del cambio climático está causada por la forma de actuación de los agentes del mercado (ofertantes, demandantes e instituciones reguladoras). Como ofertantes de servicios y/o productos, las empresas son parte del mercado y contribuyen notablemente en algunas de las causas del cambio climático. Causas como la emisión de gases de efecto invernadero de las fábricas y de los transportes; la contaminación de los mares y océanos que se produce por los vertidos de productos y sustancias que no deberían eliminarse de esta manera; o el mal uso de los recursos limitados del planeta que gestionan las empresas. Por todo ello, las empresas tienen un gran poder de actuación frente al cambio climático, optimizando sus proyectos y procesos para ser eficientemente sostenibles. Conscientes de que su actuación es parte generadora del problema, pero también de su oportunidad para reestablecer la estabilidad climática e iniciar un desarrollo económico sostenible, las empresas están llevando a cabo medidas para conseguirlo y mejorar así el mundo desde su actuación, siendo esta la misión corporativa de muchas de ellas.
2. Algunas de las consecuencias del cambio climático ya están afectando a las sociedades, y por tanto a las empresas. Además de los efectos negativos actuales, también se pueden observar algunos riesgos futuros que pueden amenazar los diferentes modelos de negocios y viabilidad de las empresas. Algunos de estos riesgos son la falta o encarecimiento de recursos, la destrucción del medio y el clima donde desarrollan su actividad, o los imprevistos adversos. Por ello, las empresas son conscientes y están destinando recursos para gestionar, mitigar y minimizar estos riesgos de la mejor forma posible. Además, al tener un objetivo común junto con la sociedad (reducir los problemas derivados del cambio climático y lograr una estabilidad climática confortable) están generando valores que empatizan con los consumidores e inversores, logrando así añadir valor a sus empresas.
3. Desgraciadamente, en las últimas décadas han destacado numerosas empresas con falta de transparencia, mala praxis en la gestión y cuestionable gobernabilidad, que han generado un rechazo y una desconfianza social hacia ellas. Esto ha influido directamente en el imaginario colectivo, empeorando la reputación general de estas instituciones, especialmente las más grandes, y considerando que persiguen lucrarse sin importar los medios o las repercusiones que se empleen para alcanzarlo, dejando de lado el bien social o la ética. Debido a esto las empresas han buscado mejorar su imagen posicionándose como empresas ejemplares, transparentes, y con valores éticos y sociales, y muchas de ellas han cuidado la Responsabilidad Social Corporativa de manera especial (RSC en adelante). Se puede considerar, entonces, que la RSC es una contribución activa y voluntaria, que crea y/o aprovecha las oportunidades de la empresa para mejorar el mundo. De esta RSC emana realizar la actividad económica de forma responsable y sostenible.

Un problema derivado de esta renovación de imagen es el *Greenwashing*. El *Greenwashing* son las malas prácticas que algunas empresas llevan a cabo al presentar intencionadamente una imagen distorsionada de un proyecto, mostrándolo como respetuoso con el medio ambiente, aunque en realidad no lo sea. Actualmente se está estudiando cómo solventar este problema con estudios e investigaciones, y autores como Hallama, Ribo, Tudela y Vendrell han establecido una metodología primaria para evaluar el *Greenwashing*. No obstante, estos mismos autores reconocen la elevada dificultad para identificar y probar estas

malas prácticas, puesto que son las propias empresas publicitarias las que realizan minuciosos estudios sobre el tema para obtener una valiosa información que les permita perfeccionar sus campañas publicitarias, alcanzando resultados similares sin que se detecte *Greenwashing* (Hallama et al., 2011).

Por todo lo anterior, las empresas, y en especial el mundo financiero, se están interesando por mejorar la sostenibilidad en sus ámbitos de acción, cuidando desde el desarrollo de su negocio hasta las elecciones de inversión, con la intención de que aporten valor más allá de los resultados económicos. En este sentido, la configuración de los mercados, y el papel intermediario del sector financiero y su implicación en materia sostenible generan un seguimiento en cascada de las empresas y de los proyectos que financian, así como de los proveedores y demás agentes del mercado financiero con los que se relacionan. Así pues, una entidad financiera o una empresa cotizada que esté comprometida con los criterios ASG, además de seleccionar los proyectos que financie sobre la base del cumplimiento de estos criterios, también exigirá a sus proveedores y clientes la búsqueda de su propio desarrollo sostenible. La recompensa será un reconocimiento social a su generación de valor social, medioambiental y de gobierno corporativo, pero también su inclusión en fondos de inversión éticos e índices bursátiles sostenibles, que promoverán la buena imagen de la entidad y la captación de futuros inversores.

4.3.3. Estrategias para implementar y desarrollar la inversión sostenible

Como se ha explicado anteriormente, tanto los inversores como el sector financiero están interesados en el desarrollo de la inversión sostenible. Para ello se han establecido una serie de estrategias. que son las siguientes:

- Inversiones temáticas: financian temas o activos sostenibles. Esta estrategia invierte directamente en empresas o proyectos que trabajan directamente en el desarrollo de temas sostenibles. Los criterios temáticos más usuales son la reducción de la temperatura terrestre, la gestión del agua, las energías renovables o la reducción de la contaminación.
- *Best in class*: se clasifican o ponderan las empresas o inversiones más eficientes dentro de una categoría o clase con criterios de ASG. Primero debe elaborarse una categoría de empresas o inversiones que cumplan unas exigencias mínimas y después se elige la que mejor rendimiento genere.
- Exclusión de categoría o clase: consiste en excluir de la cartera de inversión a las empresas o activos que no cumplan los requisitos específicos de la política de inversión. El proceso de selección de la ISR consiste en seleccionar qué actividades implican la exclusión por no ajustarse a los criterios ASG elegidos. Suelen ser las armas, la energía nuclear, el juego, la pornografía, el alcohol o el trabajo infantil.
- *Screening*: clasifican las empresas o activos en base a las normas internacionales ASG y normativa afín, como la Declaración Universal de los Derechos Humanos, las normas de la Organización Internacional del Comercio o las directrices de la OCDE para empresas multinacionales.
- Integración de criterios ASG: consiste en la inclusión explícita de los criterios ASG en el análisis financiero tradicional. Esto supone que, tras examinar las empresas con mejores rendimientos financieros, se antepondrán las que, además, incluyan criterios ASG.
- Votación sobre asuntos de sostenibilidad: consiste en realizar actividades para un mayor compromiso en las empresas, incluyendo la votación en temas de sostenibilidad. Así, los accionistas de las empresas podrán tener un papel más activo

en las decisiones y la política de la empresa referentes a sostenibilidad e impacto social y ambiental.

Mediante estas estrategias las instituciones llevan a cabo sus inversiones y se financian de manera sostenible. A pesar de las similitudes entre ellas, la variedad permite que cada empresa escoja mejor su estrategia, adecuándola a sus intereses. Con el paso de los últimos años las empresas han ido empleando estas estrategias, lo que ha supuesto una evolución significativa del mercado financiero sostenible.

4.3.3.1. La inversión de impacto

Algunas instituciones, como Eurosif, incluyen la inversión de impacto como una de las estrategias de ISR, mientras que GIIN no parece mezclar ambas, e Impact Management Project incluye la ISR dentro de la inversión de impacto en su tipología de activos de impacto. Esta dificultad para clasificar las inversiones de impacto surge según el criterio utilizado para realizar esta clasificación. Eurosif clasifica la inversión de impacto como una estrategia de ISR debido a que la inversión de impacto sigue una metodología propia para lograr llevar a cabo una inversión socialmente responsable. Por lo tanto, el criterio empleado para clasificarla dentro de las estrategias de ISR es la metodología propia. Sin embargo, GIIN utiliza otro criterio para clasificar dicha inversión, la finalidad de la misma en lugar de la metodología que emplea para conseguirla. Ambos criterios tienen sentido y será en función del uso que se vaya a hacer de esta inversión lo que determinará la idoneidad del criterio seleccionado.

Según la Red de Inversión de Impacto Global¹⁵ (GIIN por sus siglas en inglés), “una característica definitoria de la inversión de impacto es la búsqueda intencional de un impacto social o ambiental positivo y medible, o ambos, junto con los rendimientos financieros”. Por tanto, en la inversión de impacto debe existir una correlación positiva entre los rendimientos sociales y/o ambientales, y los financieros, siendo el objetivo principal realizar un fuerte impacto social y/o ambiental vinculado a la obtención de rentabilidad para los inversores.

Aunque ya se había dado este tipo de inversión de manera particular, no fue hasta 2007 cuando se concretó la expresión inversión de impacto. Un grupo de inversores de la Fundación Rockefeller se reunió para sacar conclusiones de una inversión nueva que habían llevado a cabo, surgiendo así dicha expresión (Bugg-Levine y Goldstein, 2009). Fueron pasando los años y el término fue constituyéndose hasta el siguiente gran hito para la inversión de impacto en el año 2013, cuando Reino Unido propuso crear el G8 Social Impact Investment Task Force. Dos años después se creó el Global Steering Group for Impact Investment. Este grupo global de trabajo realiza informes con recomendaciones a los gobiernos y principales actores para desarrollar el mercado de las inversiones de impacto a nivel global (Urriolagoitia y Hehenberger, 2018).

4.3.4. Evolución de la inversión sostenible

Además de las inversiones relativas a la economía de consumo, el sector financiero demanda inversiones sostenibles. A lo largo de este subepígrafe se desarrollarán las nuevas corrientes e instrumentos de la inversión sostenible.

15 GIIN (2020). *What you need to know about impact investing?* Disponible en <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#how-do-impact-investments-perform-financially>

4.3.4.1. Las empresas incluyen los criterios ASG y se implican en la inversión de impacto

Más de una cuarta parte de los instrumentos financieros del mundo se rigen por los criterios ASG, lo que resulta realmente esclarecedor, pues pone de manifiesto que los criterios ASG permiten identificar y materializar la ISR (Alliance, G.S.I.A, 2018). Por lo tanto, se observa que las empresas están preocupándose por cuidar estos factores, utilizando alguna de las estrategias anteriormente explicadas. El sector bancario, otro soporte fundamental de la ISR, también se ha implicado en la lucha contra el cambio climático, adoptando los criterios ASG y ofreciendo servicios en la misma dirección.

En España, las empresas del Ibex 35 muestran un alto interés por la ISR adoptando en su totalidad los criterios ASG¹⁶.

Con relación a la inversión de impacto España está trabajando activamente por desarrollarla, planeando incluirla en su agenda para 2021. La inversión de impacto en España está aún en vías de desarrollo yendo por detrás de países como Alemania, Francia, Italia o Portugal (Maduro, Pasi y Misuraca, 2018). “La oferta de este tipo de inversión es limitada pues la cultura de inversión está dominada entre la filantropía y la inversión tradicional” (Blanco y Ruiz de Munain, 2020).

4.3.4.2. Surgen nuevas tipologías de activos sostenibles

Debido a lo expuesto anteriormente, surgen distintos instrumentos financieros para intentar cubrir la demanda de la inversión sostenible. Principalmente, en lo que activos se refiere, destacan los bonos sostenibles, formados por los bonos verdes, los bonos sociales y los bonos de impacto social. A continuación, se expondrán cada uno de ellos haciendo énfasis en su evolución y rentabilidad.

4.3.4.2.1. Bonos sostenibles

Son títulos de deuda que emiten organizaciones públicas y privadas para financiar proyectos con impacto social y/o ambiental. Son bonos que contienen el enfoque de los criterios ASG, y se comprometen a tener en cuenta el retorno ambiental y social, aparte del económico. En los últimos años, su demanda ha aumentado significativamente, colocándose como un activo clave en lo que a ISR se refiere. Son, principalmente, los bonos verdes y los bonos sociales.

4.3.4.2.1.1. Bonos verdes

Los bonos verdes son cualquier tipo de bono en el que los fondos se aplicarán exclusivamente para financiar proyectos verdes elegibles y que estén alineados con los Principios de los Bonos Verdes, ICMA (2016). Otra definición que ofrecen Buchner et al (2011) es la de una clase de finanzas definidas como aquellos flujos de capital que tienen como objetivo reducir las emisiones de carbono o desarrollar la resiliencia climática.

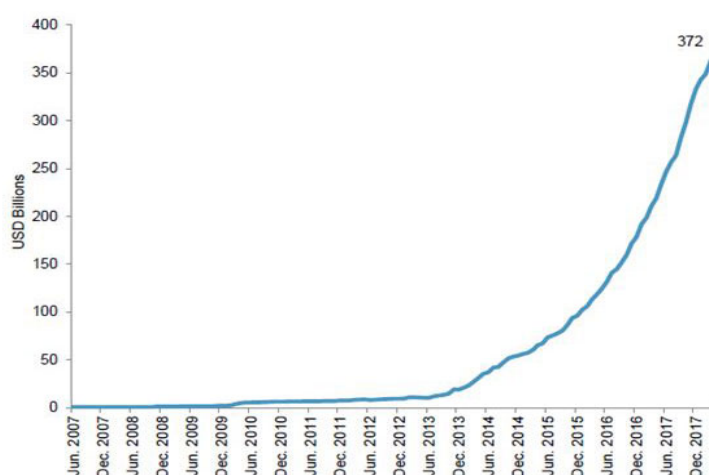
Estos bonos son los instrumentos financieros sostenibles que mayor crecimiento están experimentando, puesto que logran el interés de los sectores públicos y privados (KPMG, 2015). Este crecimiento muestra una demanda satisfecha correctamente por parte de las empresas, y refleja cómo el sector financiero está respondiendo al riesgo climático. Estos activos tienen un desarrollo prometedor, pues todavía no han alcanzado todo su potencial según Climate Bonds Initiative, una organización internacional sin ánimo de lucro que trabaja en la movilización del mercado de bonos para solucionar el cambio climático (Climate Bonds

16 EUROSIF (2003). *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors. 2003 Report*. Eurosif. Disponible en <http://www.eurosif.org/sri-study-2003/>

Iniciative, 2017). Esta organización defiende que todavía hace falta clarificar la inversión en estos activos, divulgando e informando sobre las características específicas de cada bono por parte de los emisores. Así, inversores, bancos, agencias de colocación, gestores y otros, podrán entender y escoger este tipo de instrumentos financieros.

El mercado de bonos verdes surgió en 2007 con las primeras emisiones por parte de Bancos de Desarrollo Multilateral, entre otros, en España participó el grupo bancario internacional BBVA. Sin embargo, no fue hasta el 2013, a raíz de la publicación de los Principios de los Bonos Verdes, que el sector privado comenzó a emitirlos. Los Principios de los Bonos Verdes fueron elaborados por la Asociación Internacional de Mercados de Capitales, una asociación empresarial que pretendía “permitir y desarrollar el papel clave que los mercados de deuda pueden desempeñar en la financiación de proyectos que contribuyan a la sostenibilidad ambiental” (ICMA, 2018). Estos principios son una guía de procedimiento voluntario que recomienda la transparencia y la divulgación de información, y promueve la integridad en el desarrollo del mercado de bonos verdes. En la última década, la demanda de estos bonos ha ido aumentando, pero aún existe escasez de oferta de los mismos (Cochu et al., 2016). Esta escasez hasta alcanzar el punto de equilibrio entre oferta y demanda puede estar producida por la falta de un sistema de clasificación oficial y universal, que rebaje la incertidumbre de los diferentes participantes del mercado sobre si un determinado proyecto financiado con un bono verde genera suficientes beneficios medio ambientales (Preclaw y Bakshi, 2015). La falta de esta clasificación obliga a los emisores a tener que certificar sus bonos a través de revisores externos, lo que incrementa el coste de la emisión (Wulandari, Schäfer, Stephan y Sun, 2018). En Europa, destacó en 2017 la mayor emisión de bonos de esta clase del Estado francés por valor de 7.550 millones de euros. En España destacan Iberdrola, que en 2017 fue el mayor emisor de bonos verdes corporativos no financieros a nivel mundial, Repsol, que se convirtió en la primera petrolera en el mundo en emitir bonos verdes, y BBVA, que en 2018 emitió 1000 millones de euros. Como se muestran los gráficos 1 y 2, el aumento ha sido constante tanto en volumen de dinero como en mayor alineación con los criterios ASG.

Gráfico 1. Tamaño del mercado de bonos verdes (en miles de millones de USD).

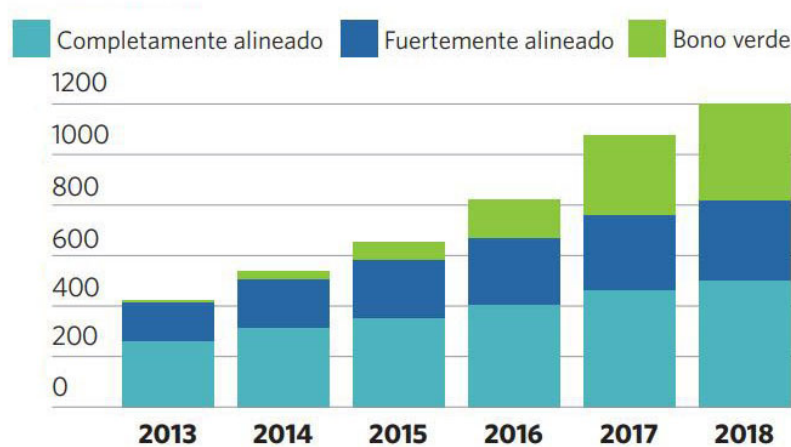


Fuente: S&P Dow Jones Índices.

En el gráfico 1 se muestra como el crecimiento de los bonos verdes se disparó tras la publicación de los Principios de los Bonos Verdes, pues permitió al mercado disponer de una mayor información en la oferta de estos bonos. Esto generó un gran crecimiento en los bonos verdes, con una curva exponencial en la cual la pendiente aún no ha revertido sus grados de

inclinación. En el gráfico 2 se observa que el grado de alineación de los bonos con los criterios ASG ha ido aumentando progresivamente en los últimos años.

Gráfico 2. Total de bonos financieros alineados al cambio climático.



Fuente: Climate Bonds Initiative.

En cuanto a su rentabilidad, aún no hay evidencias claras al respecto, aunque los primeros estudios indican que los bonos verdes o sostenibles tienen una rentabilidad algo menor o similar a la del resto de bonos. Si estudiamos el índice Bloomberg Barclays Euro Aggregate *Corporate* Total Return (índice representativo de una cesta de bonos corporativos globales), éste tiene un rendimiento proyectado de 0,55%, mientras que la cesta análoga de bonos verdes Bloomberg Barclays Euro Green Bond *Corporate* arroja un 0,46%. Sin embargo, también cabe destacar que los inversores de bonos verdes mantienen la inversión hasta su vencimiento, frente a otro tipo de activos, proveyendo a los bonos verdes de una mayor estabilidad¹⁷.

4.3.4.2.1.2. Bonos sociales

Son bonos que proporcionan financiación a proyectos con impacto social. Estos bonos se han convertido en una de las vías para materializar los Objetivos de Desarrollo Sostenible, puesto que entran claramente como productos financieros ISR. Además de influir directamente sobre algunos ODS permiten ser la herramienta y nexo de unión para alcanzarlos.

El mercado de bonos sociales no está tan desarrollado como el de bonos verdes, pero si se observa una demanda creciente de este tipo de activos. En el caso de España, las instituciones públicas han emitido estos activos en los últimos años siguiendo el ejemplo de la Unión Europea y encaminados al cumplimiento de los ODS. El Instituto de Crédito Oficial ha ido emitiendo desde el año 2015 un total de 2000 millones de euros (ICO, 2017). El ayuntamiento de Madrid emitió entre 2016 y 2017 un total de 1780 millones de euros destinados directamente a iniciativas sociales (CAM, 2017). En cuanto al sector financiero, destacan las emisiones de Caja Rural de Navarra, pionera en España en 2013, y las de Kutxabank en 2015 por importe de 1000 millones de euros.

¹⁷ Domínguez, M. (2019). *Bonos verdes: baratos para el emisor, rentables para el inversor*. El Economista. Disponible en <https://www.eleconomista.es/fondos/noticias/9978359/07/19/Bonos-verdes-baratos-para-el-emisor-rentables-para-el-inversor.html>

4.3.4.2.2. Bonos de impacto social

Según la organización Instiglio, estos bonos son “un mecanismo de financiación innovador para programas sociales que condiciona el pago al impacto que los programas logran. [...] Al medir los resultados mediante una evaluación rigurosa e independiente, los financiadores de estos programas sociales saben que es lo que su dinero está comprando- lo que permite descubrir y adoptar programas de alto impacto y costo-efectividad de manera más eficiente”¹⁸. Además, una parte del retorno de la inversión está cuantitativamente condicionada al impacto social logrado.

Un ejemplo de este tipo de bonos son los que ha adquirido la Fundación La Caixa del Programa de Inversión de Impacto Humanitario para financiar proyectos de Cruz Roja Internacional. Este Programa, aunque tiene socios internacionales como el gobierno de Bélgica, cuenta con el apoyo inicial de la empresa española de La Caixa, y todo se auditará por Philanthropy Advisors, una auditor externo e independiente. La principal acción a las que se destinarán estos bonos será la rehabilitación física de personas en exclusión social y económica (Durán, 2017).

4.3.4.2.3. Aparición de índices especializados

También han surgido índices bursátiles especializados para aunar activos financieros sostenibles. De hecho, en comparación con el desarrollo de la inversión sostenible, los primeros índices surgieron muy temprano, en torno a la década de los noventa. El MSCI KLD 400 Social Index fue uno de los primeros. En 1999, aparecieron los Dow Jones Sustainability Index (en adelante DJSI), una familia de índices que evalúa el comportamiento en términos socialmente responsables de las compañías como criterio para incluirlas en sus índices. Estas evaluaciones analizan el nivel económico-corporativo, medioambiental y social de las empresas, valorando asuntos como el buen gobierno corporativo, la contribución a la mitigación del cambio climático o las condiciones laborales. El objetivo principal es excluir de los índices aquellas compañías que no cumplen con criterios socialmente responsables. Actualmente, hay multitud de índices de inversión sostenible, y algunos de ellos con ratios de beneficio bastante elevados.

Gracias a los datos ofrecidos por ROBECOSAM y SPGLOBAL, dos importantes agencias calificadoras sostenibles, se evidencia el crecimiento del DJSI desde su creación hasta 2019. El gráfico 3 muestra el claro crecimiento del DJSI desde su creación, aunque se vio afectado por la crisis financiera internacional iniciada en 2007-2008, que supuso un descenso en la rentabilidad de todos los instrumentos financieros y también de la inversión sostenible. Desde aquella crisis, han pasado más de 10 años durante los que el crecimiento ha sido continuo, con las usuales regresiones que presentan los productos financieros.

18 Instiglio (2020). *Bonos de Impacto Social*. Disponible en <https://www.instiglio.org/es/bonos-de-impacto-social/>

Gráfico 3. Evolución índice Dow Jones Sustainability Index (DJSI).



Fuente: S&P Dow Jones Índices LLC.

En España, se crearon una serie de índices bursátiles, como el FTSE4Good Index Series, que contiene índices como el FTSE Spain All Cap o el FTSE4Good Ibex. Estos índices incluyen compañías que demuestran buenas prácticas de sostenibilidad, pues deben obtener buenas calificaciones ASG (al menos 3.1 sobre 5) para cumplir los requisitos de inclusión¹⁹.

Para observar más claramente la evolución de los índices sostenibles, se ha realizado una comparación en el gráfico 4 entre el índice FTSE4GOOD de España y el IBEX 35, el índice de referencia del mercado español.

Gráfico 4. Evolución FTSE4Good de España frente al Ibex 35.



Fuente: Google Finance.

¹⁹ Bolsa de Madrid (2020). *Información FTSE4Good*. Disponible en <http://www.bolsamadrid.es/esp/Indices/Ibex/FTSE4Good.aspx>

En este gráfico 4 se observa la evolución similar que describen ambos índices de forma casi paralela, colocándose el FTSE4GOOD por encima del IBEX 35 en prácticamente todo momento en los últimos cinco años.

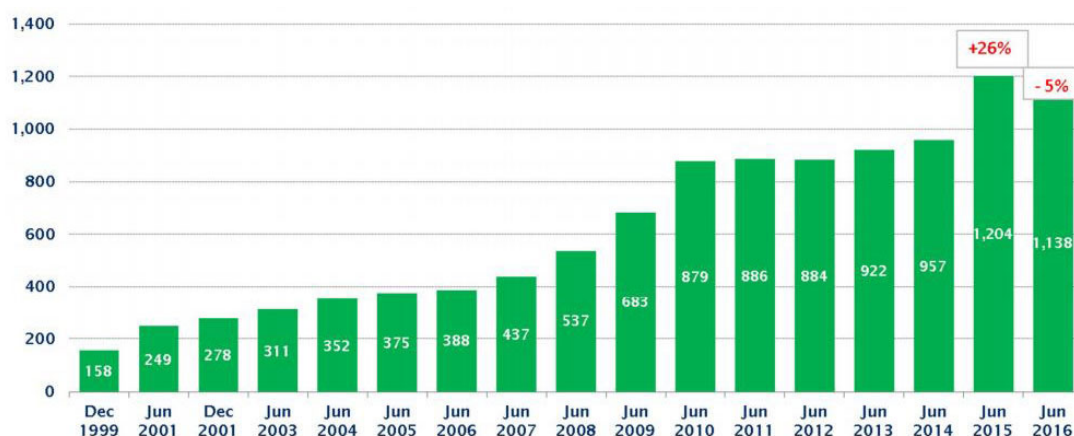
4.3.4.2.4. Aparición de fondos de inversión especializados

Son fondos de inversión que están gestionados bajo el concepto de sostenibilidad e ISR. Al igual que el resto de instrumentos financieros, se fundamentan en cuatro criterios: la sostenibilidad ambiental, social, de buen gobierno, y la rentabilidad financiera.

El nicho de los fondos de inversión también ha crecido rápidamente en lo que a ISR se refiere. Han surgido fondos que financian empresas o proyectos ambientales y sociales, pero también hay fondos especializados únicamente en materia social o ambiental.

Como se observa en el gráfico 5, los fondos sostenibles en Europa no han parado de crecer desde que surgieron.

Gráfico 5. Número de fondos ISR acumulados desde 1999 hasta 2016.



Fuente: VIGEOIRIS. Green, Social and Ethical Funds in Europe. 2016 release

En lo que respecta a los fondos de inversión sostenibles españoles se han escogido tres de los fondos más importantes del mercado para analizar sus rentabilidades en periodos de uno, tres y cinco años.

- Fondo de Inversión Santander Responsabilidad Solidario²⁰. Este fondo pertenece al Banco Santander y es el mayor por patrimonio gestionado, con un total de 979 millones de euros, un 70% en renta fija y un 30% en renta variable. La tabla 1 muestra que, aunque a corto plazo ha obtenido unos resultados escasos, a largo plazo rinde muy satisfactoriamente.

Tabla 1. Rentabilidad fondo Santander Responsabilidad Solidario.

²⁰ Morningstar (2020). *Santander Responsabilidad Solidario A FI*. Disponible en <https://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=f0gbr04gem>

PERIODO	RENTABILIDAD
ANUAL	2,81%
3 AÑOS	1,59%
5 AÑOS	15,75%

Fuente: elaboración propia.

- Fondo Bankinter Sostenibilidad²¹. Este fondo destaca por el número de inversores y tiene un perfil de riesgo más alto. Arroja las rentabilidades mostradas en la tabla 2, en la que se observa que tanto a corto como a medio y largo plazo ofrece unos rendimientos muy favorables y competitivos.

Tabla 2. Rentabilidad fondo Bankinter Sostenibilidad.

PERIODO	RENTABILIDAD
ANUAL	16,4%
3 AÑOS	12,08%
5 AÑOS	11,42%

Fuente: elaboración propia.

- Fondo BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible²². Invierte principalmente en sectores tecnológicos, financieros y sanitarios, y sus rentabilidades se muestran en la tabla 3. Esta tabla pone de manifiesto que también este fondo de ISR obtiene unos buenos resultados. Concretamente en lo que respecta a corto plazo y largo plazo arroja unos rendimientos extraordinarios, mientras que a medio plazo mantiene un rendimiento positivo ligeramente superior a la línea del mercado.

Tabla 3: Rentabilidad fondo BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible.

PERIODO	RENTABILIDAD
ANUAL	17,41%
3 AÑOS	7,45%
5 AÑOS	10,57%

Fuente: elaboración propia

21Morningstar (2020). *Bankinter Sostenibilidad R FI*. Disponible en [https://lt.morningstar.com/lrsmhj5bdn/snapshot/snapshot.aspx?&SecurityToken=F0GBR04H3Q\[2\]1\]FOESPS\\$BAS_1344&c=nbol&ClearXrayPortfolioManagerApiInputData=true](https://lt.morningstar.com/lrsmhj5bdn/snapshot/snapshot.aspx?&SecurityToken=F0GBR04H3Q[2]1]FOESPS$BAS_1344&c=nbol&ClearXrayPortfolioManagerApiInputData=true)

22 BBVA (2020). *BBVA BOLSA DESARROLLO SOSTENIBLE ISR, FI*. Disponible en <https://www.bbvaassetmanagement.com/am/am/es/es/particular/fondos-inversion/ficha/4109/bolsa-desar.-sostenible-isr>

4.3.4.2.5. Aparición de agencias de calificación

Ante la aparición de estas tendencias e instrumentos financieros surge un problema de taxonomía común. Es necesario un reconocimiento externo que certifique que los productos financieros cumplen los criterios necesarios para ser considerados inversión sostenible.

Dada la rápida evolución de la inversión sostenible no se ha establecido un sistema práctico universal consolidado para todos los mercados. Lo más parecido son las etiquetas, y pretender precisamente indicar la finalidad principal del activo, dotándolos de mayor transparencia e información. Las etiquetas son de carácter público o privado, y pueden ser generales o con un enfoque más específico, lo que ha provocado un notable crecimiento en el número y la categoría de las etiquetas. No obstante, hay escasa homogeneización entre países y mercados, pues cada país ha desarrollado sus propias regulaciones locales, construidas con criterios diferentes. Esto complica en gran medida a las gestoras internacionales, pues no les es fácil ofrecer garantías de la sostenibilidad de sus productos. Actualmente, la Comisión Europea trabaja intensamente en ello y está sacando las primeras etiquetas europeas con mejor comportamiento medioambiental. En el desarrollo de la ISR queda en evidencia que la ISR debe crear certificaciones homogéneas internacionales (Hudson, 2019).

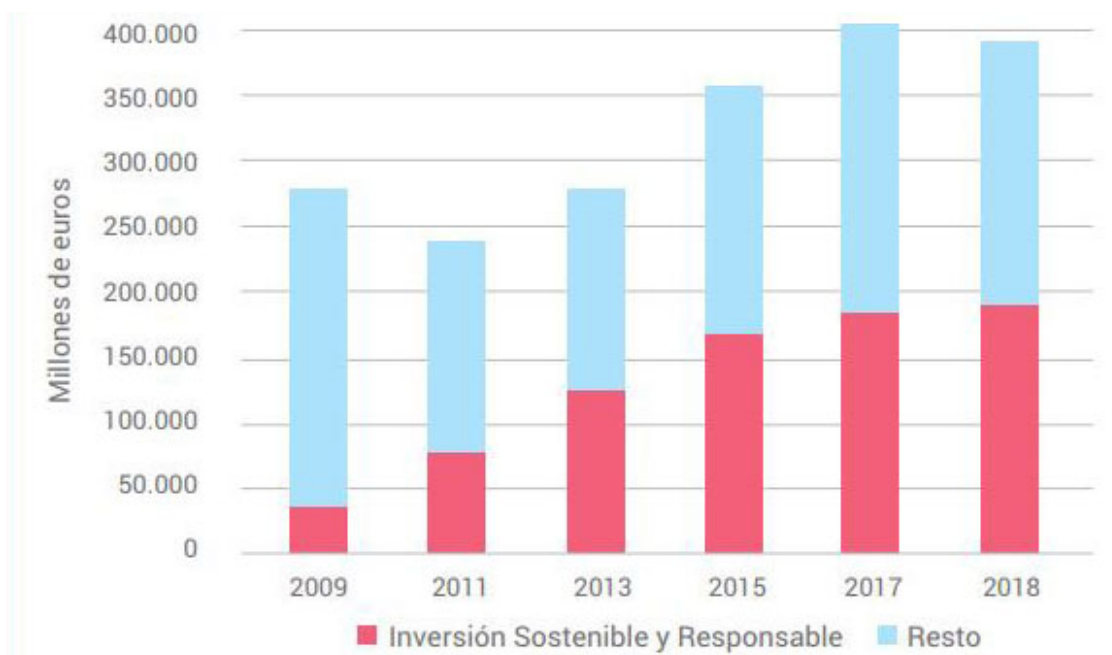
Este problema se ha solventado con la creación de agencias de calificación privadas que se dedican a examinar las empresas y activos financieros para otorgar sus propias calificaciones que respalden a la empresa o el producto financiero.

Algunas de las agencias de calificación más importantes del mercado internacional son MSCI ESG Research, ROBECOMSAM Sustainability Investing (investigador central de los Índices de Sostenibilidad del Dow Jones), ISS-Oekom (con más de 100 criterios sociales y ambientales), Vigeo Eiris (que además de analizar también asesora sobre la implantación de criterios ASG) y Sustainalytics (con más de 70 indicadores ponderados con pesos específicos según el sector) (Izquierdo, Torres, Olmedo, Lirio y Ferrero, 2018).

Estas agencias aportan estudios con variables medibles y ratings de sostenibilidad sobre la composición de la cartera del cliente respecto a la sostenibilidad corporativa, sus metodologías de actuación y toda la política de empresa de sus clientes. Como ejemplo ilustrativo se adjunta en anexo un caso de estudio realizado por la agencia Sustainalytics a la empresa Vodafone.

4.4. Rentabilidad de la inversión sostenible

Con relación a la ISR, sin duda, uno de los mayores obstáculos ha sido demostrar que, además de apostar por la sostenibilidad, también es rentable. Según los datos de Spainsif (2016), la ISR es “al menos tan eficiente desde un punto de vista rentabilidad-riesgo como la inversión tradicional, sino mayor”. Esto se sostiene también con los datos que se han mostrado en los diferentes instrumentos financieros, en su evolución creciente y las rentabilidades que resultaban en los últimos años. Este hecho hace que cada vez la ISR gane más importancia y relevancia en el mundo empresarial, como se observa en el gráfico 6.

Gráfico 6. Comparación entre activos seleccionados bajo criterios ASG y el total de activos.

Fuente: Spainsif con datos de Inverco.

Otra fuente que sostiene esta idea es el estudio de AFI y Allianz²³. A partir de una comparativa de los índices MSCI globales y regionales, analizan cuantitativamente sus ratios y rentabilidades. Entre sus conclusiones se destaca que el índice MSCI ISR obtiene mejores rentabilidades que sus índices de referencia (*parent index*, en inglés²⁴) en todas las regiones analizadas, y que la volatilidad de estos índices ISR no muestra diferencias significativas frente a la de los índices de referencia. Además, defienden que el ratio tail VaR (TVaR²⁵), o valor de la cola de riesgo, es menor en todos los índices sostenibles analizados frente a sus índices de referencia, por lo que las pérdidas medias frente a eventos extremos serían menores. Finalmente, es realmente esclarecedor que, frente a los análisis de probabilidad de sucesos en diferentes escenarios, los índices ISR presentan mejores resultados.

Respecto a la rentabilidad de la inversión de impacto, esta está condicionada al impacto generado, lo que permite que realmente se haga un gran esfuerzo por alcanzar los objetivos medibles de impacto. Además, cuanto más información se tenga sobre la inversión, gracias al análisis de la variable impacto, mejor será el análisis y la actuación de la inversión. No obstante, España lleva cierto retraso en este tipo de inversión, por lo que aún no hay demasiados datos reales de inversiones ya terminadas. No obstante, lo anterior lleva a considerar que los rendimientos se verían afectados positiva o neutralmente.

Por todo lo visto anteriormente, incluir los criterios sostenibles en las inversiones aporta, al menos a largo plazo, un valor añadido, puesto que las empresas que realizan un mejor seguimiento de estos criterios obtienen unas rentabilidades mayores que los índices tradicionales del mercado al existir un mayor control de riesgos de carácter no financiero: ambientales, sociales, y de gobierno corporativo.

23 AFI y Allianz (2019). *Sostenibilidad y gestión de activos. Guía práctica*.

24 El índice de referencia es el índice madre, es decir, el índice a partir del cual se compone el índice ISR. Por ejemplo, en el caso del MSCI Europe ISR el índice de referencia es el MSCI Europe.

25 Tail Value at Risk

4.4.1. Valor añadido de los criterios ASG

La ISR genera una manera o estrategia de añadir valor a la inversión tradicional incorporando los criterios ASG, sin perder de vista el binomio rentabilidad-riesgo. Este valor añadido que se ha indicado en los puntos anteriores se cimienta sobre diferentes ventajas u oportunidades beneficiosas que pueden aprovechar las empresas para diferenciarse. La Iniciativa Financiera de la ONU también lo afirma en su Guía para Bancos Sostenibles.

Cabe destacar un diagrama que se organiza en base a los tres conceptos que se están analizando en el presente trabajo: la gestión del riesgo, el crecimiento y el rendimiento de la inversión sostenible.

Con relación a la gestión del riesgo se diferencian tres aspectos:

1. La gestión reguladora, pues toda la normativa y atención del mercado en este tema es de gran ayuda para tener más información e infraestructura normativa.
2. La gestión reputacional, pues supone una oportunidad para limpiar la imagen y mejorar la política de sostenibilidad de la empresa.
3. La gestión del riesgo operativo, al analizar y tener en cuenta la limitación de los recursos o los efectos de los impactos medioambientales.

Sobre el crecimiento se dirige hacia:

1. Mayores posibilidades para componer una cartera de inversión al poder incluir criterios ASG.
2. Nuevos mercados y productos financieros en los que buscar nuevos rendimientos.

Respecto al rendimiento destacan los siguientes aspectos:

1. La eficiencia en procesos corporativos en función de la sostenibilidad
2. La suma del valor sostenible a los valores de la empresa
3. Nuevas estrategias de Marketing y Ventas al ofrecer productos sostenibles.

4.5. Distribución mundial de la inversión sostenible

Como se ha expuesto, la inversión sostenible se encuentra en pleno auge con datos muy esperanzadores. Sin embargo, también se han planteado algunos obstáculos que frenan el avance de la misma, como la falta de taxonomía común internacional o la necesidad de mostrar rendimientos competitivos con el resto de las inversiones. Estos obstáculos están siendo resueltos por los agentes económicos involucrados, así como por instituciones gubernamentales como la ONU o la Comisión Europea. A continuación, se expone la distribución de inversión sostenible en el mundo (Alliance 2018) en la tabla 4.

Tabla 4. Crecimiento de activos bajo gestión sostenible por región en moneda local. 2014-2018 (en miles de millones).

	2014	2016	2018	Crecimiento por periodo		Tasa de crecimiento anual compuesto 2014-2018
				Crecimiento 2014-2016	Crecimiento 2016-2018	
Europa	€ 9,885	€ 11,045	€ 12,306	12%	11%	6%
Estados Unidos	\$ 6,572	\$ 8,723	\$ 11,995	33%	38%	16%
Canadá (en CAD)	\$ 1,011	\$ 1,505	\$ 2,132	49%	42%	21%
Australia /Nueva Zelanda (en AUD)	\$ 203	\$ 707	\$ 1,033	248%	46%	50%
Japón	¥ 840	¥57,056	¥231,952	6692%	307%	308%

Fuente: Spainsif

Cómo se observa en la tabla 4, Europa lideró desde el comienzo la inversión sostenible y se ha mantenido como líder hasta la actualidad. No obstante, Estados Unidos también destaca sobre el resto, siguiendo a Europa, y generando entre ambos la mayor parte del mercado de inversión sostenible. Lógicamente la tasa de crecimiento de estas regiones es menor debido a que su mercado es más maduro, mientras que el resto se encuentran en una fase intensa de crecimiento.

Según Spainsif, la proporción de activos globales en inversiones sostenibles por regiones en 2018 estaba bastante desequilibrada. Europa recoge el 46% de las inversiones sostenibles mundiales, seguida de Estados Unidos con el 39%. Lo restante se reparte entre Japón, Canadá y el resto del mundo.

Más allá del incremento continuo de volumen económico en inversiones sostenibles en todo el mundo, destaca el mayor compromiso de Europa sobre el resto de los continentes desde el primer momento. No obstante, aunque la tasa de crecimiento sea menor, esto sugiere que la inversión sostenible ha sido ampliamente practicada y aceptada, y puede haber indicios de que este mercado se encuentra ya en una fase de maduración.

Esta mayor implicación en inversión sostenible también ha supuesto para Europa liderar el mercado sostenible junto con Estados Unidos, y establecer el marco adecuado para desarrollar este nuevo tipo de inversiones. Concretamente, a nivel normativo y presupuestario, Europa destaca en gran medida frente al resto del mundo, lo que le ha permitido generar una infraestructura empresarial preparada para los riesgos del cambio climático y el desarrollo sostenible.

4.5.1. Europa, mayor compromiso que el resto del mundo

4.5.1.1. Normativa

Principalmente, destacan dos aspectos: normativo y presupuestario. A nivel normativo Europa ha estado actualizando su política financiera sostenible, desarrollando una taxonomía común, y trabajando en definiciones estándar, en etiquetas ecológicas y sostenibles, y en algunas normas e iniciativas sostenibles bajo su Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles. Algunas de las iniciativas más importantes de Europa son se presentan seguidamente.

4.5.1.1.1. Creación de diferentes grupos de expertos

La Comisión Europea (en adelante CE) estableció en 2018 un Grupo de Expertos Técnicos en Finanzas Sostenibles (TEG en inglés) para desarrollar los siguientes proyectos:

- Un sistema de clasificación de la UE, llamada taxonomía UE, para determinar si una actividad económica o producto es ambientalmente sostenible.
- Un estándar de bonos verdes de la UE.
- Metodologías para alcanzar puntos de referencia climáticos.
- Orientación para mejorar la divulgación corporativa de la inversión sostenible.

Algunos de estos objetivos ya se han desarrollado satisfactoriamente, y gran parte del trabajo de TEG ha sido publicado en enero de 2019²⁶ y en marzo de 2020²⁷.

26 Dirección General de Estabilidad Financiera, Servicios Financieros y Unión del Mercado de Capitales (2018). *Technical expert group on sustainable finance (TEG)*. Comisión Europea. Disponible en https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_en

27 Comisión Europea (2020). *Finanzas sostenibles: informe final del TEG sobre la taxonomía de la UE*. Disponible en https://ec.europa.eu/knowledge4policy/publication/sustainable-finance-teg-final-report-eu-taxonomy_en

Otro grupo de expertos creado por la Comisión Europea en 2016 fue el Grupo de Expertos de Alto Nivel en Finanzas Sostenibles (en inglés HLEG) con el objetivo de dirigir el flujo de capital público y privado hacia inversiones sostenibles, e identificar los pasos a seguir por las instituciones financieras y los supervisores para proteger la estabilidad del sistema financiero y hacer frente a los riesgos medioambientales. El HLEG publicó un informe provisional en 2017 y el informe definitivo en 2018²⁸.

4.5.1.1.2. Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles²⁹

La CE adoptó en marzo de 2018 el Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles, en el cual establece una estrategia integral para desarrollar la inversión sostenible, y ofrecer a las empresas y los Estados miembros un marco financiero operativo y sostenible. Las acciones de este plan son las siguientes:

- Establecer un lenguaje común mediante un sistema de clasificación unificado de la UE, que defina lo que es sostenible y señale los ámbitos de mayor repercusión.
- Crear etiquetas de la UE para productos financieros verdes sobre la base de dicho sistema de clasificación, con el objetivo de facilitar su identificación por los inversores.
- Reforzar los requisitos en materia de divulgación de información y sostenibilidad en el proceso de inversión de los gestores activos y los inversores institucionales.
- Establecer la obligación a las empresas de seguros e inversión de asesoramiento a sus clientes en materia de sostenibilidad.
- Integrar la sostenibilidad en los requisitos prudenciales de bancos y compañías de seguros, con el fin de valorar si es viable recalibrar los requisitos de capital aplicables para las inversiones sostenibles, desde el punto de vista del riesgo y la estabilidad financiera de la entidad al mismo tiempo.
- Fomentar una mayor transparencia en la información financiera y no financiera anual, con el lanzamiento por parte de la Comisión a consulta pública de la revisión de Directrices sobre la presentación de informes no financieros, para cumplir las indicaciones del Grupo de Trabajo del Consejo de Estabilidad Financiera sobre Divulgación de Información Financiera relacionada con el Clima.

Este Plan está formado en base al asesoramiento del HLEG y tiene en cuenta tanto los ODS como el Acuerdo de París. Es muy importante debido a la presencia y representatividad que gana el tema de sostenibilidad, lo que supone un mayor interés y actuación por parte de todos los agentes implicados. Sin embargo, aún se está lejos de conseguir sus objetivos y para lograrlos se necesitará una aportación extra de 270 billones de euros, según el Banco Europeo de Inversiones³⁰.

28 Comisión Europea (2020). *Finanzas sostenibles*. Disponible en https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_es

29 CNMV (2020). *Plan de acción de la Comisión Europea*. Disponible en <https://www.cnmv.es/portal/Finanzas-Sostenibles/Plan-accion-CE.aspx>

²⁸ Comisión Europea (2020). *Plan de Acción de la Comisión para una economía más ecológica y más limpia*. Disponible en https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/IP_18_1404

³⁰ Comisión Europea (2018). *Plan de Acción: Financiar el desarrollo sostenible*. Disponible en https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN_blank

4.5.1.1.3. Plan de Acción sobre la Financiación del Crecimiento Sostenible³¹

Los objetivos principales del Plan de Acción sobre la Financiación del Crecimiento Sostenible son los siguientes:

- Reorientar los flujos de capital hacia una inversión sostenible.
- Gestionar los riesgos financieros derivados del cambio climático, la degradación ambiental y las cuestiones sociales.
- Fomentar la transparencia y el largo plazo en la actividad financiera y económica.

4.5.1.1.4. Plan de Inversiones del Pacto Verde Europeo

En enero de 2020, se presentó el Plan de Inversiones del Pacto Verde Europeo para financiar la transición hacia una economía más sostenible. Concretamente, la Unión Europea se ha propuesto convertirse en el primer bloque climáticamente neutro del mundo de aquí a 2050. Este plan destinará parte de la financiación de la UE a estimular las inversiones públicas y privadas de manera ecológica, competitiva e inclusiva. Destinará un mínimo de un billón de euros a inversión sostenible en la próxima década³²³³.

Dentro de este plan se ha considerado crear el Mecanismo para un Transición Justa, un organismo para facilitar la transición climática de todos los Estados europeos. Este organismo tendrá un régimen de transición específico, que movilizará inversiones por un importe de 45.000 millones de euros hacia inversiones privadas. Estas inversiones deberán beneficiar especialmente sus regiones locales y economías en materia de energía sostenible y transporte, entre otras.

4.5.1.1.5. Reglamentos financieros³⁴

La Unión Europea introdujo en 2007 un mercado único y un régimen regulatorio común para los servicios financieros de los países europeos, a través de la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID). Más tarde, en 2014 se publicaron dos nuevas directivas, la MiFID II (una actualización de la anterior) y la Regulación de los Mercados de Instrumentos Financieros (Markets in Financial Instruments Regulation, MiFIR). Estas regulaciones tratan los siguientes aspectos, entre otros:

- Mercados y centros de negociación, creando nuevas categorías y reglas.
- Acceso no discriminatorio y centros de negociación.
- Alto *trading*.
- Transparencia en los mercados.
- Protección del inversor.
- Límites en los productos derivados.

31 Dirección General de Estabilidad Financiera, Servicios Financieros y Unión del Mercado de Capitales (2018). Plan de acción de la Comisión sobre financiación del crecimiento sostenible. Disponible en https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth_es

32 Comisión Europea (2020). Financiar la transición verde: el Plan de Inversiones del Pacto Verde Europeo y el Mecanismo para una transición justa. Disponible en https://ec.europa.eu/regional_policy/es/newsroom/news/2020/01/14-01-2020-financing-the-green-transition-the-european-green-deal-investment-plan-and-just-transition-mechanism

33 CDE (2020). El Plan de Inversiones del Pacto Verde Europeo y el Mecanismo para una Transición Justa. Centro de Documentación Europea. Disponible en <https://www.cde.ual.es/el-plan-de-inversiones-del-pacto-verde-europeo-y-el-mecanismo-para-una-transicion-justa/>

34 Comisión Europea (2017). Reglamento delegado (UE) 2017/565 de la comisión. Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R0565&from=CS>

Todos estos temas se trataron desde la perspectiva de obtener un marco de inversión transparente, seguro y operativo. Sin embargo, no se añadió la cuestión sostenible hasta que en mayo de 2017 se propuso una modificación del Reglamento Delegado 2017/565 de la MiFID II y la Insurance Distribution Directive, que se bautizó como la Green MiFID. La Green MiFID, aunque aún es una propuesta, recoge las siguientes modificaciones normativas:

- Incorporación de la sostenibilidad en el asesoramiento financiero.
- Clasificación oficial de actividades sostenibles.
- Desarrollo de dos índices de referencias de sostenibilidad.
- Establecimiento de deberes más claros para los inversores y gestores de activos.

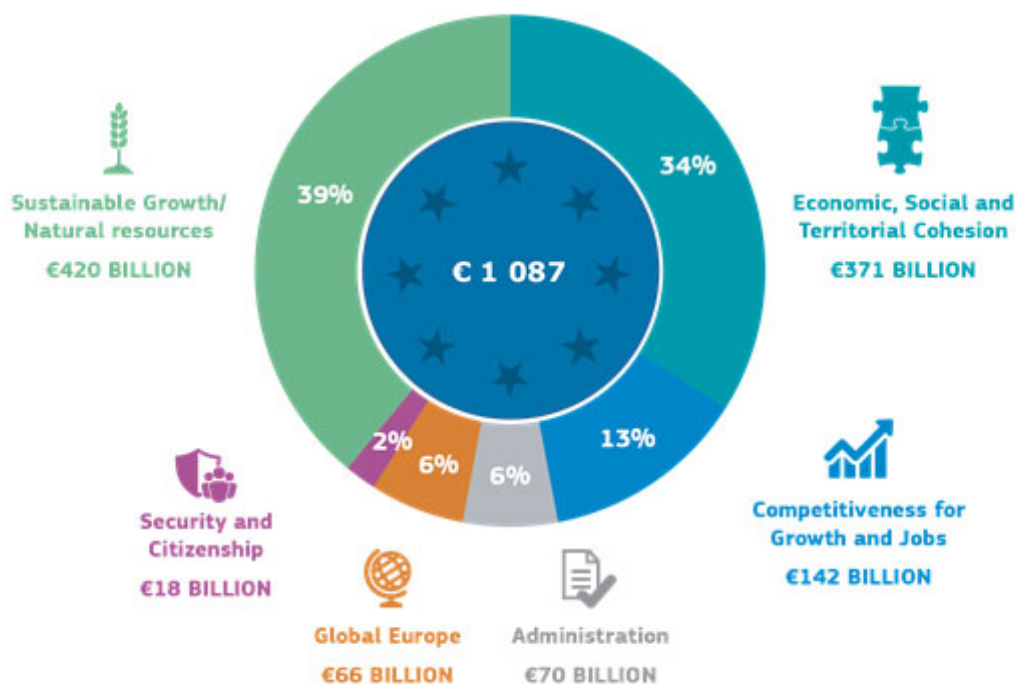
4.5.1.2. Presupuestos

Con relación a los aspectos presupuestarios de la Unión Europea, se analiza seguidamente la administración de los fondos europeos con relación a la política de sostenibilidad.

4.5.1.2.1. Reparto del presupuesto destinado a materia sostenible

A nivel presupuestario Europa también destaca sobre el resto del mundo, destinando gran parte de la financiación de empresas y proyectos encaminados a la inversión sostenible, el desarrollo sostenible y la lucha contra el cambio climático. De los programas presupuestarios³⁵ de la Unión Europea desde 2014 hasta el 2020 destacan las áreas mostradas en el gráfico 7.

Gráfico 7. Reparto de los presupuestos de la Unión Europea.



Fuente: Comisión Europea.

El gráfico 7 muestra que el 39% del presupuesto está destinado a crecimiento sostenible, siendo el área con mayor presupuesto y alcanzando un total de 420 billones de

35 Comisión Europea (2020). Programas de financiación de la UE 2014-2020. Disponible en https://ec.europa.eu/info/strategy/eu-budget/spending/topic/eu-funding-programmes-2014-2020_en

euros. Esto supone otro indicador de la preocupación y relevancia del tema en cuestión, considerándola como una de las cuestiones a resolver con mayor prioridad. Este presupuesto³⁶ se reparte de la manera indicada en la tabla 5, en la que se observa que la mayor parte se destina a la política agraria común, el desarrollo rural y los asuntos marítimos europeos. Entre estas partidas suman más del 90% de los fondos presupuestarios. No obstante, el ámbito al que se destinan 3 billones y medio de euros es el Programa de Medio Ambiente y Acción por el clima.

Tabla 5. Reparto del presupuesto destinado al crecimiento sostenible.

Área	Presupuesto (en millones € a precios actuales)
Política agraria común	312.735
Asuntos marítimos europeos y pesca	7.404,84
Programa de Medio Ambiente y Acción por el Clima	3.456,66
Desarrollo rural	95.577,05
TOTAL	419.174

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Comisión Europea.

Aunque pueda parecer que se le da poca importancia, conviene considerar que este programa se creó en 2014 y se incluyó desde su creación en el reparto de fondos europeos debido a su relevancia. A su vez, el presupuesto asignado para dicho programa³⁷ se subdivide en:

- Medio Ambiente (2.592,491 millones de euros): dedicado a proyectos de apoyo a la conservación de la naturaleza y la biodiversidad.
- Acción por el clima (864,164 millones de euros): la asignación de estos fondos es para las áreas prioritarias entre los distintos proyectos dentro de cada subprograma.

La UE gestiona y controla sus presupuestos mediante tres organismos de control, que son el control de cada institución nacional, el control del Tribunal de Cuentas Europeo y el control del Parlamento. Estas instituciones controlan el uso del presupuesto y evalúan múltiples vías para destinar los fondos europeos a instituciones de carácter público o semipúblico, para que analicen y seleccionen los mejores proyectos. Con este presupuesto y a través de estas instituciones, se materializan las inversiones en los mejores proyectos empresariales encaminados a luchar contra los riesgos ambientales y sociales (Rudolfs Verdins 2019).

4.5.1.2.2. Financiación y ayudas

Las instituciones que reciben la administración de los fondos europeos deben cumplir una serie de requisitos y presentar posteriormente informes donde detallen el destino de dichos fondos. No obstante, muchas instituciones administran fondos europeos de diferentes cuantías, por lo que este estudio se ha centrado en dos de ellas de diferente perfil temático y de cuantía económica, pero ambas apostando por la financiación de empresas sostenibles.

36 Comisión Europea (2020). Rúbrica 2: Crecimiento sostenible: recursos naturales. Disponible en https://ec.europa.eu/info/strategy/eu-budget/spending/topic/eu-funding-programmes-2014-2020/heading-2-sustainable-growth-natural-resources_es

37 Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (2020). *¿Cuál es el presupuesto para el Programa LIFE?* Gobierno de España. Disponible en <https://www.miteco.gob.es/es/ministerio/servicios/ayudas-subvenciones/programa-life/preguntas-frecuentes/>

Además, ambas instituciones han concedido financiación a la startup analizada en el caso práctico de este estudio. Estas instituciones son EIT Climate-KIC e Iniciativa Neotec.

4.5.1.2.2.1. EIT Climate-KIC

EIT Climate-KIC “es la Comunidad Europea de Innovación y Conocimiento (Knowledge Innovation *Community* – KIC) que trabaja para acelerar la transición hacia una economía libre verde con el apoyo del Instituto Europeo de Tecnología (EIT).”³⁸ Está formada por más de 300 socios del sector público y privado, del ámbito académico y de sectores sin ánimo de lucro, para apoyar la innovación capaz de mitigar el calentamiento global y combatir el cambio climático. Es la principal iniciativa europea de innovación en Cambio Climático.

Esta organización coordina y conecta diferentes proyectos e instituciones, desarrolla el talento mediante diferentes programas de educación, y estudia y financia proyectos de innovación sostenible. Una de estas iniciativas es la Iniciativa de los Bonos Climáticos, una de las más importantes y referentes de estos activos y de la inversión sostenible, que ha contribuido en gran medida al aumento de la demanda de este tipo de productos financieros. Esta organización ya ha canalizado más de 1.000 millones de euros hacia diversas startups, incubando más de 2.000 empresas con resultados positivos para el clima y generado en torno a 10.000 puestos de trabajo a través de su comunidad de startups³⁹.

4.5.1.2.2.2. Iniciativa Neotec

Esta iniciativa está gestionada por el Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI), una entidad pública empresarial dependiente del Ministerio de Ciencia e Innovación español que cuenta con fondos europeos para promover la innovación y el desarrollo tecnológico de empresas españolas. La iniciativa Neotec tiene como objetivo el apoyo a la creación y consolidación de empresas con base tecnológica para un mejor desarrollo tecnológico en favor de la economía local. Para ello dispone de 25 millones de euros para financiar proyectos con un modelo de negocio basado en la tecnología. No obstante, uno de los cuatro criterios de evaluación para conceder la financiación es la valoración del impacto socioeconómico y medio ambiental, valorándose las inversiones y medidas en materia de sostenibilidad⁴⁰.

5. ESTUDIO DE CASO: LIIGHT

A continuación, se ha desarrollado el caso práctico de la startup Liight, con el objetivo de analizar uno de los proyectos que ha recibido fondos europeos del Programa del Medio Ambiente y Acción por el Clima.

5.1. Aproximación a Liight

5.1.1. Liight

Liight es una startup creada en el año 2017 en Madrid por dos emprendedores. Esta startup se ubica en el sector tecnológico y ambiental, al utilizar tecnología innovadora para apostar por un futuro sostenible. Para ello ha desarrollado una aplicación móvil (con el mismo

38 Climate-KIC, E. I. T. (2020). Knowledge & Innovation Community. Disponible en <https://www.climate-kic.org/who-we-are/what-is-climate-kic/>

39 Climate-KIC, E. I. T. (2020). Marketplace. Disponible en <https://www.climate-kic.org/marketplace/>

40 CDTI (2019). Ficha resumen Ayudas Neotec 2019. Disponible en https://www.cdti.es/index.asp?MP=4&MS=0&MN=1&TR=C&IDR=2776&r=1920*1080

nombre) que motiva a las personas a ser más sostenibles en su vida diaria a través de la gamificación, las Smart-cities y la inteligencia artificial.

Su identidad empresarial, además de poseer las características comunes a las startups, está marcada por unos valores y una visión encaminados hacia el desarrollo sostenible y la mejora social. Está encaminada al desarrollo sostenible puesto que desde su concepción se planteó para resolver la necesidad de lucha y adaptación del cambio climático. También está encaminada a la mejora social puesto que ayuda a las personas y empresas a reducir su huella ecológica, repercutiendo positivamente en aspectos como el ahorro económico o de contaminación. Ambos valores son la razón detrás de la existencia de Liight y también la razón por la cual funciona. Por todo lo anterior, la misión de Liight es ayudar a las personas y las empresas a mejorar su impacto social y medioambiental. Los objetivos a cinco años son: tener una gran cantidad de usuarios recurrentes (al menos medio millón); alcanzar una importante presencia internacional y ser una referencia global en el uso de tecnologías aplicadas a la sostenibilidad.

Su modelo de negocio se divide en dos líneas:

- *Comunity*: consiste en que las marcas pagan por aparecer en la aplicación como descuentos, premios directos o patrocinar un desafío. Sus primeras investigaciones muestran que las marcas están dispuestas a pagar alrededor de 5€ por 1000 impresiones. A partir de sus métricas de usuario, han establecido que un usuario promedio reporta un beneficio de 30 céntimos en los primeros 3 meses, mientras que su costo de adquisición de usuarios es de 8c. Esto significa que obtienen 22 céntimos de beneficio por cada usuario, un retorno del 375%.
- *Corporate*: consiste en motivar a los empleados de diferentes compañías para que sus hábitos laborales sean más sostenibles, como la forma en que se trasladan a su trabajo, y en que reciclan e impactan el medio ambiente en el trabajo. La mecánica de gamificación se aplica a los empleados, por ejemplo, para encontrar el empleado más sostenible. Además, no solo se le ofrecerá la adaptación de una aplicación según sus modalidades corporativas, sino la elaboración de informes de sostenibilidad, los cuales son obligatorios para empresas europeas de más de 250 empleados según el Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles explicado en el punto 4.5.1.1.2. de este trabajo. Desde sus primeros programas piloto, han visto que las empresas de más de 250 empleados están dispuestas a pagar en torno a 5,00 € por trabajador al mes por este servicio. Asimismo, es fácilmente escalable y hay interés comercial por el mismo.

Liight es una aplicación que premia acciones sostenibles como caminar, correr, ir en bicicleta, el uso del transporte público o el reciclaje. Las recompensas son 'liights', una moneda virtual que se puede canjear por descuentos o premios directos en diferentes productos y servicios. La aplicación realiza un seguimiento de las actividades sostenibles de los usuarios y las valida, calculando la huella de carbono de la acción y el esfuerzo que se ha realizado para calcular el número de 'liights' que dar. Además, los usuarios están inmersos en la gamificación, donde compiten entre ellos y se apegan a la aplicación, hasta el punto de cambiar sus hábitos para poder obtener más puntos y vencer a otros usuarios.

5.1.2. Historia

La idea surge en 2017 en un hackathon de emprendimiento organizado por Repsol, donde se planteaba el reto de hacer más conscientes a las personas de su consumo energético.

El primer enfoque fue fomentar la reducción de huella ecológica en los hogares, reduciendo así la factura de algunos suministros de los usuarios. Tras ganar este hackathon, se elaboró más la idea y esta fue evolucionando. Unos meses después se inscribieron como empresa y comenzaron a desarrollar Liight.

Según Liight, la empresa fue creciendo, se fue presentando a distintos concursos y hackathons, logrando ganar muchos de ellos. Esto permitió aprovechar muchas oportunidades para hacer contactos que más tarde serían de utilidad, asistir a varios programas de formación e incubación, o ganar premios como viajes al Instituto Tecnológico de Massachusetts o a Alemania, premios económicos y de asesoramiento y espacios de trabajo colaborativo. En este sentido, Liight supo aprovechar muy bien estas oportunidades presentándose y ganando gran cantidad de concursos de distintas instituciones públicas, como los ayuntamientos de Madrid, Móstoles y Rivas, e instituciones privadas como Repsol, Telefónica, Indra, Pascual, Ecoembes o la Fundación Rafael del Pino.

Poco a poco, fueron validando y afinando su modelo de negocio. No obstante, también se encontraron con algunas dificultades, como la falta de presupuesto para contrataciones o algunas limitaciones debidas a su edad. Algunas de estas limitaciones responden a tener que compaginar el desarrollo de esta startup con sus estudios o la falta de experiencia en las negociaciones.

Además, su colaboración con diferentes ayuntamientos presentaba el inconveniente de no ser escalable pues, tras realizar un proyecto piloto con el ayuntamiento de Rivas, se observó que cada ayuntamiento tiene unas características concretas tanto a nivel organizativo como urbanístico. Sin embargo, Liight siguió desarrollándose y a finales de 2018 sacaron una nueva línea de negocio: *corporate*. En 2019 Liight entra en varios programas de aceleradoras como ‘The Hop’ de Estrella Galicia, y con apoyos económicos de fondos europeos concedidos por Climate-KIC y Neotec. En este año realiza los primeros proyectos piloto con compañías como Pascual o Estrella Galicia, y otras como Vodafone, BBVA y Sanitas muestran interés en Liight.

Actualmente, gracias a su trabajo y los fondos europeos que han obtenido de Climate-KIC (20.000€) y Neotec (300.000€) están terminando los proyectos piloto, negociando con distintas empresas interesadas y consolidando nuevas implementaciones tecnológicas en la aplicación. Además, prevén iniciar una ronda de financiación privada para expandir y comercializar su app y sus servicios ya validados.

5.1.3. Premios

Una de las características de esta startup es que el hecho de ganar tantos concursos ha ido validando su modelo de negocio, ofreciendo asesoramiento, *networking*, espacios de trabajo y permitiendo una fuente de ingresos. Los principales premios que ha ganado se muestran en la siguiente tabla:

Tabla 6. Premios obtenidos por Liight

PREMIO	RESULTADO	FECHA
THE HOP (ESTRELLA GALICIA)	Ganadores - 20.000€	Oct. 2019
PASCUAL STARTUP	Ganadores – 5.000€	Nov. 2017
BEST SOCIAL EUROPEAN INNOVATIVE STARTUP	Ganadores - (categoría joven)	Jun. 2017
CLIMATE KIC (ACCEPTED TO ACCELERATION)	Ganadores - 20.000€	Mar. 2019
ODS IMPACT HUB	Ganadores	Jun. 2018
CVC AWARDS	Ganadores - 15.000€	Jun. 2018
VENTURES FOR GRAN CANARIA (INDRA)	2º puesto – 10.000€	Nov. 2017
ARQUIA	Ganadores 7.000€	Oct. 2019

Fuente: elaboración propia

5.2. Liight y la inversión sostenible

Gracias a la inversión sostenible Liight ha podido llevarse a cabo, tanto por la pequeña parte de inversión privada inicial como por los fondos provenientes de inversión sostenible.

5.2.1. ¿Qué relación tiene Liight con los ODS?

Liight es una empresa tan comprometida con el desarrollo sostenible que precisamente esta es una de las finalidades principales de su creación. La necesidad que están intentando resolver es precisamente concienciar y ayudar a las personas a reducir su huella ecológica para una transición hacia un futuro sostenible. Por este motivo, está muy alineada con los ODS, tanto es así, que, de forma indirecta, está relacionada con casi todos ellos. No obstante, los que favorece de manera directa por orden de relevancia son los siguientes:

- 13. Acción climática: Liight ha ayudado a reducir la huella de carbono en más de 500 toneladas (50 kg por usuario de media). Esto supone un gran impacto directo en la emisión de carbono a favor del clima.
- 11. Ciudades y comunidades sostenibles: Liight ayuda a cambiar los hábitos para ser más sostenibles, especialmente en las ciudades. Alienta a las personas a sustituir los transportes privados por transportes públicos o colaborativos. Además, tienen mapeadas las principales ciudades españolas con puntos donde validar el reciclaje de los usuarios como la Comunidad de Madrid, Barcelona, Valencia, Gran Canaria, Sevilla, Burgos, Valladolid, Santiago de Compostela, Tarragona, Vitoria y Cuenca.
- 12. Consumo y producción responsables: Liight ha establecido muchas asociaciones con empresas que tienen una economía circular como valor principal. Por ello, además de recompensar a sus usuarios por sus hábitos de reciclaje, la totalidad de las recompensas ofrecidas generan un impacto neutro o positivo en el medio ambiente, ya sea por la reducción de emisión de carbono en los procesos de creación de sus productos o por el uso de materiales biodegradables en un corto espacio de tiempo.
- 15. Uso sostenible de los ecosistemas terrestres: Liight promueve, a través de su aplicación y sus redes sociales, la importancia del cuidado de estos ecosistemas con preguntas, curiosidades, retos y concursos con un total de más de 20.000 impactos e interacciones en el último año.
- 3. Salud y bienestar: Liight fomenta desde su aplicación el deporte y la actividad física, tanto como opción de movilidad urbana como para la mejora del bienestar de sus usuarios, y, además, ofreciendo recompensas por ello. Además, algunas de sus recompensas o retos están encaminadas al cuidado de la salud y el bienestar, como recompensas de comida sana y saludable, o retos en los que el ganador es quien más camina durante un periodo de tiempo.

Por todo lo anterior, se puede considerar a Liight como una empresa con gran alineación de sus objetivos con la consecución de los ODS. La alineación de estos objetivos supone una contribución muy positiva en la lucha contra el cambio climático, aunque se produzca de manera indirecta.

5.2.2. Contribución directa de Liight a la sociedad e impacto climático

Para medir la contribución directa de Liight se han utilizado algunas métricas cedidas por la propia empresa en cuestión y otras se han elaborado a partir de los datos que han

facilitado. El interés y la finalidad de estas métricas es aportar una visión cuantitativa que ayude a representar la contribución al desarrollo sostenible y la lucha contra el cambio climático.

5.2.2.1. Reducción de la huella ecológica y de carbono

Se entiende por huella ecológica el área biológicamente productiva requerida para producir los recursos utilizados y absorber los residuos generados por una persona o población (Chambers, Simmons y Wackernagel, 2014). A partir de esta definición se puede sacar una conclusión obvia pero importante: a menor uso de recursos y contaminación, menor terreno productivo debe usarse y menor huella ecológica. La emisión de gases de efecto invernadero (GEI en sus siglas en inglés) es la causa de la huella de carbono, que, a su vez, es una herramienta para cuantificar precisamente esta contaminación. Se mide en toneladas de Dióxido de Carbono equivalente (CO₂eq).

El principal impacto directo de Liight logrado sobre el clima es la reducción de emisión de más de 500 toneladas de CO₂eq. Para contextualizar y poder tener una referencia, España emitió a la atmósfera unos 332,8 millones de toneladas en 2018⁴¹. El último estudio del Banco Mundial sobre la emisión de CO₂eq de 2014 destaca que la emisión per cápita de España es de 5 toneladas al año⁴². A partir de estos datos es fácil concluir que el impacto de Liight es muy positivo, pues ha conseguido reducir en un 5% de media la huella de carbono de los más de 10.000 usuarios de la aplicación. Sin embargo, estos datos son mucho más elevados respecto a los usuarios activos, pues Liight posee unos 1.500 de usuarios diarios, los cuales reducen su huella ecológica una media de un 33%.

Estos resultados son obtenidos por la aplicación, que calcula la emisión de CO₂eq evitada a partir de las diferentes actividades que registran los sensores del teléfono, por ejemplo, desde sustituir el transporte al trabajo por ir andando, en bici o transporte público, hasta acciones de reciclaje. Estas actividades validadas generan ‘liights’ según el ahorro de CO₂eq. Por cada kilo de CO₂eq evitado la aplicación concede 7,5 ‘liights’, que luego se puede canjear por diversos premios. De esta manera, los usuarios ya han reportado más de 180.000 ‘liights’ por ir en bici, 410.000 por ir en bus, 74.000 por ir en metro, 230.000 por ir en Renfe, 450.000 por ir andando y más de 5.000 acciones de reciclaje.

Gracias al transporte libre de emisiones, como ir andando, en bici, patinete o al transporte público, los usuarios han recorrido un total de más de un millón de kilómetros, lo equivalente a más de 25 vueltas al mundo. Por cada diez kilómetros recorridos de alguna de estas formas la app concede 1 ‘liight’. Esta forma de fomentar y apoyar la movilidad sostenible ha generado muchos beneficios para los usuarios, puesto que la aplicación ha detectado que gran parte de estos viajes se producen en recorridos cortos y habituales. De lo anterior se puede interpretar que son viajes que los usuarios han integrado en su día a día, fomentando así la actividad física. De esta manera, se han establecido más de 100 retos y concursos que fomentaban más aún la actividad física diaria.

Otra de las vías de impacto positivo es la divulgación y concienciación de la necesidad de ser sostenible a la sociedad a través de sus redes sociales. A través de sus cuentas, han establecido una relación cercana e intensa con sus seguidores, con los que interactúan muy estrechamente mediante los comentarios, las *stories*, respondiendo preguntas, los concursos y

41 Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (2020). *Las emisiones de CO₂ disminuyen en España un 2,2% en 2018 con respecto al año anterior*. Gobierno de España. Disponible en <https://www.miteco.gob.es/es/prensa/ultimas-noticias/las-emisiones-de-co2-disminuyen-en-espa%C3%B1a-un-22-en-2018-con-respecto-al-a%C3%B1o-anterior/tcm:30-497589>

42 Banco Mundial (2014). *Emisiones de CO₂ (toneladas métricas per cápita) Spain*. Disponible en <https://datos.bancomundial.org/indicador/EN.ATM.CO2E.PC?end=2014&locations=ES&start=1960>

encuestas. En su cuenta de Instagram, dejan fijadas como *stories* destacadas la información de divulgación y las van actualizando, permitiendo aunar una pequeña sección de noticias y curiosidades para concienciar sobre la necesidad de adaptar la vida de la sociedad al futuro de forma sostenible.

Por todo lo anterior, llama la atención la magnitud de la contribución que puede aportar Liight a la sociedad si se desarrolla satisfactoriamente, aumentando considerablemente el número de usuarios, como tienen previsto. En un supuesto, si todas las personas de España usaran la aplicación de Liight tal como se usa ahora, disminuirían en gran medida las emisiones de toda España de GEI, con una reducción directa de entre un 15% y 30%.

Es importante destacar que estos resultados tan favorables han sido posibles gracias al trabajo de los socios y a la aportación económica de los fondos europeos que se le ha concedido a esta startup.

5.3. Conclusiones del caso práctico

Tras estudiar a esta startup y su contribución al desarrollo sostenible, se han establecido las siguientes conclusiones:

- Liight es una startup que ayuda y contribuye a la lucha contra el cambio climático de manera directa. Es una empresa en expansión objeto de inversiones sostenibles tanto en el ámbito privado como público. Esto es una buena oportunidad para Liight, gracias a la expansión que está experimentando la inversión sostenible en todo el planeta y concretamente en Europa, donde Liight está localizada.
- Uno de los factores importantes que Liight ha sabido aprovechar es la validación del valor de su proyecto gracias al feedback de los usuarios y los numerosos premios recibidos. Liight ha aprovechado bien su imagen de empresa joven y emprendedora, aunque esto también le ha supuesto en algunos momentos una limitación.
- Un factor clave en el desarrollo de Liight ha sido saber reajustar e implementar la línea de negocio de *corporate* para diversificar sus ingresos. Además, se consolida la empresa y consigue el dinero para publicitar y aumentar la masa crítica de usuarios que le permita que la línea de negocio *community* genere suficientes ingresos, al rebasar la barrera de entrada del sector de las aplicaciones de tener numerosos usuarios y descargas.
- Liight ha sabido hacer rentable la lucha contra el cambio climático. Concretamente, en su aplicación salen beneficiados tanto usuarios como empresas.

Por todo lo anterior, la expansión de esta startup, aunque condicionada por muchos factores, presenta un buen pronóstico si aprovecha el desarrollo de la inversión sostenible, al beneficiarse de forma directa frente a otras startups cuyo sector o negocio principal se aleje de la sostenibilidad.

6. CONCLUSIONES

A lo largo del presente trabajo se ha establecido un estado de la cuestión y un análisis de la inversión sostenible con el fin de esclarecer el papel del mundo empresarial y financiero en el desarrollo sostenible. Esto ha generado las siguientes conclusiones:

- El papel del mundo empresarial es fundamental para un desarrollo sostenible pues la forma de vida de las sociedades está basada en la comercialización en lugar de en la producción para el autoconsumo. Este papel se materializa principalmente a través de la inversión sostenible, pues pondera también aspectos extra financieros en la toma de decisiones que benefician al planeta y sus especies.
- Gracias al emprendimiento y el sector privado, por un lado, y a las instituciones gubernamentales, como la ONU o la Comisión Europea, por otro lado, se está produciendo una mejora significativa en materia de sostenibilidad. Las ayudas mediante fondos europeos permiten innovar y desarrollarse a las empresas que ofrecen soluciones conjuntamente para solventar los efectos negativos del cambio climático.
- La inversión sostenible está en desarrollo y tiene una tendencia favorable, pero es necesario hacer rentable la lucha contra el cambio climático para que realmente termine de instaurarse como una práctica común en el mundo financiero y empresarial.
- Cada vez las empresas y la sociedad son más conscientes y responsables de la importancia de alcanzar un futuro responsable social y medioambientalmente. Esto se ha materializado tanto en los hábitos del consumidor como en el marketing de las empresas. La suma de ambas fuerzas genera que el desarrollo de la inversión sostenible siga comportándose en expansión de forma mantenida en el tiempo.
- Existe un gran peligro para toda la inversión socialmente responsable muy difícil de paliar, que es el *greenwashing*. Una forma de evitarlo es consiguiendo hacer rentable la lucha contra el cambio climático como ya se ha indicado. De esta forma las empresas serán sostenibles ambiental y socialmente porque les será rentable, y no porque quieran aprovecharse de ello para mejorar su imagen.
- La inversión de impacto es sin duda un híbrido entre la filantropía y las inversiones tradicionales, sacando lo mejor de ambas. Con inversiones de impacto (como Light u otras) se logrará estar más cerca de un futuro sostenible, ayudando a compensar los excesos dañinos para la Tierra del ser humano.



Second-Party Opinion Vodafone Green Bond

Evaluation Summary

Sustainalytics is of the opinion that the Vodafone Green Bond Framework is credible and impactful and aligns with the four core components of the Green Bond Principles 2018. This assessment is based on the following:



USE OF PROCEEDS The eligible categories for the use of proceeds are aligned with those recognized by the Green Bond Principles. Sustainalytics considers that the (i) energy efficiency, (ii) renewable energy and (iii) green building assets and activities to be financed by the issuance will lead to positive environmental impacts and advance several UN Sustainable Development Goals.



PROJECT EVALUATION / SELECTION Vodafone’s internal process in evaluating and selecting projects is aligned with market practice. An internal Green Bond Committee has been established, comprising members from the company’s Treasury, Sustainable Business and Energy Performance departments.



MANAGEMENT OF PROCEEDS Vodafone’s processes for management of proceeds is aligned with market practice. The company will establish an Eligible Green Project Portfolio to which eligible projects will be allocated. Allocation to the Eligible Green Portfolio will strive to match the balance of net proceeds from the issuance of green bonds. Allocation will be tracked using Vodafone’s internal Treasury Management System and all green projects will be assigned a unique identifier that will facilitate the traceability of disbursements. Unallocated proceeds will be held in cash and/or invested in other short-term liquid instrument.



REPORTING Vodafone intends to report allocation of proceeds on its corporate website on an annual basis. In addition, Vodafone is committed to reporting, on a best effort basis, on impact metrics including direct and indirect abatement of greenhouse gas emissions and energy savings. In Sustainalytics’ view, reporting on these metrics is in line with market practice.



Evaluation date	29 August 2018 ¹
Issuer Location	London, United Kingdom

Report Sections

Introduction.....	2
Sustainalytics’ Opinion	3
Appendices	9

For inquires, contact the Sustainable Finance Solutions project team:

Joshua Zakkai (Amsterdam)
Project Manager
joshua.zakkai@sustainalytics.com
(+31) 20 205 00 79

Lili Hocke (Amsterdam)
Project Lead
lili.hocke@sustainalytics.com
(+31) 20 205 00 40

Trisha Taneja (Toronto)
Product Manager
trisha.taneja@sustainalytics.com
(+1) 647 317 3695

¹ Sustainalytics revised the Second Party Opinion for the Vodafone Green Bond Framework on 23 November 2018. The revision clarified that the 1:5 ratio cited from the GeSI Mobile Carbon Impact report references network carbon emissions to direct carbon emissions abatement from mobile technologies.

7. ANEXO 1: ESTUDIO DE CASO EMPRESA VODAFONE POR SUSTAINALYTICS

Este es el informe resumen del estudio caso. Estudio de caso completo: hacer click [aquí](#)

8. BIBLIOGRAFÍA

- AFI & Allianz (2019). *Sostenibilidad y gestión de activos. Guía práctica*. Pags. 32-34.
- Alliance, G. S. I. (2018). Global Sustainable Investment Review, GSIA Report, April.
- Alliance, G. S. I. (2018). 2018 Global Sustainable Investment Review.
- Asamblea General de la ONU (2000). *Declaración del Milenio*. Disponible en <https://www.un.org/spanish/milenio/ares552s.htm>
- Balboa, C. H., & Somonte, M. D. (2014). Economía circular como marco para el ecodiseño: el modelo ECO-3. *Informador técnico*, 78(1), 82-90.
- Baylis, J., Smith, S., & Owen, P. (2020). *The globalization of world politics: An introduction to international relations*. Oxford University Press.
- Banco Mundial (2014). *Emisiones de CO2 (toneladas métricas per cápita) Spain*. Disponible en <https://datos.bancomundial.org/indicador/EN.ATM.CO2E.PC?end=2014&locations=ES&start=1960>
- BBVA (2020). *BBVA BOLSA DESARROLLO SOSTENIBLE ISR, FI*. Disponible en <https://www.bbvaassetmanagement.com/am/am/es/es/particular/fondos-inversion/ficha/4109/bolsa-desar.-sostenible-isr>
- Blanco, L. & Ruiz de Munain, J.L. (2020). *NAB de España: Establecer agenda para el mercado de inversión de impacto*. Capital Finance International. 5 de mayo de 2020. Disponible en <https://cfi.co/europe/2020/05/spain-nab-setting-agenda-for-spanish-impact-investment-market/>
- Bolsa de Madrid (2020). *Información FTSE4Good*. Disponible en <http://www.bolsamadrid.es/esp/Indices/Ibex/FTSE4Good.aspx>
- Buchner, B.; Brown, J. & Corfee-Morlot, J. (2011): Monitoring and Tracking Long-Term Finance to Support Climate Action.
- Bugg-Levine, A., & Goldstein, J. (2009). Impact investing: Harnessing capital markets to solve problems at scale. *Community Development Investment Review*, (2), 30-41.
- CDE (2020). El Plan de Inversiones del Pacto Verde Europeo y el Mecanismo para una Transición Justa. Centro de Documentación Europea. Disponible en <https://www.cde.ual.es/el-plan-de-inversiones-del-pacto-verde-europeo-y-el-mecanismo-para-una-transicion-justa/>
- CDTI (2019). Ficha resumen Ayudas Neotec 2019. Disponible en https://www.cdti.es/index.asp?MP=4&MS=0&MN=1&TR=C&IDR=2776&r=1920*1080
- Chambers, N., Simmons, C., & Wackernagel, M. (2014). *Sharing nature's interest: ecological footprints as an indicator of sustainability*. Routledge.
- Clapp, C. (2018): "Investing in a green future". *Nature Climate Change*, 8(2), 96.
- Climate-KIC, E. I. T. (2020). Knowledge & Innovation Community. Disponible en <https://www.climate-kic.org/who-we-are/what-is-climate-kic/>
- Climate-KIC, E. I. T. (2020). Marketplace. Disponible en <https://www.climate-kic.org/marketplace/>
- CNMV (2020). *Plan de acción de la Comisión Europea*. Disponible en <https://www.cnmv.es/portal/Finanzas-Sostenibles/Plan-accion-CE.aspx>

Cochu, A., Glenting, C., Hogg, D., Georgiev, I., Skolina, J., Elsinger, F., ... & Chowdury, T. (2016). Study on the potential of green bond finance for resource-efficient investments. *Report, European Commission*.

Comisión Europea (2017). Reglamento delegado (UE) 2017/565 de la comisión. Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R0565&from=CS>

Comisión Europea (2018). Plan de Acción: Financiar el desarrollo sostenible. Disponible en https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN_blank

Comisión Europea (2020). Financiar la transición verde: el Plan de Inversiones del Pacto Verde Europeo y el Mecanismo para una transición justa. Disponible en https://ec.europa.eu/regional_policy/es/newsroom/news/2020/01/14-01-2020-financing-the-green-transition-the-european-green-deal-investment-plan-and-just-transition-mechanism

Comisión Europea (2020). *Finanzas sostenibles*. Disponible en https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_es

Comisión Europea (2020). *Finanzas sostenibles: informe final del TEG sobre la taxonomía de la UE*. Disponible en https://ec.europa.eu/knowledge4policy/publication/sustainable-finance-teg-final-report-eu-taxonomy_en

Comisión Europea (2020). *Plan de Acción de la Comisión para una economía más ecológica y más limpia*. Disponible en https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/IP_18_1404

Comisión Europea (2020). Programas de financiación de la UE 2014-2020. Disponible en https://ec.europa.eu/info/strategy/eu-budget/spending/topic/eu-funding-programmes-2014-2020_en

Comisión Europea (2020). Rúbrica 2: Crecimiento sostenible: recursos naturales. Disponible en https://ec.europa.eu/info/strategy/eu-budget/spending/topic/eu-funding-programmes-2014-2020/heading-2-sustainable-growth-natural-resources_es

Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (2020). *¿Qué es la CMNUCC?* CMNUCC. Disponible en <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-convention/what-is-the-united-nations-framework-convention-on-climate-change>

Dirección General de Estabilidad Financiera, Servicios Financieros y Unión del Mercado de Capitales (2018). *Technical expert group on sustainable finance (TEG)*. Comisión Europea. Disponible en https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_en

Dominguez, M. (2019). *Bonos verdes: baratos para el emisor, rentables para el inversor*. ElEconomista. Disponible en <https://www.economista.es/fondos/noticias/9978359/07/19/Bonos-verdes-baratos-para-el-emisor-rentables-para-el-inversor.html>

DSDG (2015). *Metas de desarrollo sostenible*. División para los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Secretaría de los ODS. Disponible en <https://sustainabledevelopment.un.org/sdgs>

Dunnhumby (2018). *Estudio acerca de los factores que influyen en la percepción de precio del consumidor español*. Dunnhumby. Disponible en <https://www.dunnhumby.com/resources/reports/percepcion-de-precio-retailers-en-espana-2018>

Durán, R. (2017). *Inversión de alto rendimiento humanitario*. Cinco Días. Disponible en https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/09/22/companias/1506116644_805379.html?id_externo_rsoc=TW_CM_CD

EFE Verde (2019). *Los consumidores se preocupan cada vez más por el ambiente, según estudios*. Disponible en <https://www.efeverde.com/noticias/consumidores-preocupan-medioambiente-segun-estudios/>

Eurosif (2016). *Estudio de la ISR 2016*. Eurosif. Disponible en <https://www.eurosif.org/sri-study-2016/>

Eurosif (2003). *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors. 2003 Report*. Eurosif. Disponible en <http://www.eurosif.org/sri-study-2003/>

- Force, M. G. T. (2015). *Taking Stock of the Global Partnership for Development*. UN.
- GIIN (2019). Annual Impact Investor Survey.
- GIIN (2020). *What you need to know about impact investing?* Disponible en <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#how-do-impact-investments-perform-financially>
- Griffin, P (2017). *The Carbon Majors Database. Report 2017*. Carbon Disclosure Project. Disponible en <https://www.cdp.net/en/reports/downloads/2327>
- Hallama, M., Ribo, M. M., Tudela, S. R., & Vendrell, G. C. (2011). El fenómeno del greenwashing y su impacto sobre los consumidores propuesta metodológica para su evaluación. *Aposta. Revista de Ciencias Sociales*, (50), 1-38.
- Hudson, L. (2019). Development of the 2018 Secondary School Course Taxonomy. Technical Report. NCES 2019-046. *National Center for Education Statistics*.
- ICMA (2016). Green bond principles. Retrieved, 20, 2017.
- ICMA (2018). *Los Principios de los Bonos Verdes 2018. Guía del Procedimiento Voluntario para la Emisión de Bonos Verdes*. P 1.
- ICO (2017). *Green Bond Framework. March 2019*. ICO. Disponible en <https://www.ico.es/documents/19/1862636/Green+Bond+Framework/19e35bc1-95bd-4091-a2a2-b232555f114c>
- Instiglio (2020). *Bonos de Impacto Social*. Disponible en <https://www.instiglio.org/es/bonos-de-impacto-social/>
- IPSOS (2019). *Día de la Tierra 2019. ¿Cómo percibe el mundo nuestro entorno cambiante?* IPSOS. Disponible en https://www.ipsos.com/sites/default/files/ct/news/documents/2019-04/g_earth_day_2019_final_esp_0.pdf
- Izquierdo, M. Á. F. (2010). *Finanzas sostenibles*. Netbiblo.
- Izquierdo, M. Á. F., Torres, M. J. M., Olmedo, E. E., Lirio, J. M. R., & Ferrero, I. F. (2018). Las agencias de calificación de la sostenibilidad, impulsoras de la inversión socialmente responsable. *Boletín De Estudios Económicos*, 73(224), 367-385.
- KPMG (2015): Gearing up for green bonds: key considerations for bond issuers.
- Maduro, M., Pasi, G., & Misuraca, G. (2018). Social impact investment in the EU. *Financing strategies and outcomes oriented approaches for social policy innovation: narratives, experiences, and recommendations*. JRC Science for Policy Report.
- Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (2020). *¿Cuál es el presupuesto para el Programa LIFE?* Gobierno de España. Disponible en <https://www.miteco.gob.es/es/ministerio/servicios/ayudas-subvenciones/programa-life/preguntas-frecuentes/>
- Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (2020). *Las emisiones de CO2 disminuyen en España un 2,2% en 2018 con respecto al año anterior*. Gobierno de España. Disponible en <https://www.miteco.gob.es/es/prensa/ultimas-noticias/las-emisiones-de-co2-disminuyen-en-espa%C3%B1a-un-22-en-2018-con-respecto-al-a%C3%B1o-anterior/tcm:30-497589>
- Morningstar (2020). *Bankinter Sostenibilidad R FI*. Disponible en [https://lt.morningstar.com/1rsmhj5bdn/snapshot/snapshot.aspx?&SecurityToken=F0GBR04H3QJ2J1JFOESP\\$&BAS_1344&c=nbol&ClearXrayPortfolioManagerApiInputData=true](https://lt.morningstar.com/1rsmhj5bdn/snapshot/snapshot.aspx?&SecurityToken=F0GBR04H3QJ2J1JFOESP$&BAS_1344&c=nbol&ClearXrayPortfolioManagerApiInputData=true)
- Morningstar (2020). *Santander Responsabilidad Solidario A FI*. Disponible en <https://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=f0gbr04gem>
- Naciones Unidas (1973). Informe de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Medio Humano. Estocolmo, 5 a 16 de junio de 1972. Disponible en <https://www.dipublico.org/conferencias/mediohumano/A-CONF.48-14-REV.1.pdf>

OCU (2019). Otro consumo para un futuro mejor. Nuevas economías al servicio de las personas y el planeta. OCU. Disponible en <https://www.ocu.org/consumo-familia/consumo-colaborativo/informe/otro-consumo-futuro-mejor>

ONU (1992). *Declaración de Río sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo*. Rio de Janeiro, 3 a 14 de junio de 1992. Disponible en <https://www.un.org/spanish/esa/sustdev/documents/declaracionrio.htm>

ONU (1999). *La Asamblea de las Naciones Unidas dedicada al Milenio*. Disponible en <https://undocs.org/es/A/RES/53/202>

ONU (2000). *Cumbre Milenio 2000. Declaración del Milenio de las Naciones Unidas*. Disponible en https://www.un.org/es/events/pastevents/millennium_summit/

ONU (2002). *Informe de la Cumbre Mundial sobre Desarrollo Sostenible*. Johannesburgo, 26 de agosto a 4 de septiembre de 2002. Disponible en <https://undocs.org/es/A/CONF.199/20>

ONU (2012). *Documento final de la Conferencia*. Rio de Janeiro, 20 a 22 de junio de 2012. Disponible en https://rio20.un.org/sites/rio20.un.org/files/a-conf.216-l-1_spanish.pdf.pdf

ONU (2015). *Objetivos de Desarrollo del Milenio Informe de 2015*.

Pacto Mundial de la ONU (2020). *Los diez principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas*. Disponible en <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>

Pacto Mundial de la ONU (2020). *Nuestra misión*. Disponible en <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission>

Pacto Mundial de la ONU (2020). *Una organización basada en red*. Disponible en <https://www.unglobalcompact.org/participation>

PNUMA (2001). *Convenio de Viena para la Protección de la Capa de Ozono*. Secretaría del Ozono. Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente. Disponible en <https://unep.ch/ozone/spanish/vc-text-sp.pdf>

Preclaw, R., & Bakshi, A. (2015). *The cost of being green. Report, Barclays Credit Research*.

PRI (2019). *Principios para la inversión responsable*. PRI. Disponible en <https://www.unpri.org/download?ac=9764>

Rodero, R. H. (2010). *La sostenibilidad: un nuevo paradigma económico, social y empresarial*. En *Introducción a la sostenibilidad y la RSC* (pp. 1-26).

Rudolfs Verdins (2019). *El control presupuestario*. Parlamento Europeo. Disponible en <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/es/sheet/31/budgetary-control>

Spainsif (2016). *La Inversión Socialmente Responsable en España*. Disponible en http://www.spainsif.es/wp-content/uploads/dlm_uploads/2017/01/estudio-spainsif-2016.pdf

Spainsif (2018). *Guía para entender la inversión social y sostenible*. Disponible en <https://www.spainsif.es/guia-para-entender-la-inversion-social-y-sostenible/>

UNEP Iniciativa Financiera (2020). *Historia de la Declaración*. UN Environment Programme. Disponible en <https://www.unepfi.org/about/unep-fi-statement/history-of-the-statement/>

UNESCO-UNEVOC (2015). *Aprobación de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)*. UNESCO. Disponible en <https://unevoc.unesco.org/home/Aprobacion%20de%20los%20Objetivos%20de%20Desarrollo%20Sostenible>

Unión Europea (2020). *Acuerdo de París*. UE. Disponible en https://ec.europa.eu/clima/policies/international/negotiations/paris_es

Urriolagoitia, L & Hehenberger, L (2018). *La Inversión de Impacto en España: Análisis previo sobre el Global Steering Group (GSG) on Impact Investment*. Esade Entrepreneurship Institute.

Disponible en https://gsgii.org/wp-content/uploads/2019/07/01_Foro-Impacto-Informe-Estado-del-Arte-de-la-Inversi%C3%B3n-de-Impacto.pdf

World Bank Group (2011): *Mobilizing Climate Finance*. World Bank Group. Disponible en <https://www.worldbank.org/en/news/feature/2011/11/03/mobilizing-climate-finance>

World Economic Forum (2020). *The Global Risk Report 2020*. World Economic Forum. Disponible en http://www3.weforum.org/docs/WEF_Global_Risk_Report_2020.pdf

Wulandari, F., Schäfer, D., Stephan, A., & Sun, C. (2018). Liquidity risk and yield spreads of green bonds. (No. 1728).