

**MÁSTER UNIVERSITARIO EN ESTUDIOS AVANZADOS  
EN DIRECCIÓN DE EMPRESAS**

**Financiación sostenible. La relevancia de los bonos sociales  
[Sustainable financing. The relevance of social bonds]**

TRABAJO FIN DE MÁSTER



Jesús Martínez Navarro. Noviembre 2022



**MÁSTER UNIVERSITARIO EN ESTUDIOS AVANZADOS EN  
DIRECCIÓN DE EMPRESAS  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES**

**TRABAJO FIN DE MÁSTER  
CURSO ACADÉMICO [2021-2022]**

TÍTULO:

**Financiación sostenible. La relevancia de los bonos sociales  
[Sustainable financing. The relevance of social bonds]**

AUTOR:

**D. JESÚS MARTÍNEZ NAVARRO**

TUTORA:

**DRA. D<sup>a</sup>. MARÍA JOSÉ PALACÍN SÁNCHEZ**

LÍNEA DE TRABAJO:

**Economía financiera**

RESUMEN:

Las finanzas sostenibles pretenden incorporar al sistema financiero y a las empresas las condiciones de sostenibilidad a tenor de los criterios ambientales, sociales y de buen gobierno. Se realiza un estudio sobre los aspectos sociales de esta inversión con el propósito de medir la relevancia de los bonos sociales como mecanismos de financiación sostenible en los objetivos de desarrollo humano establecidos por los organismos internacionales y por el Gobierno de España. La metodología usada para realizar la investigación del presente trabajo ha sido mixta, integrando el enfoque cualitativo y cuantitativo con la consiguiente recolección y análisis documental, numérico y estadístico. Se llegó a la conclusión de que los bonos sociales y la financiación sostenible representan un logro importante en la lucha contra el cambio climático, la desigualdad social, la erradicación de la pobreza y la mejora de las condiciones de vida de los ciudadanos.

PALABRAS CLAVE:

Finanzas Sostenibles; Desarrollo Sostenible; Bonos Sociales; Cambio Climático; España.

## ÍNDICE

---

1. INTRODUCCIÓN	5
CAPÍTULO 1. EL NUEVO PARADIGMA DE LA INVERSIÓN SOSTENIBLE. LAS FINANZAS SOSTENIBLES	8
1.1. LOS CRITERIOS AMBIENTALES, SOCIALES Y DE GOBERNANZA (ASG) .....	8
1.2. PACTOS POR LA SOSTENIBILIDAD .....	11
1.2.1. Acuerdo de París .....	11
1.2.2. Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible .....	14
1.2.3. Pacto Verde Europeo y Plan de Acción de Finanzas Sostenibles .....	16
1.3. PRODUCTOS FINANCIEROS SOSTENIBLES .....	18
CAPÍTULO 2. LOS BONOS SOCIALES	23
2.1. PRINCIPIOS Y REGULACIÓN DE LOS BONOS SOCIALES .....	23
2.1.2. Taxonomía Social Europea .....	25
2.2. EL MERCADO DE LOS BONOS SOCIALES .....	26
2.3. EL PAPEL DE LA ADMINISTRACIÓN EN LA EMISIÓN DE BONOS .....	29
CAPÍTULO 3. INSTRUMENTOS DE RECUPERACIÓN POSPANDEMIA	32
3.1. INSTRUMENTO SURE .....	32
3.1.1. Qué es SURE .....	32
3.1.2. Análisis del impacto de SURE .....	35
3.2. NEXTGENERATIONEU .....	37
3.2.1. Qué es NextGenerationEU .....	37
3.2.2. Análisis del impacto de NextGenerationEU .....	38
3.3. PLAN NACIONAL DE RECUPERACIÓN POSPANDEMIA .....	39
4. CONCLUSIONES	42

---

## Relación de Figuras

---

Figura 0.1. Coeficiente de Gini Global. Desigualdad salarial en el mundo	6
Figura 1.1. Las naciones firmantes del Acuerdo de París	13
Figura 1.2. Objetivos de Desarrollo Sostenible	16
Figura 1.3. Estructura y contenidos del Pacto Verde Europeo	17
Figura 1.4. Volumen de la financiación sostenible. Global vs España	20
Figura 1.5. Productos Financieros Sostenibles	22
Figura 2.1. Tipos de Bonos Sociales	23
Figura 2.2. Agentes certificadores Bonos Sociales	24
Figura 2.3. Top Emisores de Bonos Sociales en España 2021	27
Figura 2.4. Ranking de intermediarios Top 10. España 2021	28
Figura 2.5. Evolución Global Bonos por Categoría (MM€)	29
Figura 3.1. Porcentaje de apoyo al empleo del instrumento SURE en la UE	35
Figura 3.2. Comparación de la contracción del Producto Interno Bruto en los miembros de la UE y el desempleo durante la crisis financiera de 2009 y la pandemia del COVID-19 en 2020	36
Figura 3.3. Distribución del financiamiento del NGEU	37
Figura 3.4. Proyección del crecimiento del PIB en la UE luego de la implementación del NextGenerationEU	39
Figura 3.5. Políticas Palanca para la inversión del Plan España puede	40

---

## Relación de Tablas

---

Tabla 1.1. Enfoques sobre el desarrollo	9
Tabla 3.1. Artículos del Reglamento del Instrumento SURE	34

## 1. INTRODUCCIÓN

A los principales problemas que acucian nuestras sociedades como son el desempleo, la pobreza o la desigualdad social, la preocupación de las personas sobre el cambio climático y la conservación del medio ambiente se ha convertido en tema principal de los Estados y las empresas privadas (Berges y Pedraz, 2020). Tanto el sector público como la empresa privada han iniciado profundos procesos de transformaciones de sus actividades y proyectos con el fin de asegurar una ejecución sostenible a medio y largo plazo (Domínguez y López, 2020).

El papel de la empresa privada y sus actividades en el impacto sobre el medio ambiente y el cambio climático ha sido un tema de estudio importante durante décadas (Andrade, Cosenza y Rosa, 2013; Gobierno de España, 2021). Las empresas han enfocado su actividad hacia un cambio de paradigma enmarcado en la sostenibilidad y el uso del capital para afrontar estos problemas (González y Sierra, 2022). El papel de las empresas privadas, en tanto representación de la actividad explotadora del capital y del hombre, cobra suma importancia en la atención del problema del cambio climático en el mundo y su repercusión en la vida de las personas.

La relación entre la degradación ambiental y la actividad humana, tanto pública como privada, aunque con especial énfasis en la actividad privada, es innegable (Díaz, 2012; Duarte, 2014; Gobierno de España, 2021). La evidencia que sugiere la brecha entre pobres y ricos se ha ampliado considerablemente en las últimas décadas. Estos desequilibrios impiden la igualdad de oportunidades sociales y económicas creando barreras para acceder a activos o capacidades que permitan que la sociedad pueda desarrollar sus propios proyectos (López, 2019). Es por esta razón, que tanto los Estados (como representantes de la actividad pública) como las empresas privadas, se encuentran trabajando sobre el marco de regulaciones para crear nuevos procesos de generación y transformación de bienes y servicios con un enfoque “sostenible” (Berges y Pedraz, 2020; Domínguez y López, 2020; Gonzáles y Sierra, 2022), todo con el objetivo de reducir el impacto de la actividad humana en el medio ambiente y seguir generando beneficios que erradiquen la desigualdad y la pobreza en los territorios.

En el contexto pospandemia de desaceleración de la economía y del deterioro del bienestar social, se establecen claros visos de restricciones en la capacidad económica derivado de las tendencias alcistas en los precios que elevan la inflación. El caso de Europa y España, expuesta de manera particular a los efectos económicos derivados de la invasión de Ucrania y, de forma clara por la dependencia de las importaciones de combustibles fósiles por parte de Rusia, no contribuyen a mejorar la situación. En efecto, según el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC), el consumo de gas representa en torno al 2% de la cesta de consumo de los hogares del euro; y un 1,5% en España (Gunnella et al., 2022). Según las recientes estimaciones realizadas por el Banco de España, una hipotética interrupción de las importaciones energéticas procedentes de Rusia acarrearía un impacto sobre el PIB de la Economía de la UE de entre un 2,5% y un 4,5% del PIB a lo largo del primer año, en función del supuesto que se considere sobre la capacidad de las economías europeas de sustituir las fuentes energéticas rusas (Hernández, 2022).

Existen diversos pactos y acuerdos globales que buscan generar un nuevo marco estándar de referencia internacional que permita atender los principales problemas socioambientales (Domínguez y López, 2020; Gobierno de España, 2021), haciendo un llamamiento a la acción conjunta y coordinada para acabar con la pobreza, proteger la casa común de todos y garantizar la paz y la prosperidad de las naciones.

Según Bolsas y Mercados Españoles (BME), las finanzas sostenibles han experimentado un gran crecimiento en los últimos tiempos, sobre todo a partir de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU y la Agenda 2030, a los que hay que sumar el Acuerdo de París y el Pacto Verde Europeo, entre otros.

En líneas generales, estos acuerdos y pactos buscan crear un entorno competitivo sostenible en el plano de las finanzas y el comercio nacional e internacional, todo sobre la base de la conservación del medio ambiente y el freno al cambio climático (Domínguez y López, 2020); así como de la mejora de la calidad de vida de los ciudadanos y el mantenimiento del Estado de Bienestar como garante de los servicios básicos, ya que hablar de bienestar personal es hacerlo también del colectivo, y viceversa (Cardiel, 2021). Esto cobra suma importante atendiendo a que vivir en el mundo va siendo cada vez más complicado, lo que redundará negativamente en las condiciones de vida de las personas (Díaz, 2012).

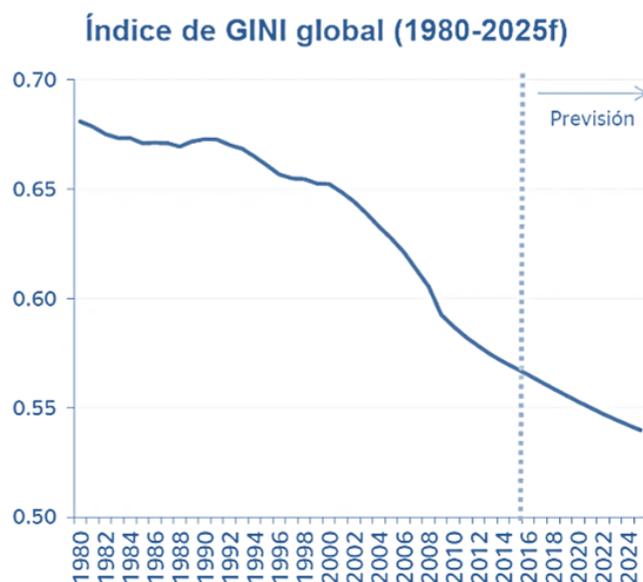


Figura 0.1. Coeficiente de Gini Global. Desigualdad salarial en el mundo

Fuente: BBVA Research

La figura 0.1., nos muestra el coeficiente de Gini como método más utilizado para evaluar la desigualdad salarial existente. Esta herramienta analítica suele emplearse para medir la concentración de ingresos entre los habitantes de una región en un periodo de tiempo determinado (Torres, 2022). Observamos la evolución en términos globales y su tendencia a la baja, lo que nos alerta sobre la necesidad de políticas públicas que tengan como objetivos alcanzar una mayor equidad y desarrollo económico. En el mundo, África y América Latina son las regiones más desiguales. Estados Unidos y Europa se encuentran entre las economías más desarrolladas (Worldbank, n.d.).

En España existen diversas medidas tomadas todas en el marco de los acuerdos arriba señalados, que buscan generar un cambio en los procesos internos de las empresas hacia una economía sostenible y amistosa con el medio ambiente (Tesoro Público, 2021; Gobierno de España, 2021); además, se pretende alcanzar todas aquellas metas que presentan un fuerte componente social, incentivado por las desigualdades y las carencias existentes a nivel mundial (Spainsif, 2020). Dentro de los principales marcos jurídicos que regulan la temática en nuestro país encontramos la declaración del Gobierno ante la Emergencia Climática y Ambiental (Gobierno de España, 2020), la Ley 7/2021, de 20 de mayo, de Cambio Climático y Transición Energética (Jefatura del Estado, 2021), y el Plan Nacional Integrado de Energía y Clima 2021-2030 (PNIEC), todos en favor del desarrollo sostenible que pone a las personas y al planeta en el centro de la acción política responsable.

Con la publicación de la Ley 11/2018 de información no financiera y diversidad, por la que se traspone la Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, la divulgación de los aspectos extra financieros de las empresas pasó de ser voluntario a requisito legal (Spainsif, 2020). Tal y como se establece en el preámbulo del texto normativo, “la divulgación de información no financiera o relacionada con la responsabilidad social corporativa contribuye a medir, supervisar y gestionar el rendimiento de las empresas y su impacto en la sociedad”.

Tanto las empresas privadas como el gobierno español han iniciado procesos de generación de mecanismos que permitan atender los principales objetivos establecidos en los acuerdos internacionales suscritos por la nación en materia de cambio climático y desarrollo sostenible (Tesoro Público, 2021; Gobierno de España, 2021). Por esta razón, empresas financieras y no financieras han iniciado un proceso de transformación que propicien la emisión de distintos tipos de Bonos Sostenibles, Sociales y Verdes que permitan la atención de los problemas derivados del cambio climático, la desigualdad social y el impulso a la idea del desarrollo sostenible (BBVA, 2020). Esto tiene como objetivo la destinación de capitales privados y públicos hacia la transición energética y la lucha contra las desigualdades mediante la reinversión de beneficios en áreas críticas sobre el marco del Acuerdo de París y los distintos planes y pactos arriba expuestos (Berges y Pedraz, 2020; Domínguez y López, 2020; Gobierno de España, 2021; Gonzáles y Sierra, 2022).

La elaboración del presente trabajo fin de máster tiene como objetivo principal determinar la relevancia de los bonos sociales y la financiación sostenible en la lucha contra el cambio climático y las desigualdades sociales, así como la consecución de los objetivos delimitados por el Gobierno de España y las organizaciones internacionales. Para ello, se realizará una revisión bibliográfica detallada sobre la temática en cuestión, atendiendo a la siguiente estructura:

En primer lugar, se analizarán las finanzas sostenibles como nuevo paradigma de inversión, atendiendo a los principales criterios ambientales, sociales y de gobernanza, así como los distintos pactos que involucran la lucha contra el cambio climático y la promoción del desarrollo sostenible y los diversos productos financieros que buscan avanzar en los objetivos planteados en la materia. En segundo lugar, se tratarán los bonos sociales y su inversión para generar resultados sociales positivos, se abordará el estado del mercado de los bonos sociales. Asimismo, se hará alusión al papel de la administración pública en la emisión de los bonos sociales, tomando como ejemplo el caso de la Comunidad Autónoma de Andalucía en el mercado de la deuda sostenible. En tercer lugar, se analizarán las directrices marcadas desde el seno de la Unión Europea y el Gobierno de España para la recuperación pospandemia del COVID-19, atendiendo al surgimiento del Instrumento SURE y el NextGenerationEU. Finalmente, se establecerán las conclusiones con el propósito de esclarecer con criterios de rigor la temática abordada y demostrar los posicionamientos reales existentes.

Se considera que el presente trabajo cuenta con una importante pertinencia académica, en cuanto a que se proyecta profundizar en el tema en cuestión, arrojando luces sobre las falencias o errores en la materia y generando un precedente académico para futuras investigaciones. Por otro lado, se considera oportuno en materia social, incentivando la idea de la adopción de las finanzas sostenibles como uno de los principales instrumentos para la atención de dicha problemática y el desarrollo sostenible establecido en el Pacto de París y la Agenda 2030 de la Organización de las Naciones Unidas (ONU).

## **CAPÍTULO 1. EL NUEVO PARADIGMA DE LA INVERSIÓN SOSTENIBLE. LAS FINANZAS SOSTENIBLES**

El cambio climático amenaza con producir alteraciones severas en las dinámicas sociales y la vida diaria del ser humano, cambiando ecosistemas y alterando los suelos, provocando hambrunas y reduciendo las zonas habitables del planeta (Díaz, 2012; Duarte, 2014; Echazarreta y Costa, 2018). Ante esta situación, las Naciones Unidas (ONU, 2015a; ONU, 2015b), la Comisión Europea, órgano de la Unión Europea (Comisión Europea; 2018; Comisión Europea, 2019) y el Gobierno de España (Gobierno de España, 2020; Jefatura del Estado, 2021; Gobierno de España, 2021), han decidido implementar medidas en el marco del desarrollo sostenible y las finanzas sostenibles para atender los principales problemas que afectan y pueden afectar a la población en los próximos años en cuanto al cambio climático (Domínguez y López, 2020).

Esta situación ha generado que diversas empresas privadas comiencen a cambiar sus mecanismos internos en cuanto a la gestión del capital para atender a los principales puntos de agenda del desarrollo y las finanzas sostenibles (González y Sierra, 2022). A lo largo del presente capítulo, atenderemos a las ideas principales sobre las finanzas sostenibles como un nuevo paradigma de la inversión en la actualidad. Para ello se abordarán los distintos criterios en materia de medio ambiente, sociedad y gobernanza que implica este nuevo paradigma, los diferentes pactos que existen y enmarcan a éste en la actualidad y, a posteriori, se tratarán los bonos sociales como mecanismos financieros para atender las diferentes problemáticas derivadas de la desigualdad social.

### **1.1. LOS CRITERIOS AMBIENTALES, SOCIALES Y DE GOBERNANZA (ASG)**

Dentro de los principales criterios a evaluar en las finanzas sostenibles nos encontramos con los criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG o ESG, por sus siglas en inglés). La integración de estos aspectos en programas que generen procesos sostenibles han sido uno de los puntos centrales del debate en la materia en las dos últimas décadas (Esteban-Sánchez, 2022). A los parámetros convencionales de rentabilidad y riesgo se incorporan los indicadores medioambientales y de responsabilidad social. El buen gobierno de las empresas y del sector público se considera un aspecto clave en la optimización de la rentabilidad y con ello la Inversión Socialmente Responsable (ISR) evolucionó a la Inversión ASG (Caro y Puch, 2021).

Estos criterios tienen que ver con las diferentes teorías sobre el desarrollo y los distintos enfoques que existen en la materia (Esteban-Sánchez, 2022). Principalmente, se abordan estas cuestiones a la luz de los diferentes pactos internacionales que, en la materia, se han refrendado para generar lo que se denomina el “desarrollo sostenible” (Ortiz, 2002; Henao, 2014; Esteban-Sánchez, 2022).

El desarrollo, en tanto concepto, tiene que ver con dos ideas fundamentales, según Amartya Sen (2000), una economicista y cerrada, y una “flexible” y abierta.

El enfoque economicista, que también podríamos denominar enfoque *tradicionalista del desarrollo* tiene que ver con la idea de que el desarrollo humano adopta un tinte cerrado y cuantitativo, alejado de cuestiones blandas, para poder alcanzarse de forma eficiente y disciplinada (Sen, 2000). Este enfoque, en palabras de Amartya Sen (2000, pp. 54), podría definirse como:

El desarrollo es un proceso “feroz”, con mucha “sangre, sudor y lágrimas”, un mundo en el que la prudencia exige dureza. En particular, exige la desatención calculada de algunos aspectos que se consideran “bobadas” (aun cuando los críticos suelen ser demasiado educados para calificarlos así). Dependiendo de cuál sea el veneno favorito del autor, entre las tentaciones a las que hay que *resistirse* se encuentran las siguientes: tener redes de protección social que protejan a las personas muy pobres, proporcionar servicios sociales a la población en general, alejarse de las rigurosas directrices institucionales a la hora de dar respuesta a dificultades identificadas y apoyar “demasiado pronto” los derechos políticos y humanos y el “lujo” de la democracia. (Sen, 2000, pp. 54).

Este enfoque economicista, en palabras de Sen (2000), sostiene que sólo luego de alcanzar el desarrollo se pueden abordar los diferentes problemas de índole social que puedan surgir, incluyendo (aunque el autor no lo mencione) a los problemas derivados del cambio climático y la contaminación.

En contraste con este enfoque, existe la idea del desarrollo visto como algo holístico que incluye a los temas sociales de importancia, como la pobreza, la falta de educación y sanidad y el medio ambiente (Sen, 2000; Henao, 2014; Esteban-Sánchez, 2022). Este enfoque, el cual denominaremos enfoque *flexible del desarrollo*, es la base de la agenda 2030 de Desarrollo Sostenible de la Organización de las Naciones Unidas (en adelante, ONU), y del Pacto de París para el cambio climático (Esteban-Sánchez, 2022; ONU, 2015a; ONU; 2015b).

Sen (2000, pp.54-55), define este enfoque como:

El desarrollo es esencialmente un proceso “agradable”. Dependiendo de cuál sea la versión de esta actitud, se ponen como ejemplos de lo agradable que es este proceso algunas cosas como los intercambios mutuamente beneficiosos (de los que Adam Smith habló de manera elocuente), el funcionamiento de las redes de protección social, de las libertades políticas o del desarrollo social, o una u otra combinación de estas actividades sustentadoras. (Sen, 2000, pp.54-55).

En este sentido, en contraste con el enfoque *tradicionalista del desarrollo*, el enfoque *flexible del desarrollo* toma en cuenta estos temas considerados “blandos” y los adapta en mecanismos y procesos que puedan generar procesos sustentables de desarrollo, tanto a nivel ambiental, como social y de gobernanza (Esteban-Sánchez, 2022; Henao, 2014; Sen, 2000). En la siguiente tabla 1.1., se establece una distinción de los enfoques sobre el desarrollo: tradicionalista y flexible.

Enfoque Tradicionalista	Enfoque Flexible
- Economicista y cuantificador.	- Proceso “agradable”.
- Desarrollo puro.	- Desarrollo sostenible.
- Temas blandos descartados.	- Intercambios beneficiosos.
- Política cerrada. Autoritario.	- Política abierta. Democrático.

Tabla 1.1. Enfoques sobre el desarrollo

Fuente: Elaboración propia

El desarrollo sostenible, entonces toma en cuenta estos diversos criterios o “dimensiones” a la hora de medir y estudiar el impacto de las medidas tomadas en la materia, tomando en cuenta los factores ambientales, sociales y de gobernanza a la hora de aplicar políticas enfocadas en el desarrollo (Gobierno de España, 2021; Esteban-Sánchez, 2022). De esta forma, Esteban-Sánchez (2022, pp. 12), explica que la Inversión Socialmente Responsable (ISR), así como la financiación verde y sostenible de las empresas:

Tienen en cuenta motivaciones que van más allá de las cuestiones éticas y morales, y se focalizan principalmente en una orientación hacia los riesgos ASG y sus implicaciones e impactos en la estabilidad financiera y el valor o rendimiento financiero del activo invertido o los riesgos financieros que asumen los inversores (...). Ahora bien, la inversión de impacto por su propia definición debe focalizarse también en la medición de los impactos medioambientales y sociales que dichas actividades tienen sobre su entorno y el conjunto de sus grupos de interés. Es lo que se denomina un enfoque de materialidad social y medioambiental. En este contexto, el impacto social y medioambiental debe ser medido a través de métricas claras, transparentes y verificables. (Esteban-Sánchez, 2022, pp.12).

En este sentido, siguiendo las palabras expuestas por Esteban-Sánchez (2022), las empresas, en sus ISR, deben no solo atender el enfoque tradicional de las ASG sobre la base del impacto que estas puedan tener en sus activos financieros y los intereses de sus inversores, sino, además, tomar en cuenta más allá del enfoque puramente economicista y evaluar el impacto real de los procesos implicados en este sentido, atendiendo a factores reales de carácter ambiental y social que puedan generar un proceso significativo de desarrollo sostenible a largo plazo. Este proceso se entiende como un auténtico “cambio de tendencia y el desarrollo desde una perspectiva mucho más crítica sobre el papel de la sociedad en la autogestión de la sostenibilidad del desarrollo” (Henao, 2014, pp.104).

Otro contraste importante que existe dentro de los criterios ASG tiene que ver con el concepto de gobernanza (Henao, 2014). Esto estriba en una clara tendencia hacia la evolución natural del término:

Durante muchos años, el término “Gobernanza” estuvo simplemente asociado al hecho de “gobernar”, sin hacer distinciones especiales al modelo, tipo o estilo específico de gobierno. En la actualidad, el término sigue vigente a la hora de relacionar el proceso de la toma de decisiones en correspondencia a los asuntos de una colectividad (...). La gobernanza moderna se refiere a una forma de gobernar mucho más cooperativa, alejada del modelo de niveles jerárquicos, en el que las autoridades ejercen un poder soberano sobre los grupos y ciudadanos que constituyen la contraparte civil. (Henao, 2014, pp.105).

Este concepto se encuentra atado necesariamente a la idea de eficiencia administrativa y al derecho en general (Ortiz, 2002). En particular, el derecho ambiental es el que reúne todas estas cuestiones, debido a que:

Contempla muchos aspectos que pueden revitalizar el “espacio público”, a saber: radio de acción muy amplio (global), revalorización de lo local (“pensar globalmente, actuar localmente”), necesidad de empleo de nuevas tecnologías, ser objeto de atención de la ciudadanía (lo ambiental es atractivo) y, por tanto, caldo de cultivo para la participación social. (Ortiz, 2002, pp.132).

Siguiendo las palabras de Ortiz (2002), el derecho ambiental representa un “referente” en cuanto a la eficiencia en la actividad de gobernanza sobre la atención de problemas derivados de la necesidad de conservar el ambiente. Este nuevo enfoque, como hemos visto, tiene que ver con las ideas en las que se basa el enfoque *flexible del desarrollo* y la atención de problemas importantes en materia ambiental, social y de gobernanza (Esteban-Sánchez, 2022; Henao, 2014; Ortiz, 2002, Sen, 2000).

## 1.2. PACTOS POR LA SOSTENIBILIDAD

Uno de los principales resultados arrojados por la implementación de procesos sustentados sobre la base de lo anteriormente explicado tiene que ver con la adopción de diferentes pactos de sostenibilidad por parte de los Estados y las organizaciones internacionales (Domínguez y López, 2020). Estos pactos tienen como objetivo principal el establecimiento de mecanismos eficientes de gestión de gobernanza y de ISR para lograr el desarrollo sustentable de naciones y sociedades, atendiendo a los principales temas que afectan la calidad de vida y el desarrollo general de las poblaciones, entiéndase la pobreza, el acceso a la salud y la educación, la lucha contra el cambio climático, entre otros (Domínguez y López, 2020; Esteban-Sánchez, 2022).

Según Bolsas y Mercados Españoles (BME), las finanzas sostenibles han experimentado un gran crecimiento en los últimos tiempos, sobre todo a partir principalmente de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU y la Agenda 2030, junto con el Acuerdo de París. Observaremos a continuación los diferentes pactos internacionales en la materia.

### 1.2.1. Acuerdo de París

En diciembre de 2015, la cumbre del Clima de París (COP21), alcanzó un acuerdo importante en materia de protección y defensa del medio ambiente (Gómez, Gonzáles y Pintó, 2016; Gobierno de España, 2021). Este acuerdo, denominado posteriormente como *Acuerdo de París*, comprometía a 196 naciones a tomar acciones urgentes en materia de reducción de emisiones de gases de efecto invernadero en los próximos años para evitar el aumento de la temperatura global general (ONU, 2015a; Ruíz, 2015; Moreno, 2016; Touza, 2018; Gobierno de España, 2021).

Este pacto histórico, a pesar de ser un hito importante en materia de conservación ambiental, cuenta con importantes ventajas y defectos (Labandeira y Linares, 2016), siendo criticado principalmente por no haber alcanzado las metas propuestas en el corto plazo (Ruíz-Ayúcar, 2020). Por ello, posteriormente en la denominada COP 22 en 2016, conocida como Cumbre de Marrakech, se elaboraría un documento de ejecución de lo acordado en Francia denominado “Paris rule book”, que impulsaría la Alianza por la Acción Climática Global. Esta organización, de carácter gubernamental y no gubernamental, desempeña un papel muy relevante puesto que intenta hacer frente al cambio climático a través de la presión social (Aldaz y Díaz, 2017). De esta manera, el *Acuerdo de París* es conocido como la “Cumbre de las decisiones y de los acuerdos”, ya que establecía los compromisos, mientras que la COP 22 de Marrakech es la “Cumbre de la acción”; porque los hacía operativos (Aldaz y Díaz, 2017).

En líneas generales, el Acuerdo de París buscaba mantener lejos de la franja de los 2° centígrados el aumento de la temperatura global en el corto plazo, todo mientras se promovía esfuerzos para reducir la temperatura a niveles preindustriales equivalentes a 1.5° centígrados (ONU, 2015<sup>a</sup>, pp. 2). En su artículo 2, el acuerdo expone que:

El presente acuerdo, al mejorar la aplicación de la Convención, incluido el logro de su objetivo, tiene por objeto reforzar la respuesta mundial a la amenaza del cambio climático, en el contexto del desarrollo sostenible y de los esfuerzos por erradicar la pobreza. (ONU, 2015<sup>a</sup>, pp.2).

Para lograr esto, el Acuerdo establece que las partes firmantes se comprometen a limitar sus emisiones de gases de efecto invernadero, ampliar la presencia de depósitos y sumideros para controlar las emisiones de estos gases y cooperar con otras naciones en la materia, atendiendo a una cuota mundial máxima de emisiones para lograr un proceso hipocarbónico (ONU, 2015a; Touza, 2018; Gobierno de España, 2021).

Además de limitar la subida de temperatura las conclusiones principales de la Cumbre viraron hacia la aplicación de otras medidas. Entre ellas, la ampliación de la financiación sostenible, tanto a nivel público como privado, para lograr mecanismos de control del cambio climático que puedan ayudar a revertir los efectos negativos presentados

durante las últimas décadas y alcanzar los objetivos del acuerdo (ONU, 2015a; Moreno, 2016; Gómez, González y Pintó, 2016; Gobierno de España, 2021).

Esta financiación sostenible, según lo establecido en el acuerdo (ONU, 2015a), tiene que ver también con la necesidad de establecer mecanismos que favorezcan la reducción de la pobreza y el mejoramiento de la calidad de vida general, con la ampliación de la tesis del *Desarrollo Sostenible* (ONU, 2015a; Moreno, 2016). Para ello, se establece como necesario el aumento “de la participación de los sectores público y privado en la aplicación de las contribuciones determinadas a nivel nacional” (ONU, 2015a, pp. 6). Estos enfoques tienen como objetivo la promoción de procesos institucionales, tanto públicos como privados, en materia de desarrollo sostenible (ONU, 2015a; Touza, 2018).

Por otro lado, el acuerdo sostiene como una de las partes fundamentales del proceso de financiación la corresponsabilidad de todos los estados, con sus políticas de desarrollo tanto a nivel local y regional como a escala nacional e internacional. A pesar de ello no se penará aquellos que cometan infracciones (Aldaz y Díaz, 2017). Paralelamente, se ejecutará la cooperación en materia de transferencia tecnológica y la mejora de los procesos industriales entre las naciones desarrolladas y las que se encuentran en proceso de desarrollo, con especial énfasis en los Estados insulares pequeños, por razones de vulnerabilidad especial (ONU, 2015a; Moreno, 2016; Touza, 2018). En este particular, el acuerdo (ONU, 2015a, pp.13), establece que:

Las Partes que son países desarrollados deberán, y las otras Partes que proporcionen apoyo deberán, suministrar información sobre el apoyo en forma de financiación, transferencia de tecnología y fomento de la capacidad prestado a las Partes que son países en desarrollo (...). Las Partes que son países en desarrollo deberán proporcionar información sobre el apoyo en forma de financiación, transferencia de tecnología y fomento de la capacidad requerido y recibido. (ONU, 2015a, pp.13).

El acuerdo, a pesar de representar un hito importante en materia de conservación del medio ambiente, adolece de mecanismos eficientes de control de emisiones y presenta serias lagunas en cuanto a los presupuestos de emisiones de las naciones más desarrolladas (Labandeira y Linares, 2016; Ruíz-Ayúcar, 2020). Con respecto a la problemática de los presupuestos de emisiones, Labandeira y Linares (2016), explican que:

Pero otra parte viene del hecho de que, frente a una externalidad global de este tipo, el incentivo a ir de polizón (“free ride”, según los anglosajones) es muy fuerte. Dicho de otra forma, hay pocos beneficios en la aplicación unilateral de medidas contra el cambio climático no sólo por la pérdida de competitividad relativa que supone para un país o grupo de países la aplicación de este tipo de políticas, sino también por el riesgo de fuga de emisiones, es decir, el hecho de que las actividades productivas (y emisoras de GEI) se desplacen simplemente de un lugar a otro para evitar la regulación, sin reducirse o incluso aumentando. Así, los verdaderos beneficios de una política climática sólo se manifiestan cuando ésta es aplicada de forma generalizada, extendiéndose a todos los sectores y países responsables de las emisiones de GEI. (Labandeira y Linares, 2016, pp.13).

Por otra parte, el acuerdo en sí mismo representaría un serio problema para aquellas naciones que se encuentran en vías de desarrollo, cuyas economías se encuentran en etapas embrionarias y se sustentan principalmente de la explotación de recursos naturales y materias primas (Labandeira y Linares, 2016). De no lograr la “transferencia tecnológica” (Gobierno de España, 2021) establecida en el acuerdo (sin mencionar los problemas que esto ocasionaría a los países desarrollados), la hipocarbonización en los próximos años sería inviable sin un auténtico esfuerzo generalizado y coordinado

(Labandeira y Linares, 2016). Por esta razón, desde grupos conservacionistas, se ha criticado que el Acuerdo de París, no sólo no ha cumplido con sus objetivos a corto plazo, sino que, en sí mismo, ha resultado ser “falso y un fracaso” (Ruíz-Ayúcar, 2020, pp.13). Tal y como explica el grupo conservacionista *Greenpeace* (Ruíz-Ayúcar, 2020, pp.13):

Desgraciadamente, la emergencia climática continúa y la pasividad de los gobiernos, también. Se ha impuesto una falsa retórica de salvar el planeta mientras, en la realidad, se continúa dando apoyo político y económico a las empresas que destruyen el clima, a cuenta de la ciudadanía. El cumplimiento del Acuerdo de París no es solo una obligación moral y ética, sino de supervivencia. (Ruíz-Ayúcar, 2020, pp. 13).

A pesar de las evidentes fallas dentro del acuerdo, el mismo sigue representando un importante hito en materia de conservación del medio ambiente y promoción del desarrollo sostenible (Labandeira y Linares, 2016; Gobierno de España, 2021). El acuerdo ha servido de base para la generación de procesos nuevos, tanto a nivel público como privado, en materia de financiación sostenible de las empresas, la promoción de energías limpias y la adopción de un enfoque más cercano a las ASG que hemos expuesto en el apartado anterior (Sánchez, 2022; Esteban-Sánchez, 2022).

Otra de las circunstancias para tener en cuenta ha sido que la ratificación del acuerdo no ha conllevado el compromiso perenne de todos los Estados firmantes. En 2017, la administración de los Estados Unidos pidió que el país fuera removido del Acuerdo firmado por 194 naciones (ONU, 2021), decisión que se materializó formalmente en noviembre de 2020 bajo la presidencia de Donald Trump. Con posterioridad, el presidente Joe Biden firmó una orden ejecutiva para que su país se uniera nuevamente al Acuerdo de París y otra orden para evitar la salida de los Estados Unidos de la Organización Mundial de la Salud (OMS).

En la siguiente figura 1.1., se muestra gráficamente la evolución de los países firmantes del Acuerdo de París. En la actualidad, son 193 participantes de los cuáles la Unión Europea forma parte desde su aprobación el 5 de octubre de 2016, en virtud de la Decisión (UE) 2016/1841 del Consejo, relativa a la celebración, en nombre de la Unión Europea, del Acuerdo de París aprobado en virtud de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático. España depositó ante Naciones Unidas el instrumento de ratificación del Acuerdo de París el 12 de enero de 2017.

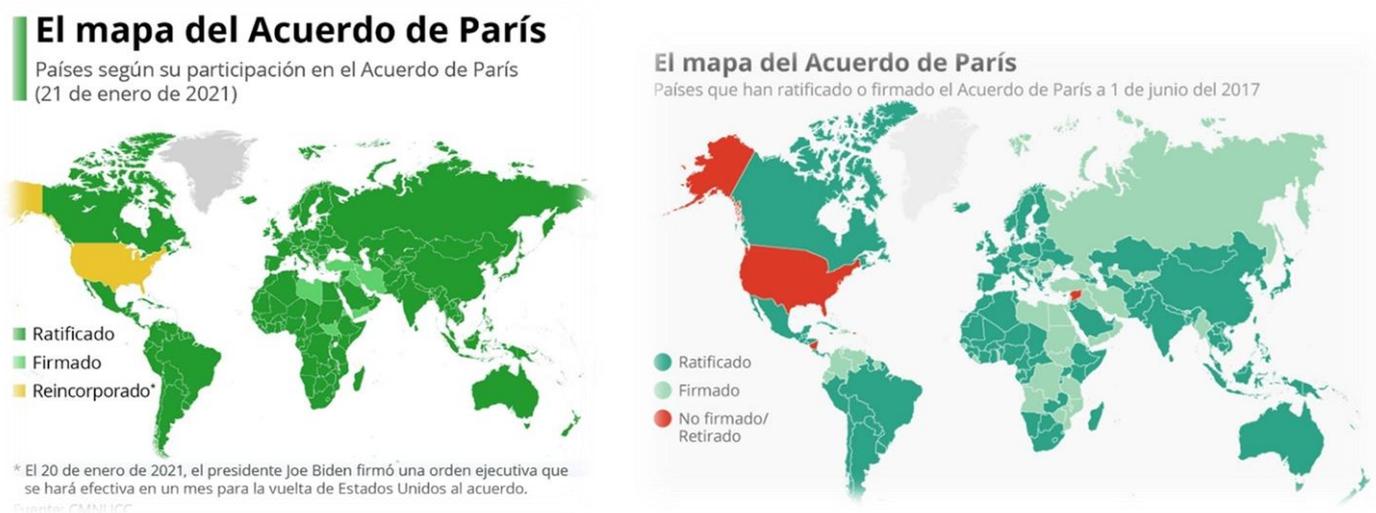


Figura 1.1. Las naciones firmantes del Acuerdo de París

Fuente: Statista

### 1.2.2. Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible

La denominada Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, adoptada en el seno de la Asamblea General de las Naciones Unidas (ONU), en septiembre de 2015, buscaba establecer un plan de acción general de los 193 países miembros de la ONU en diferentes materias, principalmente para promover el desarrollo sostenible, la libertad y la prosperidad de las personas y el planeta (ONU, 2015b).

Desde su creación, la Agenda 2030 ha proporcionado un nuevo modelo para la prosperidad compartida en un mundo sostenible: un mundo en el que todas las personas puedan llevar una vida productiva, vibrante y pacífica en un planeta sano (ONU, 2019). Esta se muestra desde su aprobación, desarrollo y supervisión como una ocasión de oro para que las naciones y todos sus habitantes aumenten la calidad de vida en todas sus formas y manifestaciones.

El 28 de junio de 2018 el Consejo de Ministros del Gobierno de España aprueba el Plan de Acción para la implementación de la Agenda 2030 donde se formula una Estrategia de Desarrollo Sostenible capaz de orientar las transformaciones que España debe abordar de forma ejecutiva (Informe de Progreso, 2021). El Secretario General sobre la agenda de desarrollo sostenible indicaba que todos “debemos apoyar la integración de ciertos elementos esenciales: la dignidad, las personas, la prosperidad, el planeta, la justicia y las alianzas. Debemos construir sociedades, en aras de la paz y la estabilidad internacionales” (ONU, 2014).

Dentro de los denominados *Objetivos del Milenio* (ODM), establecidos en la Agenda 2030, se encuentran, de forma predominante: 1. La lucha contra la pobreza, 2. El rechazo sobre la desigualdad y la discriminación, 3. La protección del medio ambiente, 4. La promoción del desarrollo sostenible en el mundo, 5. La defensa de la libertad, la paz y la prosperidad para todos los habitantes del planeta (ONU, 2015b; Negre y Cuesta, 2017; Liñán, Mejía y Ospino, 2021). Por otro lado, se estima que la agenda de desarrollo sostenible genere un nuevo “multilateralismo pragmático” dentro del derecho internacional (Messenger, 2017; Gobierno de España, 2021).

Existen, según el documento de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible (ONU, 2015b, pp. 2), cinco esferas de acción:

- a. **Las personas:** la agenda establece como principal objetivo “poner fin a la pobreza y el hambre en todas sus formas y dimensiones” (ONU, 2015b. pp. 2).
- b. **El planeta:** se plantea la necesidad de favorecer el consumo y la producción sostenibles para “proteger al planeta contra la degradación” (ONU, 2015b. pp. 2).
- c. **La prosperidad:** La promoción de una “vida próspera y plena” para toda la humanidad es otro de los objetivos principales de la agenda 2030, todo en consonancia con una economía amigable con la naturaleza (ONU, 2015b, pp. 2).
- d. **La paz:** La paz se plantea como una condición necesaria para el desarrollo sostenible, por lo que la agenda establece que se encuentran “decididos a propiciar sociedades pacíficas, justas e inclusivas que estén libres de temor y la violencia” (ONU, 2015b, pp. 2).
- e. **Las alianzas:** La agenda busca establecer alianzas de acción para lograr sus objetivos la cual debe basarse en “un espíritu de mayor solidaridad mundial y se centre particularmente en las necesidades de los más pobres y vulnerables” (ONU, 2015b, pp. 2).

Estas cinco esferas de acción fueron discutidas no solo por los 193 miembros de las Naciones Unidas durante la reunión de la Asamblea General, sino que, además, tomó en cuenta a diferentes organizaciones no gubernamentales, instancias de la sociedad civil y personalidades importantes para su elaboración y promulgación (Liñán, Mejía y Ospino, 2021). Esta pluralidad o universalidad observada en la formulación de la agenda refleja la necesidad de ampliar el abanico de acción en el plano del derecho

internacional, para asegurar una mayor igualdad en cuanto a los mecanismos a tomar en las diversas materias que engloba la agenda, abandonando el enfoque centrado en occidente y abrazando una idea más holística, igualitaria y universal de las responsabilidades de los Estados (Messenger, 2017; Negre y Cuesta, 2017; Liñán, Mejía y Ospino, 2021).

A pesar de las ventajas que se han generado en cuanto a la promoción de la igualdad, la eliminación de la miseria y la pobreza, la creación de mecanismos de desarrollo y financiamiento sostenible en diversos Estados y la aparición de otros pactos sustentados en la agenda 2030, esta cuenta también con críticos, principalmente sobre las profundas diferencias ideológicas presentes en su formulación derivado de la universalidad de ésta (Medina, 2016; Liñán, Mejía y Ospino, 2021; Gobierno de España, 2021).

Particularmente, se acusa el hecho de que, debido a la universalidad presente en el momento de su formulación, la agenda se torna ambigua en la atención de ciertos puntos, por lo que pudiera resultar impráctica en su ejecución (Medina, 2016; Liñán, Mejía y Ospino, 2021). La aparente discrepancia en cuanto a la presencia de elementos progresistas en conjunto con elementos “neoliberales” parece ser uno de los puntos más importantes de las críticas a la agenda 2030 (Medina, 2016). En este sentido, Medina (2016), plantea que:

Los ODS tienen elementos emancipadores o progresistas, a la vez que elementos abiertamente neoliberales y que siguen en disputa. Así, lo que digamos sobre los ODS sigue disputando su sentido, que al final será el nuestro. Esto no es exactamente lo mismo que decir que la Agenda 2030 tiene cosas “buenas o malas”, sino que es contradictoria, donde las cosas buenas y las cosas malas interactúan entre sí. (Medina, 2016, pp. 7).

No obstante, estas discrepancias, la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas cuenta con la importante posibilidad de generar nuevos mecanismos de atención a las principales problemáticas modernas, específicamente aquellas enmarcadas en sus objetivos y las metas trazadas, así como la posibilidad de fomentar el desarrollo de pactos a menor escala que generen mecanismos más eficientes (ONU, 2015b; Messenger, 2017; Domínguez y López, 2020; Gobierno de España, 2021). Tanto las finanzas sostenibles, en cuanto a la responsabilidad de las empresas y los Estados para atender a los objetivos ambientales, sociales y de gobernanza mediante la reinversión constante de flujos de capitales en estas materias, como la promoción del desarrollo sostenible encuentran su base en lo planteado en la agenda 2030 (Domínguez y López, 2020).

Como veremos a continuación, en la figura 1.2., se establecen los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible: (1) Fin de la pobreza; (2) Hambre cero; (3) Salud y bienestar; (4) Educación de calidad; (5) Igualdad de género; (6) Agua limpia y saneamiento; (7) Energía asequible y no contaminante; (8) Trabajo decente y crecimiento económico; (9) Industria, innovación e infraestructura; (10) Reducción de las desigualdades; (11) Ciudades y comunidades sostenibles; (12) Producción y consumos responsables; (13) Acción por el clima; (14) Vida submarina; (15) Vida de ecosistemas terrestres; (16) Paz, justicia e instituciones sólidas; (17) Alianzas para lograr los objetivos. Cada objetivo presenta unas metas específicas que deben alcanzarse en los próximos 15 años.



Figura 1.2. Objetivos de Desarrollo Sostenible

Fuente: ONU, 2015

Respectivamente, los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), fueron lanzados oficialmente en enero de 2016 y reflejan una visión moderna y comprometida del desarrollo, que en su nueva dimensión debe integrar el crecimiento económico, el bienestar social y la protección del medio ambiente (Fernández et al., 2019, pp.3). Si bien es cierto que cada país es responsable de su cumplimiento, los más desarrollados deben asumir las principales responsabilidades (Foro Académico de Finanzas Sostenibles, 2020).

Según recoge la PNL 161/001253, “para poder realizar una primera rendición de cuentas del cumplimiento de los ODS en España en el Foro Político de Alto Nivel resulta de máxima urgencia elaborar y publicar un diagnóstico de situación y, en consecuencia, trazar la línea de base en que se encuentra España respecto del cumplimiento de la Agenda”. En palabras del Presidente del Gobierno Pedro Sánchez Pérez-Castejón, “la Agenda 2030 y sus Objetivos de Desarrollo Sostenible son un referente ético, a la vez que operativo, para todos los Gobiernos y para toda la ciudadanía. Un nuevo contrato social global. El cimiento más sólido para construir el mundo y la Europa que queremos” (Plan de acción Agenda 2030, 2018).

### 1.2.3. Pacto Verde Europeo y Plan de Acción de Finanzas Sostenibles

La Unión Europea, bajo el liderazgo de la presidenta de la Comisión Europea, Úrsula von der Leyen, aprobó el 1 de diciembre de 2019, el Pacto Verde Europeo (Comisión Europea, 2019; Gobierno de España, 2021). El objetivo principal del pacto consiste en la reducción de las emisiones de carbono del continente, hasta alcanzar la ambiciosa meta de 0 emisiones para 2050, convirtiendo a Europa en el primer continente en alcanzar dicha meta (Comisión Europea, 2019; García, 2022).

Teniendo como referente histórico el importante *New Deal*, del presidente estadounidense Franklin D. Roosevelt (Sanahuja, 2021), el Pacto Verde Europeo consiste en una hoja de ruta que busca: “que la Unión Europea tenga una economía sostenible transformando el modelo económico, siendo la transición justa para todos” (Oscoz, 2021, pp.20).

En líneas generales, el pacto consiste en la implementación de diversas medidas políticas, económicas, educacionales y sociales para reducir las emisiones de carbono y gases de efecto invernadero de la región europea y alcanzar el denominado desarrollo sostenible (Comisión Europea, 2019; García, 2022). Dentro de los sectores prioritarios a atender por parte del pacto se encuentran los sectores: 1. Transporte, 2. Energía, 3.

Industria, 4. Viviendas, 5. Biodiversidad y 6. Agricultura (Comisión Europea, 2019). El pacto busca promover el uso de energía limpia, alcanzar la meta de 0 emisiones de GEI y proteger la habitabilidad de la región (Oscosz, 2021; Comisión Europea, 2019; Gobierno de España, 2021).

El pacto no busca solamente la transformación energética en estos sectores, sino un cambio de mentalidad general de la población hacia la adopción de un estilo de vida más respetuoso del medio ambiente (Sanahuja, 2021; Gobierno de España, 2021). Pretende que la ciudadanía se involucre en la acción climática y mejorar sustancialmente la calidad de vida, principalmente para las clases media y baja (Sanahuja, 2021; García, 2022).

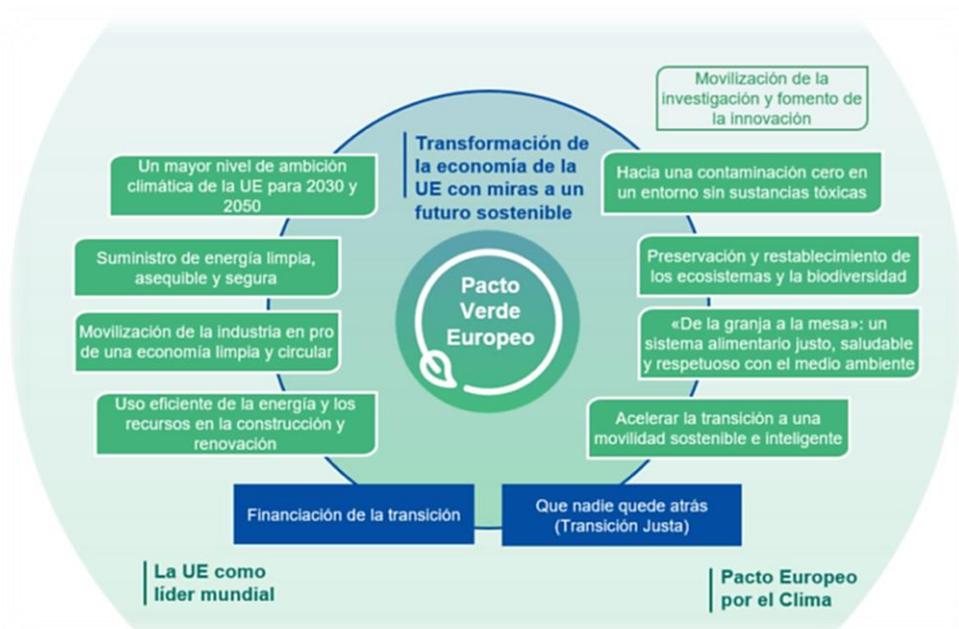


Figura 1.3. Estructura y contenidos del Pacto Verde Europeo

Fuente: COM, 2019 (640 final)

En la figura 1.3., se pueden observar los contenidos principales del Pacto Verde Europeo y el carácter transversal de su estructura para la consecución de una Europa neutra climáticamente en 2050. Este Pacto Verde Europeo conviene a ser el punto neurálgico del que otros sectores dependerán, haciendo una interconexión sin precedentes (ME, 2020).

Otra de las bases del pacto se sustenta en el *Plan de Acción de la Comisión Europea para una Economía más Justa y Libre: Finanzas Sostenibles* (Sinkevičius, 2020). Dicho plan, originalmente planteaba: 1. El establecimiento de un concepto unificado de “sostenible”; 2. La creación de etiquetas “verdes” para distintos productos financieros en la UE que cumplan criterios ecológicos o tengan emisiones de carbono reducidas; 3. Exhortar a los gestores de activos a tomar en cuenta los objetivos de sostenibilidad; 4. Obligar a las empresas a informar a sus clientes sobre los activos que posean dichas características; 5. Establecer mecanismos para lograr financiamiento “verde” dentro del sector bancario y asegurador; 6. Mejorar los mecanismos de divulgación de información en la materia, asegurando la transparencia (Comisión Europea, 2018; Gobierno de España, 2021).

Por otro lado, el pacto busca una transición general de todos los sectores, favoreciendo con inversión, principalmente en transformación tecnológica y modernización, a los sectores más dependientes de combustibles fósiles (Comisión Europea, 2019; Oscosz, 2021; García, 2022). Para ello, señalaron que eliminarán los subsidios existentes a nivel energético a las empresas de combustibles fósiles, todo mientras mejoran la infraestructura energética hacia la transición a energías renovables (Comisión Europea, 2019; Oscosz, 2021; García, 2022).

En cuanto al transporte, el pacto busca reducir las emisiones de carbono en el sector, hasta que éste utilice energías limpias en su totalidad (Comisión Europea, 2019). Para ello, pretende aplicar mayores regulaciones a los fabricantes de coches, principalmente en niveles de emisiones, para luego promover la transición a motores eléctricos, tanto a nivel particular como a nivel de transporte público (Comisión Europea, 2019; Sanahuja, 2021; García, 2022).

Para la industria, el pacto plantea la necesidad de promover una mayor cultura de reciclaje, que mejore los procesos productivos y reduzca al mínimo las deposiciones y residuos de estas (Comisión Europea, 2019; Oscoz, 2021). Para ello, la UE se plantea la aplicación de planes de modernización de las industrias más rezagadas mediante la inversión sostenible y el fomento de mejores mecanismos y tecnologías apegados a los objetivos anteriormente descritos (Comisión Europea, 2019; Oscoz, 2021; García, 2022).

La vivienda y la biodiversidad cuentan con planes similares en el pacto, siendo que la promoción de ciudades verdes, con arreglo a mejoras de la infraestructura de las principales urbes europeas para reducir al mínimo las emisiones contaminantes y promover un estilo de vida más ameno con la naturaleza, es otro de los planes principales a tratar (Comisión Europea, 2019; Oscoz, 2021; García, 2022). En este aspecto particular, el plan plantea que: “la estrategia sobre la biodiversidad también ofrecerá propuestas para hacer más ecológicas las ciudades europeas e incrementar la biodiversidad en los espacios urbanos” (Comisión Europea, 2019, pp. 15).

Finalmente, sobre la agricultura, el pacto sostiene la necesidad de mejorar los procesos agrícolas enmarcado en los objetivos del desarrollo sostenible (Comisión Europea, 2019). Para ello, se plantea la idea de un plan “de la granja a la mesa”, el cual busca reducir el uso de fertilizantes y pesticidas (Gobierno de España, 2021) que sean nocivos para el medio ambiente como mecanismo para reducir las emisiones en el sector (Oscoz, 2021). También buscan proteger la vida marina en zonas de riesgo en el ámbito de la pesca (Comisión Europea, 2019; García, 2022).

### **1.3. PRODUCTOS FINANCIEROS SOSTENIBLES**

El objetivo primario de toda actividad económica no es otro que la satisfacción de las necesidades, en un sentido amplio, de todos los ciudadanos (Fernández, 2010). Los recursos naturales son indispensables y no son ilimitados, por lo que su desperdicio y su buen uso resultan fundamental en nuestros días. Las finanzas sostenibles incluyen aspectos sociales con el objetivo de vertebrar modelos económicos en las empresas que fomenten el respeto a los derechos humanos, la justicia social y el buen gobierno (CNMV, n.d.).

El objetivo 17 de la Agenda 2030 de la ONU, establece como fin “fortalecer los medios de implementación y revitalizar la Alianza Mundial para el Desarrollo Sostenible” (ONU, 2015b). En materia de finanzas, pretende:

Fortalecer la movilización de recursos internos, incluso mediante la prestación de apoyo internacional a los países en desarrollo, con el fin de mejorar la capacidad nacional para recaudar ingresos fiscales y de otra índole; Velar por que los países desarrollados cumplan plenamente sus compromisos en relación con la asistencia oficial para el desarrollo; Movilizar recursos financieros adicionales de múltiples fuentes para los países en desarrollo; Ayudar a los países en desarrollo a lograr la sostenibilidad de la deuda a largo plazo con políticas coordinadas orientadas a fomentar la financiación, el alivio y la reestructuración de la deuda; Adoptar y ampliar sistemas de promoción de las inversiones a favor de los países menos adelantados.(ONU, 2015, pp.30).

En este contexto, el tejido empresarial de cada territorio debe partir del compromiso voluntario con el desarrollo de la sociedad y la preservación del medio ambiente, desde su esencia social y un comportamiento responsable hacia las personas y grupos sociales con quienes interactúa (AECA, 2015). Esta integración de las políticas sostenibles impone un cambio de mentalidad y operativa (Chamochín, 2017).

En nuestro ordenamiento jurídico, La Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad, establece que las grandes compañías tienen que elaborar anualmente el Estado de Información No Financiera (EINF). Estos tienen que presentarse junto con las cuentas anuales o como documento independiente, incluyendo información significativa sobre cuestiones medioambientales, cuestiones sociales y relativas al personal, respeto de los derechos humanos, lucha contra la corrupción y el soborno e información sobre la sociedad (Hernández, 2021). Con relación al Libro Blanco de la Responsabilidad Social Corporativa (RSC), aquella supone para las empresas integrar en la gestión las preocupaciones económicas, sociales y medioambientales. La gestión responsable tiende hacia un modelo en que los beneficios sociales y medioambientales forman parte de la definición del éxito corporativo (BOCG, 2006).

La financiación sostenible podemos clasificarla en tres grandes tipologías, que son la *Banca Ética*, las *Microfinanzas* y la *Inversión Socialmente Responsable (ISR)*, todas ellas formulan un horizonte de crecimiento económico para cosechar sociedades más justas y equilibradas.

- a) La **Banca Ética** supone que todo su negocio lo gestiona con criterios sociales y medioambientales, además de los de rentabilidad económica y bajo una transparencia total (Ochoa, 2013). La incorporación de los criterios de transparencia, buen gobierno y sostenibilidad genera la integración más avanzada de la responsabilidad social en el negocio bancario (Cortés, Belmonte, 2010).
- b) Las **Microfinanzas** se refieren a sistemas financieros que atienden las necesidades de las personas pobres (AECID, n.d.), considerándose una poderosa herramienta en la lucha contra la desigualdad. Estas se constituyen como servicios financieros básicos (tarjetas de débito, cuentas corrientes, etc.), destinados a colectivos en riesgo de exclusión financiera.
- c) La **Inversión Socialmente Responsable (ISR)** se considera una estrategia y práctica que incorpora tanto criterios económicos de riesgo, rentabilidad y liquidez, como criterios extra financieros como son los medioambientales, sociales y de buen gobierno en los procesos de análisis y toma de decisiones de inversión, así como también en el ejercicio de la propiedad activa sin tener por ello una menor rentabilidad (Spainsif, 2020).

La elaboración de una taxonomía social de la Unión Europea a la hora de emitir productos financieros ayuda a la equiparación de los aspectos sociales con los ambientales. Según indica el estudio del Informe Anual Ofiso del Observatorio Español de la Financiación Sostenible 2020, el crecimiento global de la financiación sostenible ha alcanzado los 605.259 millones de euros, un 18% más que el año 2019. Solo en España, las emisiones de bonos verdes, sociales y sostenibles superan los 15 mil millones de euros, un 54% más que el año anterior (OFISO, 2020); Se destaca que uno de cada 10 euros en financiación en el mercado de capital es sostenible, lo que concreta que se circula en la dirección correcta.

La figura 1.4., muestra una comparativa de la evolución global de la financiación sostenible respecto a nuestro país. El avance de la financiación sostenible en España ha supuesto no sólo el incremento de bonos y préstamos verdes y sostenibles sino también la incorporación de nuevos emisores y prestatarios (OFISO, 2021); la suma agregada de bonos y préstamos movilizadas para la financiación sostenible en España fue de 46.948 millones de euros en 2021, el 42% más que el ejercicio precedente.



Figura 1.4. Volumen de la financiación sostenible. Global vs España

Fuente: Environmental Finance y Bloomberg, 2021

En 2018 la Comisión Europea (EC) estableció su Plan de Acción para la Financiación de un Crecimiento Sostenible, con tres objetivos principales: (1) Reorientar los flujos de capital hacia una economía más sostenible; (2) Integrar la sostenibilidad en la gestión de riesgos; (3) Fomentar la transparencia y el largoplacismo (MS, 2020). En virtud del tercer objetivo señalado, el Parlamento y el Consejo Europeo publicaron el Reglamento (EU) 2019/2088, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros. En el mismo se detallan las European Supervisory Authorities (ESAs), en concreto, la EBA, la ESMA y la EIOPA, que publicaron un documento consultivo (CP) conjunto sobre normas de divulgación de la información ASG para los participantes financieros del mercado, asesores y productos (MS, 2020). Su principal objetivo sería recopilar información de las partes interesadas para la elaboración de normas técnicas de regulación (RTS) sobre divulgación de información relacionada con la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR).

Las finanzas sostenibles posibilitan el empleo de productos financieros para el estímulo del desarrollo sostenible y su correspondiente proliferación. Según Domínguez y López (2020), los gobiernos y las empresas privadas obtienen su financiamiento para la ejecución de medidas y mecanismos sostenibles que redunden en beneficios socioambientales. En el mercado actual encontramos diversas opciones que establecen equilibrios sostenibles y de rentabilidad, entre los cuáles podemos destacar los siguientes:

- **Bonos Verdes, Bonos Sociales y Bonos Sostenibles:** basados en emisiones de deuda pública o privada, a medio y largo plazo, con la finalidad de financiar iniciativas que respetan el medio ambiente y/o pretenden mejoras de tipo social (Rey, 2020). Los bonos comprenden “un acuerdo en virtud del cual los emisores toman en préstamo fondos de inversionistas y deben reembolsar dichos fondos a una tasa convenida al cabo de un plazo especificado” (Banco Mundial, 2019, pp.2). Los *Bonos Verdes* resultan una herramienta idónea de beneficio ambiental y simboliza un compromiso para utilizar el producto como financiamiento climático (Zulay et al., 2020). Los *Bonos Sociales*, se centran en la financiación de proyectos de marcado impacto positivo para con la sociedad y las desigualdades estructurales vigentes. Los *Bonos Sostenibles* son aquellos donde los fondos se aplicarán exclusivamente a financiar o refinanciar una combinación de Proyectos Verdes y Proyectos Sociales (Vives, 2018).

- **Sustainability-Linked Bonds (SLB):** en los últimos tiempos está teniendo una rápida difusión una nueva gama de bonos, los *Sustainability-Linked Bonds (SLB)*, un tipo de bono que no requiere un uso determinado de los recursos sino que, siendo para propósitos generalistas, su coste se vinculan a determinados objetivos (KPIs) de sostenibilidad de la compañía, entidad financiera o institución que los emite, con la contrapartida, en términos generales, de una prima o penalización en el cupón en caso de no alcanzar dichos objetivos.
- **Capital de Riesgo Social:** son inversiones con carácter temporal en el capital de las empresas, generalmente, no cotizadas en Bolsa y bajo criterios de sostenibilidad. Su principal objetivo es la creación de valor social (Valcárcel, 2011), esto es, invertir en empresas destacadas por su visión social, medioambiental y económica, más allá del rendimiento exclusivamente financiero. España se manifiesta como una base sólida para el establecimiento de fondos de Capital Riesgo Social por la necesidad de un nuevo enfoque para abordar los problemas sociales y el crecimiento del vibrante sector del emprendimiento social (Cuanimen Social Impact Fund, n.d.).
- **Fondos de Pensión y de Inversión:** son instrumentos de inversión y ahorro bajo el paraguas de los criterios sostenibles, compuestos por el patrimonio de un grupo de inversores particulares y cuya gestión recae sobre una entidad gestora. Un ejemplo de Plan de Pensiones que invierte teniendo en cuenta los criterios ASG, además de los estrictamente financieros, es el BBVA Plan Sostenible Moderado ISR (BBVA, 2021). Demos incluir dentro de esta cuestión los denominados *fondos solidarios*, es decir, “instituciones de inversión colectiva que ceden una parte de la comisión de gestión a determinadas entidades benéficas o no gubernamentales” (Rey, 2020).
- **Hipotecas Verdes (EEM):** son aquellos préstamos hipotecarios que vinculan el tipo de interés hipotecario con la eficiencia energética con la idea de ofrecer beneficios económicos a los acreedores, para la compra o reforma de una vivienda (Souto et al., 2019). El Green Building Council España (GBCe) revela que las hipotecas representan alrededor de un tercio de los activos del sector bancario europeo, equivalentes a la mitad del PIB de la Unión Europea, lo que muestra la potencialidad de convertir en verde este sector.
- **Microcréditos:** son programas de concesión de pequeños créditos a los más necesitados de entre los pobres para que éstos puedan poner en marcha pequeños negocios que generen ingresos con los que mejorar su nivel de vida y el de sus familias (Conferencia Internacional sobre Microcréditos, 1997). El acceso sostenible a la microfinanciación ayuda a mitigar la pobreza por medio de la generación de ingresos y la creación de empleos, posibilitando que los niños asistan a la escuela, permitiéndoles a las familias obtener atención de salud y empoderando a las personas para que tomen decisiones que se adapten mejor a sus necesidades (Nagéra, 2008).
- **Préstamos y Créditos sostenibles:** son productos de activo destinados por los inversores al amparo de los criterios ambientales, sociales y de buen gobierno. De esta forma pretenden reducir el impacto sobre el medioambiente y no quedar excluidos de los mercados de valores a nivel mundial. Para que puedan ser aprobados deben estar calificados como sostenibles por consultores externos. La certificación puede obtenerse a través de organismos como CICERO, Vigeo Eiris, Oekom Research o Sustainalytics, los cuales otorgan la garantía de calidad verde mediante el sello o “green certificate”.

Como se puede observar en la siguiente figura 1.5., donde se muestran los principales productos financieros de manera gráfica, los denominados “*bonos sociales*” a los que dedicaremos el siguiente capítulo, se encuentran en la parcela de Productos de Pasivo de financiación sostenible enmarcados dentro de la categoría de los Bonos en general (Management Solutions, 2020).

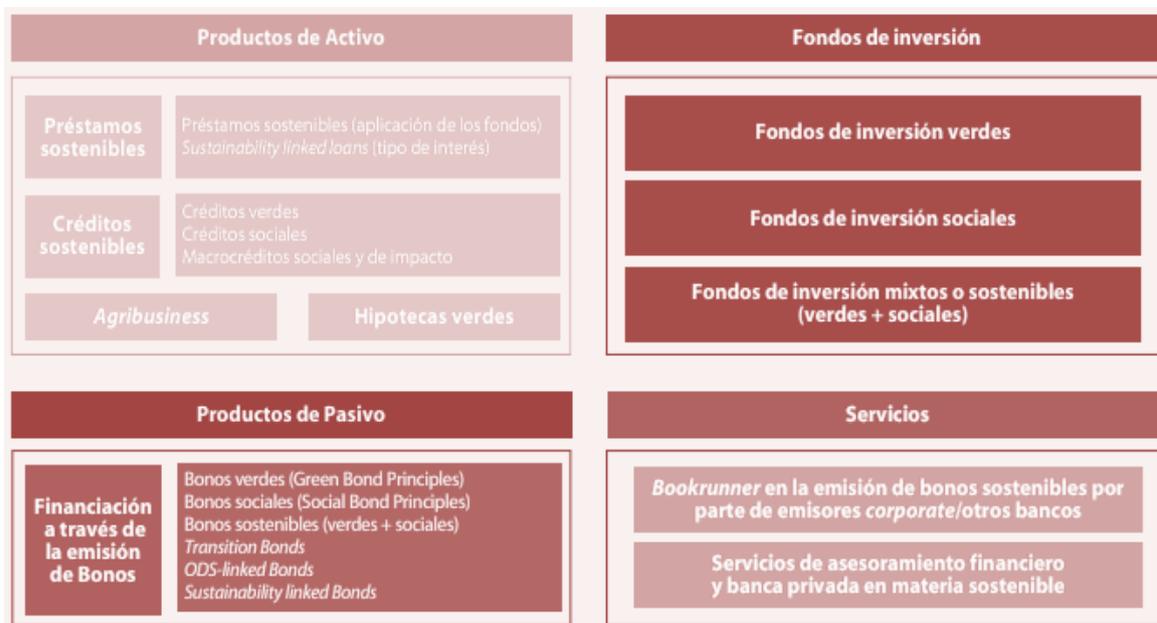


Figura 1.5. Productos Financieros Sostenibles

Fuente: Management Solutions, (2020, pp. 11)

## CAPÍTULO 2. LOS BONOS SOCIALES

### 2.1. PRINCIPIOS Y REGULACIÓN DE LOS BONOS SOCIALES

Los bonos sociales son instrumentos de deuda que financian operaciones que generan un impacto social positivo, ayudando así a los colectivos más vulnerables (Santander, 2022); son bonos convencionales en el que los fondos, o un importe equivalente a los mismos, se aplicarán exclusivamente para financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, Proyectos Sociales elegibles, ya sean nuevos o existentes y que estén alineados con los cuatro componentes principales de los Principios de los Bonos Sociales (SBP) (ICMA, 2021).

Los bonos sociales en general fueron proyectados como mecanismo de financiamiento distinto a las clásicas cuotas de emisión de carbono que usualmente se establecían para las empresas, industrias y países, debido a que no resultaron ser del todo fiables (Domínguez y López, 2020; Beiras, 2020). Los bonos sociales también plantean la ayuda particular sobre empresas o individuos que, de alguna u otra manera, se hayan visto afectados de forma significativa por eventos generalizados, como el caso de la pandemia del COVID-19 (BBVA, 2020). En este particular, el banco BBVA explica que, de la recaudación obtenida en sus bonos sociales emitidos, cerca de 1.040 millones de euros en 2020, han tenido un impacto importante en materia social para cerca de 207.628 empleados de más de 15.175 pymes que obtuvieron préstamos y ayudas para su desarrollo por parte de la institución, para atender los daños causados por la pandemia (BBVA, 2020).

Hasta la fecha hay cuatro clases de bonos sociales (figura 2.1.), sin perjuicio de nuevas apariciones e incorporaciones que se desarrollen en el mercado:

- Bono Social estándar de Uso de los Fondos:** una obligación de deuda estándar con recurso al emisor alineada con los SBP.
- Bono Social Revenue (Social Revenue Bond):** una obligación de deuda sin recurso al emisor alineada con los SBP en la que la exposición crediticia en el bono es a flujos de efectivo comprometidos que pueden ser de ingresos, comisiones, impuestos, etc., y cuyo uso de los fondos se destina a Proyectos Sociales relacionados o no relacionados con esos flujos de efectivo.
- Bono Proyecto Social (Social Project Bond):** un bono proyecto para uno o varios Proyectos Sociales para los que el inversor tiene una exposición directa al riesgo de los proyectos con o sin recurso potencial al emisor, y que está alineado con los SBP.
- Bono de Titularización Social y Covered Bond Social:** un bono colateralizado por uno o más Proyectos Sociales específicos, incluidos, entre otros, cédulas hipotecarias, ABS, MBS y otras estructuras; y alineado con los SBP. Este tipo de bono cubre, por ejemplo, covered bonds respaldados por viviendas sociales, hospitales, escuelas, etc.



Figura 2.1. Tipos de Bonos Sociales

Fuente: Elaboración propia

El nuevo paradigma de sostenibilidad ha salido reforzado gracias a los instrumentos y fórmulas de financiación que han ido experimentando un crecimiento a pesar de las circunstancias de inestabilidad e incertidumbre. La *International Capital Market Association* (ICMA), fue la encargada de crear un Secretariado en 2015 para proteger y acompañar la evolución de los bonos con el objetivo de preservar la integridad del producto y crear un mercado que canalizara su escalabilidad (Romero, 2022). Esta institución promueve el buen funcionamiento de los mercados de deuda y establece una alianza de más de 530 instituciones de emisores e inversionistas en 60 países. Desde sus orígenes, estableció grupos de trabajos que elaborarían la guía de los bonos sociales en 2016 que, al año siguiente, en 2017 se convirtieron en los Principios de los Bonos Sociales (Romero, 2020).

Los Principios de los Bonos Sociales (SBP) buscan apoyar a los emisores en la financiación de proyectos socialmente racionales y sostenibles que contribuyan al logro de mayores beneficios sociales (ICMA, 2021). Para ello, se requiere el esfuerzo conjunto de legisladores, stakeholders y think-tank con el propósito de avanzar en el camino que permita abrazar con éxito la necesaria armonización en las reglas de juego del mercado (Del Pozo, 2021). Estos se muestran como guías voluntarias que recomiendan *transparencia* y *divulgación*, y promueven la integridad en el desarrollo de los mercados de los bonos sociales al aclarar el enfoque para la emisión de un bono social (ICMA, 2021). Sus fundamentos se sustentan sobre cuatro pilares angulares: (1) Uso de los recursos provenientes de la emisión; (2) Proceso de evaluación y selección de proyectos; (3) Administración de los recursos; (4) Reportes periódicos.

Sus emisiones tienen que estar certificadas por verificadores independientes y los emisores deben reportar a los inversionistas, periódicamente, sobre el uso de los recursos y el impacto de ellos en la población objetivo (Bancoldex, 2018). Un apoyo clave para el funcionamiento del mercado son estas instituciones que verifiquen si las condiciones de la emisión cumplen con los criterios de designación de los bonos que dicen seguir (Bancoldex, 2018). Existen diversas alternativas para que los emisores obtengan revisiones externas de la formulación del proceso de su bono social y hay varios niveles y tipos de revisión (ICMA, 2021). En la siguiente figura 2.2., se muestran distintos agentes certificadores de las emisiones de bonos sociales.



Figura 2.2. Agentes certificadores Bonos Sociales

Fuente: Grupo Bancoldex, 2021

De acuerdo con la guía de la International Capital Market Association (ICMA, 2021), las orientaciones y revisiones externas pueden materializarse en:

- **Verificación.** Un emisor puede tener su bono social o el marco asociado, o en activos subyacentes verificados, independientemente por partes calificadas, como auditores. La verificación puede enfocarse en la alineación con las normas internas o las declaraciones hechas por el emisor.

- **Segunda opinión.** El emisor tiene la posibilidad de pedir asesoramiento de consultores y/o instituciones con experiencia notable en aspectos relativos a la emisión de un bono social, con la consiguiente revisión de los bonos del emisor. Normalmente, la revisión consiste en una evaluación de la alineación del valor con los Principios de ICMA. Puede incluir una evaluación de los objetivos generales, estrategia y políticas relacionadas con la sostenibilidad social del emisor, además de una evaluación de las características de los tipos de proyectos a los cuales serán destinados los fondos (CNV, 2021).

Por otro lado, la verificación puede realizarse mediante la comparación y evaluación de las características sociales de los activos subyacentes con criterios externos reconocidos:

- **Certificación.** Un emisor puede tener su bono social o el marco asociado, o el uso de fondos, certificados de acuerdo con un estándar externo de evaluación. Este define los criterios y la alienación es revisada por terceras partes o certificadores cualificados.
- **Rating/puntuación.** Consiste en la evaluación de los bonos, y de sus procesos y controles internos, por medio de terceros calificados (CNV, 2021). Estas terceras partes pueden ser proveedores especializados de análisis o agencia de calificación, que evalúan de acuerdo con metodologías de rating preestablecidas. Aunque existen varias decenas de agencias, en realidad son tres las que copan el mercado y forman un monopolio: Standard & Poor's, Moody's y Ficht.

Los mercados podrán retirar la etiqueta temática si los emisores no cumplen con sus reglamentaciones vigentes y con los requisitos especificados por los lineamientos. Según la ICMA, pueden perder su etiqueta en los siguientes casos: no cumplir con el criterio de uso de los fondos; no cumplir con sus obligaciones de reporte; no cumplir con las cuestiones estipuladas en el reglamento del mercado creado al efecto. En este caso, el retiro de la etiqueta implica que el bono pierde la visualización especial que este panel otorga y pasará a listarse en el panel tradicional (CNV, 2021).

Del conocido "lavado de imagen" nacen dos técnicas o estrategias "Green Washing y Social Washing" (Pérez, 2021); estas pretenden vender una idea socialmente aceptada de la entidad o producto, cuando la realidad es distinta a la imagen que muestra. El Social Washing ocurre cuando hay una desconexión entre los compromisos percibidos con los problemas sociales y las acciones tomadas. De nada sirve ofrecer falsas promesas o posicionarse ante una causa si luego las palabras no se respaldan con actuaciones (CO2, Revolution, 2022). El término engloba la inactividad ética y va más allá del cuidado de los recursos naturales para pasar a incluir la preocupación por los derechos laborales y humanos, la igualdad de género, entre otros (Achilles, 2022).

## 2.1.2. Taxonomía Social Europea

El crecimiento exponencial de los bonos sociales ha ocurrido en un marco de ausencia de regulación. Este hecho es primordial, puesto que los fundamentos de la regulación que está iniciándose provienen de los creados por el mercado (Romero, 2021); el Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles lanzado en 2018 es la nueva regulación sobre difusión de información (EU) 2019/2088 de todos los productos financieros que se ofrecen en la Unión Europea. Sobre esta línea la Comisión Europea tiene como mandato la elaboración de una *taxonomía social* aún no desarrollada.

La taxonomía europea es una parte del desarrollo reglamentario de la Comisión Europea que pretende vincular al sector financiero en la consecución de los objetivos de descarbonización de la economía europea y en el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas (Díez-Ordás, 2022). Hasta ahora solo se había abordado aspectos medioambientales o "verdes", pero con la crisis provocada por la pandemia de COVID-19 aumentó la percepción de la importancia de los asuntos

sociales, por lo que estas cuestiones se reflejarán en el futuro desarrollo de la taxonomía (Romo, 2021). De este modo, aunque se han completado las emisiones de bonos sociales para el programa SURE, se siguen echando de menos emisiones sociales por parte de soberanos europeos (Robledo, 2021).

La Confederación Europea de sindicatos expone que la taxonomía social de la UE sería un acto del mercado interior, por lo que esperan el apoyo a los objetivos sociales y el respaldo al Pilar Europeo de Derechos Sociales, promoviendo un enfoque del progreso social centrado en el ODS 8 (CCOO, 2022), para promover el crecimiento económico inclusivo y sostenible, el empleo y el trabajo decente (ONU, 2015).

En febrero de 2022, la Plataforma Sostenibilidad Financiera, que asesora a la Comisión Europea, presentó la segunda versión del informe sobre taxonomía social, poniendo los mimbres de la futura reglamentación europea en este ámbito (Díez-Ordás, 2022). De ese modo, la taxonomía social se presenta como una herramienta que permitirá a los mercados: (1) identificar a las empresas y productos socialmente sostenibles; (2) guiar los flujos de capital hacia dichas actividades (Platform on sustainable finance, 2022).

Esta propuesta de taxonomía social se estructura en torno a tres colectivos principales y a tres objetivos nucleares, enlazando cada colectivo con un objetivo específico (Martín, 2022). Como colectivos interesados, identificamos: a) personas trabajadoras; b) usuarios finales y consumidores; c) comunidades afectadas. Respecto a los objetivos sociales, encontramos: a) trabajo decente en la empresa y en la cadena de valor; b) estándares de vida y bienestar adecuados; c) sostenibilidad e inclusión. Con dicho informe de la Plataforma, en estos instantes corresponde a la Comisión Europea elaborar su propio informe, siendo este un compromiso adquirido dentro de las obligaciones de revisión del Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2020, relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles.

## **2.2. EL MERCADO DE LOS BONOS SOCIALES**

España ha sido uno de los países europeos más afectados por la pandemia del COVID-19 y el cambio climático, llegando, en el segundo caso, a registrar aumentos de temperatura de hasta 1.5° Centígrados desde el año 1990 (Cerrillo, 2021). Como se observó anteriormente, España forma parte de los acuerdos internacionales en materia de protección ambiental y tiene acceso a los diversos mecanismos financieros sostenibles que ha aprobado y puesto en marcha la Unión Europea (Comisión Europea, 2021a; Comisión Europea, 2021b; Comisión Europea, 2021c; Gobierno de España, 2021).

El mercado de deuda ESG ha continuado consolidándose en España como una alternativa real al mercado convencional. Los bonos sociales plantean la ayuda particular sobre empresas o individuos que, de una u otra forma, se hayan visto afectados de forma significativa por eventos generalizados, como el caso de la pandemia del COVID-19 (BBVA, 2020). El volumen de emisiones sociales aumentó un 57% en 2020, impulsadas por el fuerte crecimiento para mitigar el impacto del COVID-19 (Castellá, 2020). El activo estrella han sido los bonos sociales, con un incremento en su volumen de emisión de cerca del 40% (BBVA, 2020).

En el año 2021, la financiación sostenible experimentó un fuerte avance en España hasta alcanzar los 54.951 millones de euros, y también creció en los mercados de bonos en los que 15 de cada 100 euros emitidos fueron sostenibles (Villanueva, 2021). Desde otro punto de vista, el mercado se ha ampliado con la incorporación de más administraciones autonómicas e incluso entidades locales, pymes y nuevos sectores (OFISO, 2021).

Las emisiones de bonos realizadas en nuestro país en 2021 por empresas, entidades financieras y sector público sumaron 28.548 millones de euros, el 90% más que el año anterior, doblando casi la cifra de 2020, a través de 62 operaciones –el 48,8% más que un año antes-, lo que significa prácticamente el doble respecto al ejercicio anterior (OFISO, 2021). En la figura 2.3., se establecen los principales emisores de bonos en España en 2021. En este sentido, los bonos sociales experimentaron un retroceso relativo debido al descenso de programas de financiación de choque generados por la pandemia y el importante peso de la emisión del Tesoro global de la financiación sostenible de 2021, el 17,5% de todo el volumen de los bonos (OFISO, 2021).

En virtud de lo publicado por Bolsas y Mercados Españoles (BME), las emisiones en circulación respecto a los bonos sociales -con un saldo total en circulación estimado- se agrupan en las siguientes entidades: Kutxabank, S.A. (1.000 millones de €); CaixaBank (1.000 millones de €); Comunidad de Madrid (100 millones de €); Instituto de Crédito Oficial (500 millones de €). El principal destino de los bonos sociales es el avance socioeconómico (Desempleo) con el 73% de los fondos, seguido con el 18% por servicios esenciales (Educación, Sanidad) y el restante 9% se destina a infraestructuras básicas (Carreteras, Telecomunicaciones) (OFISO, 2021).

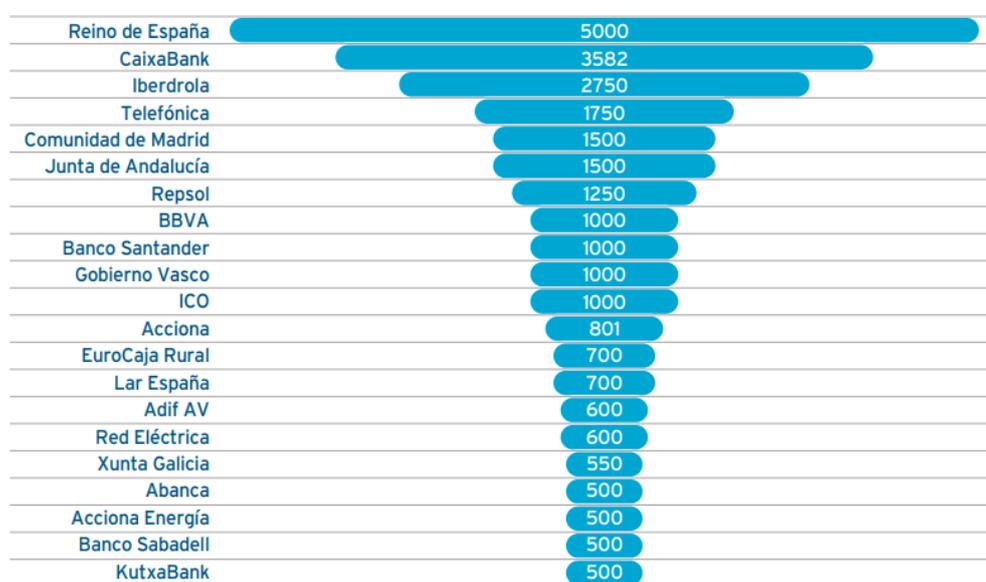


Figura 2.3. Top Emisores de Bonos Sociales en España 2021

Fuente: OFISO, 2021

Uno de los emisores de bonos sociales más activo de nuestro país ha sido el Instituto de Crédito Oficial (ICO). A comienzos de mayo de 2020, el ICO, lanzó la primera emisión de bonos sociales por importe de 500 millones de euros para financiar operaciones que contribuyesen a mitigar el impacto del COVID-19, con una demanda récord de suscripción. La operación fue dirigida por BNP, HSBC, Santander y Société Générale, que contó con una demanda superior a 3.500 millones de euros, de los que el 67% se ha colocado entre inversores extranjeros en un plazo de cuatro años y una rentabilidad para el inversor de 0,259% (Valencia, 2020). El ICO fue pionero en España en la emisión de Bonos Sociales en las que es un referente y ha conseguido captar fondos por importe de 4.050 millones de euros para impulsar la actividad empresarial de las zonas más desfavorecidas a nivel nacional (ICO, 2021).

En 2021, el ICO emitió un bono social por 500 millones de euros con vencimiento en 2025, cuyos fondos se destinarán a financiar proyectos de autónomos, pymes y empresas españolas con un impacto social positivo y que contribuyan a impulsar el crecimiento económico sostenible (OFISO, 2021).

En septiembre de 2022, el ICO acudió al mercado para levantar 500 millones en bonos sociales. La emisión ha abierto libros a un interés de la rentabilidad del bono español a cinco años más de 16 puntos básicos (Monge, 2022); para realizar la colocación de los bonos, el ICO cuenta con BNP Paribas, Citi, HSBC y Santander como bancos coordinadores (Monge, 2022). El 84% de la operación se ha colocado entre cuentas internacionales, destacando la demanda registrada en Alemania, Austria y Francia (ICO, 2022). Las gestoras de fondos han adquirido el 35%, seguidas por bancos con el 31%, bancos centrales e instituciones oficiales 25%, y las aseguradores y fondos de pensiones 9% (Europa Press, 2022).

En paralelo, hay compañías españolas que han ganado notoriedad, sobre todo, las de mayor tamaño y las cotizadas en Bolsa como CaixaBank. En el año 2022 reanudó su actividad de emisión con un bono social de 1.000 millones de euros. Dicho bono tiene un vencimiento a 6 años con opción de amortización a los 1.650 millones de euros, con cerca de 100 inversores institucionales (CaixaBank, 2022), la mayoría reconocidos Inversores Socialmente Responsables. El objetivo de este bono no es otro que financiar actividades y proyectos que contribuyan a la lucha contra la pobreza, impulsar la educación y el bienestar y fomentar el desarrollo económico y social en las zonas más desfavorecidas de España.

Tal y como se muestra en la figura 2.4., esta entidad se ubica dentro del ranking de intermediarios top 10 de España en 2021 en número de operaciones-cuota de mercado, alzándose con el 7,24% del total de los emisores (OFISO, 2021). Además, BBVA lanzó la emisión de un bono social por 1.000 millones de euros con vencimiento en 2023 destinado a financiar proyectos relacionados con servicios esenciales e infraestructuras de carácter básico (OFISO, 2021).

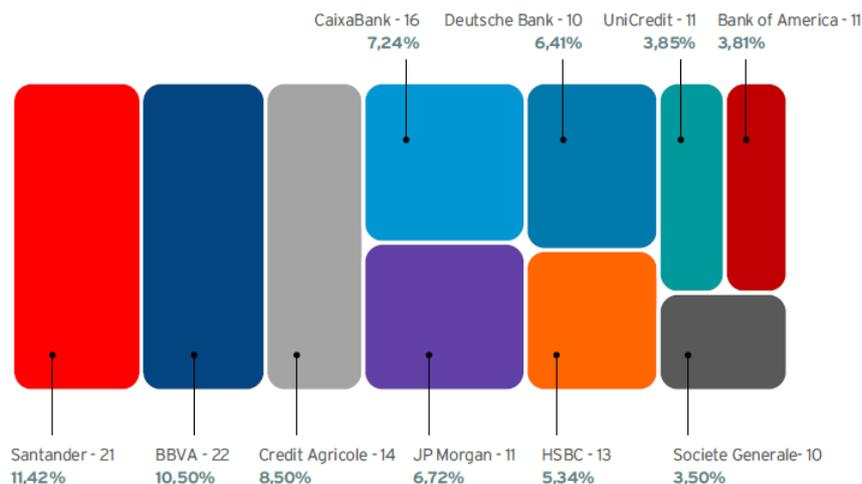


Figura 2.4. Ranking de intermediarios Top 10. España 2021

Fuente: OFISO, 2021

A nivel mundial, el volumen de emisiones de Bonos Sociales aumentó el 33% respecto al ejercicio anterior, hasta los 205.000 millones dólares -algo más de 181.000 millones de euros-; los bonos ligados a objetivos sostenibles (SLB) captaron globalmente fondos por 93.000 millones de dólares -82.300 millones de euros- multiplicándose por más de diez veces respecto a la cifra de 2020. Para el segundo semestre de 2022, la agencia de calificación Standard and Poor's (S&P Global) anticipa la caída en la emisión de los bonos verdes y sociales del 16%, hasta acabar el año en 866.695 millones de euros frente a los 1.502 billones de euros que la entidad había previsto (EuropaPress, 2022). En este sentido, 2025 se antoja como un año primordial para las emisiones de los bonos por lo que muchas entidades han fijado objetivos de sostenibilidad para dichas fechas.

La tendencia a la baja del sector público se explica en gran medida por la oleada de emisiones de bonos sociales en la primera mitad del 2021, por parte de la Comisión Europea (Izquierdo, 2022). Europa sigue ganando en el panorama continental con la emisión sostenible, siendo punto de origen del 45% de las emisiones mundiales del primer semestre de 2022; Asia y Oceanía ocupan el segundo lugar y Norteamérica el tercer lugar con el 16% de la cuota de mercado, por último, Latinoamérica se queda con un 3,5 %.

Como ejemplos de emisión internacional podemos mencionar el caso del Banco de desarrollo de América Latina (CAF) que emitió a principios de 2022 un bono a plazo de 5 años por un monto total de USD 650 millones y un cupón de 2,25%. Con esto pretende la promoción del desarrollo sostenible y la integración regional, mediante una eficiente movilización de recursos (CITA). En este sentido, la República de Chile se posiciona como uno de los emisores más activos de bonos temáticos en América Latina. En noviembre de 2020 hizo historia al emitir su primer bono social equivalente a 2.121,8 millones de dólares, en esta, Cleary Gottlieb Steen & Hamilton (Estados Unidos, Reino Unido y Argentina) y Morales & Besa (Santiago de Chile) representaron al emisor (Rojas, 2020). La colocación fue efectuada con gran éxito lo que supuso el posicionamiento del país en el mercado internacional de las finanzas sostenibles.

En la siguiente figura 2.5., se visualiza la evolución global en cuanto a la emisión de bonos por categoría se refiere. Se puede observar cómo la emisión de los bonos sociales -azul oscuro-, sufre un fuerte crecimiento coincidiendo con la irrupción de la crisis sanitaria provocada por la aparición del virus SARS-CoV-2.

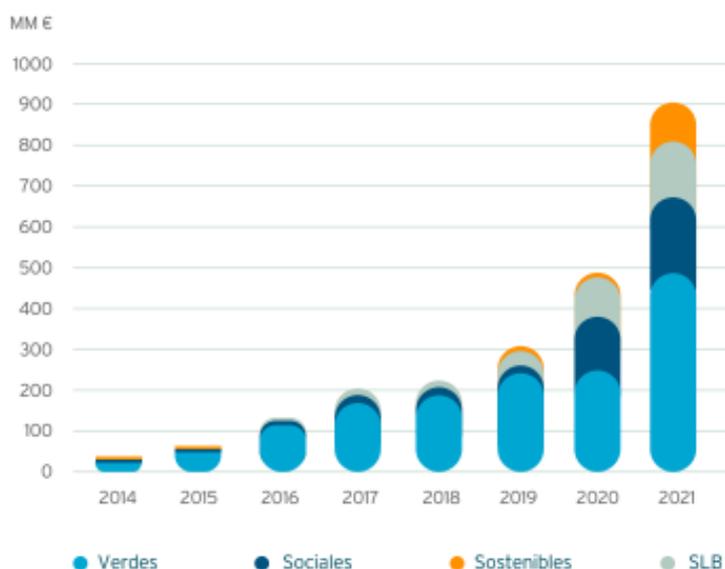


Figura 2.5. Evolución Global Bonos por Categoría (MM€)

Fuente: Environmental Finance

### 2.3. EL PAPEL DE LA ADMINISTRACIÓN EN LA EMISIÓN DE BONOS

Los bonos sostenibles son una apuesta ganadora para las Comunidades Autónomas. La Comunidad Foral de Navarra debutó en la financiación sostenible en 2019 y desde entonces varias regiones han ido sumándose a este formato de inversión por toda la geografía española. En el año 2021, dos tercios del volumen captado se ha formalizado mediante instrumentos de financiación sostenible (OFISO, 2021).

En el caso de la Comunidad Autónoma de Andalucía, desde el mes de marzo de 2021, ha emitido tres veces obligaciones en deuda sostenible por un importe total de 2.000 millones de euros en el Marco de Financiación Sostenible de la Junta de Andalucía

(Junta de Andalucía, 2022). El objetivo de la emisión de deuda es lograr el financiamiento del presupuesto de la Comunidad Autónoma mediante la inversión directa en ella de participantes nacionales y extranjeros (El País, 2022). Entidades como BBVA, Caixabank, Credit Agricole, HSBC y Santander actuaron como entidades colocadoras (OFISO, 2021), todas ellas en el Marco de Financiación Sostenible de la Junta, por la que se persigue jugar un papel activo en el mercado de los bonos verdes, sociales y sostenibles.

El presidente de la Junta de Andalucía, Juan Manuel Moreno Bonilla, con su Consejo de Gobierno a la cabeza, ha sido el encargado de la emisión de estos bonos sostenibles con el objetivo de atender diversos temas en la Comunidad Autónoma como la igualdad, la atención a la pobreza, la recuperación económica, el fomento a la inversión y la innovación tecnológica y otros tópicos de importancia dentro de Andalucía (Domínguez, 2022). Actualmente, la deuda de Andalucía escala hasta un 21,6% de su PIB, luego de que el Consejo de Gobierno haya reducido considerablemente la deuda contraída, en 1.426 millones de euros, llevándola a niveles previos observados en los días anteriores a la pandemia del COVID-19 (Piedra, 2022).

El plazo de los bonos sostenibles lanzados por la Junta de Andalucía en mayo del 2022 se estima en 10 años y ha sido recibido con una demanda superior a los 750 millones de euros, con inversionistas principalmente extranjeros, de entre los que destacan, según el portal de la Junta de Andalucía (2022): “los Países Bajos (con el 13%), seguido de Francia (con el 9%), Italia (con el 7%), Luxemburgo (con el 6%), así como el Reino Unido, Irlanda, Suiza, Alemania, Austria y Portugal”. Los fondos de inversión también tomaron parte de la emisión de deuda, representando un 42% del total (Junta de Andalucía, 2022). La Junta de Andalucía cuenta con un rating de Baa2 de Moody’s y de BBB+ de S&P. Casi la mitad de la emisión se colocó entre inversores internacionales y el 72% del total se destinó a inversores sostenibles (BME, 2021).

En la reglamentación oficial de la emisión de deuda pública por parte de la Junta de Andalucía (2021), se establece como una novedad en materia de emisión de deuda sostenible la implementación de los denominados bonos sociales y bonos verdes:

De otro lado, se prevé también continuar con el desarrollo de los trabajos necesarios para la elaboración y diseño de un Marco Presupuestario que permita la emisión de los denominados “bonos verdes”, para financiar los costes de proyectos destinados a energías renovables, eficiencia medioambiental o transporte limpio, entre otros; los denominados “bonos sociales”, cuyos fondos se destinan a ‘proyectos sociales’, es decir, proyectos cuyo objetivo directo es solucionar o mitigar un determinado problema social, o bien conseguir resultados positivos para determinados grupos de población; o los denominados “bonos sostenibles”, en los que convergen los objetivos de ambos. (Junta de Andalucía, 2021, pp. 4).

Así pues, en el año 2022, el Consejo de Gobierno de la Junta de Andalucía, órgano ejecutivo en la Comunidad Autónoma, con la emisión de los primeros bonos verdes sociales sostenibles, busca vertebrar presupuestos para invertir en la generación de mecanismos eficientes de sustitución tecnológica y mejorar los procesos industriales para adaptarlos a los objetivos del desarrollo sostenible refrendados por el Estado español ante las diversas organizaciones internacionales (Junta de Andalucía, 2021).

España cuenta con abundante legislación en materia de bonos sociales como fondos que cumplen una función social en su alineamiento con los Objetivos de Desarrollo Sostenible, tales como ayudas públicas, en especial aquellos que generan subsidios en materia energética (eléctrico y térmico, principalmente) (Tirado, Jiménez y López, 2019). Dentro de la legislación, se establece que es la Administración Pública española es la encargada de cofinanciar dichos bonos para atender las necesidades de la población más vulnerable y en riesgo de “pobreza energética” (Jefatura del Estado, 2017).

El Real Decreto 897/2017, que regula los bonos sociales en materia energética y establece las características de las personas vulnerables (Jefatura del Estado, 2017, pp. 97743), establece lo siguiente:

se regula la obligación de que los mismos sujetos a los que corresponde financiar el bono social cofinancien con las Administraciones Públicas competentes el coste que se derive del suministro de energía eléctrica al nuevo colectivo de consumidores en riesgo de exclusión social, remitiendo al ulterior desarrollo reglamentario la determinación tanto de los mecanismos y actuaciones necesarios para la asignación de dichas aportaciones como del procedimiento y condiciones para su financiación. (Jefatura del Estado, 2017, pp. 97743).

Toda persona que se encuentre en lo definido como “pobreza energética”, podrá acceder al bono según la ley (Jefatura del Estado, 2017). Dicha pobreza energética se define como “la incapacidad de un hogar de alcanzar un nivel social y materialmente necesario de servicios domésticos de energía” (Tirado, Jiménez y López, 2019). Los bonos sociales, por definición, tienen como objetivo subsidiar a las personas vulnerables, mientras que se adhieren a los objetivos del desarrollo sostenible refrendados por el Estado español ante diversas organizaciones y pactos internacionales (Jefatura del Estado, 2017; Domínguez y López, 2019).

La ley faculta a la Administración Pública en el otorgamiento y remoción de los distintos bonos sociales, además de establecer su financiamiento (el cual proviene en gran parte de los programas internacionales de la UE largamente explicados en sesiones precedentes) y por financiamiento propio de las empresas sobre la base de sus obligaciones sociales y medioambientales derivadas de sus planes de finanzas sostenibles (Jefatura del Estado, 2017; Domínguez y López, 2020; Tirado, Jiménez y López, 2019).

A pesar de la abundante legislación, existen fuertes críticas a los bonos sociales y se asegura que estos presentan serias inoperancias:

Aunque los casos del bono social eléctrico y telefónico son diferentes (en este último, es un elemento más del servicio universal de telecomunicaciones adjudicado a Telefónica), en ambos se aprecia que las ayudas reguladas sólo son efectivas si los gestores públicos son capaces de adecuar las normas a los cambios sociales y tecnológicos y si los requisitos exigidos para conceder los beneficios económicos no espantan, por su complejidad, a los potenciales beneficiarios. (El País, 2018).

Recientemente, analistas de S&P Global Market sentenciaban que “los altos costes de la energía llevarán a Europa hacia la recesión” (Ellyatt, 2022). En este contexto de querer combatir los precios del gas y la electricidad que colaboran para la inflación y la pérdida de competitividad en el seno de la Unión Europea, el Gobierno de España ha anunciado aumentar el número de consumidores con derecho al bono social eléctrico. Este fue creado en virtud del Real Decreto-ley 15/2018, de 5 de octubre, de medidas urgentes para la transición energética y la protección de los consumidores con el fin de implementar la ayuda recibida en concepto de bono social eléctrico. Los consumidores vulnerables suman ahora en torno a 1,5 millones de potenciales beneficiarios con descuentos del 40% en los recibos de futuras facturas eléctricas (Rodríguez, 2022). Dicha decisión viene precedida de la adoptada por el Gobierno Alemán días atrás que ha propuesto un paquete de ayudas directas a hogares y empresas frente a los elevados precios del gas con un desembolso de 96.000 millones de euros.

## CAPÍTULO 3. INSTRUMENTOS DE RECUPERACIÓN POSPANDEMIA

Como se pudo observar anteriormente, los bonos sociales en Europa tienen cabida, principalmente, para la atención de emergencias (como la derivada de la pandemia del COVID-19) y para la promoción del desarrollo sostenible mediante el apoyo a iniciativas verdes y programas de modernización ecológica (Comisión Europea, 2018; Comisión Europea, 2019; Comisión Europea, 2021<sup>a</sup>). En particular, el presente capítulo se encargará de estudiar los dos principales instrumentos financieros sostenibles de la organización, a saber, el Instrumento SURE y el NextGenerationEU.

### 3.1. INSTRUMENTO SURE

El Instrumento SURE, también llamado *Instrumento Europeo de Apoyo Temporal para Mitigar los Riesgos de Desempleo en una Emergencia (SURE)*, es un instrumento financiero, específicamente un *Bono Social*, emitido por la Unión Europea con el objetivo de “proteger a los ciudadanos y paliar las consecuencias socioeconómicas extremadamente negativas de la pandemia del coronavirus” (Comisión Europea, 2021<sup>a</sup>).

#### 3.1.1. Qué es SURE

Para estudiarlo a detalle, analizaremos cada uno de los artículos de su reglamento oficial (Consejo de la Unión Europea, 2020), resumidos en la siguiente tabla:

Artículo	Título	Apartados
1	Objeto y ámbito de aplicación	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Apoyo temporal. Combatir el impacto del COVID-19 y responder a sus consecuencias socioeconómicas.</li> <li>2. Establecer condiciones y procedimientos para la asistencia financiera a los miembros.</li> </ol>
2	Carácter complementario del instrumento	El instrumento complementará medidas similares adoptadas por los Estados miembros de la Unión Europea.
3	Condiciones para la utilización del instrumento	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Se podrá solicitar un préstamo cuando un Estado miembro haya observado un aumento repentino del gasto público debido al COVID-19.</li> <li>2. Los fondos se destinarán a reducir el tiempo de trabajo y apoyar en medidas sanitarias.</li> </ol>
4	Forma de la asistencia financiera	La asistencia financiera se efectuará en la forma de un préstamo de la UE a un Estado miembro. La UE estará autorizada a solicitar empréstitos a nombre del organismo en los mercados de capitales y entidades financieras para lograr el financiamiento.
5	Importe máximo de la asistencia financiera	100.000.000.000 EUR para todos los Estados miembros.
6	Procedimiento para solicitar asistencia financiera	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Decisión del Consejo sobre propuesta.</li> </ol>

		<p>2. Justificación mediante pruebas del aumento del gasto público del Estado miembro producto del COVID-19.</p> <p>3. El consejo decidirá: El importe, vencimiento, fijación del precio, plazos, periodo y demás normas sobre el préstamo. Evaluación de cumplimiento. Descripción de los regímenes nacionales sobre la reducción del tiempo de trabajo y gastos sanitarios.</p>
7	Desembolso del préstamo concedido en virtud del Instrumento	El préstamo se desembolsará en varios plazos.
8	Operaciones de empréstito y de préstamo	<p>1. Se realizarán en euros.</p> <p>2. El Estado miembro y la Comisión acordarán las características del préstamo por medio de un acuerdo.</p> <p>3. Las condiciones se podrán reestructurar a petición del Estado miembro y cuando las circunstancias lo permitan.</p> <p>4. El comité debe ser informado sobre lo señalado anteriormente.</p>
9	Normas prudenciales aplicables a la cartera de préstamos	<p>1. La suma del top 3 de Estados con mayor cantidad de préstamos no podrá superar el 60% de la asignación total del art. 5.</p> <p>2. Los importes adeudados por la Unión en un año no podrán exceder el 10% de lo establecido en el art. 5.</p> <p>3. La comisión podrá renovar los empréstitos contraídos a nombre de la UE cuando sea necesario.</p>
10	Gestión de los préstamos	<p>1. La comisión coordinará con el Banco Central Europeo la administración de los préstamos.</p> <p>2. El Estado deberá abrir una cuenta específica en su banco central para la gestión de los fondos.</p>
11	Contribuciones al Instrumento de los Estados miembros en forma de garantías	<p>1. Se podrá contribuir con contragarantías del riesgo asumido (Estado).</p> <p>2. Las garantías serán irrevocables, incondicionales y a la vista.</p> <p>3. La Comisión establecerá un acuerdo con cada Estado que aplique a esta política.</p> <p>4. La ejecución de las garantías se realizará de forma proporcional a la parte relativa aportada por el Estado miembro a la renta nacional bruta de la UE.</p> <p>5. La Comisión deberá informar a los Estados miembro sobre la ejecución de garantías.</p>

		6. Los importes serán ingresos afectados externos.
12	Disponibilidad del Instrumento	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Solo estará disponible una vez que todos los Estados miembros hayan contribuido al instrumento.</li> <li>2. La Comisión informará de su disponibilidad.</li> <li>3. Se adoptarán propuestas establecidas en el art. 6 hasta el 31-12-2022.</li> <li>4. La Comisión podrá prorrogar el instrumento por seis meses de persistir los problemas derivados del COVID-19.</li> </ol>
13	Control y auditorías	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Seguirá la contraloría de la normativa interna de la UE.</li> <li>2. El Estado miembro deberá informar cada seis meses sobre sus gastos públicos previstos basados en el art. 3.</li> </ol>
14	Elaboración de informes	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. A partir y cada seis meses la Comisión deberá presentar un informe general sobre el instrumento, desde el momento de su disponibilidad.</li> <li>2. El informe contendrá la propuesta de prórroga del instrumento, cuando esta proceda.</li> </ol>
15	Aplicabilidad	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. No aplica en el Reino Unido.</li> <li>2. Las referencias a Estados miembros no incluirán al Reino Unido.</li> </ol>
16	Entrada en vigor	Entrará en vigor desde el día de publicación: 19-05-2020.

*Tabla 3.1. Artículos del Reglamento del Instrumento SURE*

*Fuente: Elaboración Propia con base a lo observado en Consejo de la UE (2019, pp. 3-7)*

Como es posible observar en la tabla 3.1, el Instrumento SURE cuenta con su propia reglamentación y la delimitación clara de su financiamiento, solicitud y control (Consejo de la Unión Europea, 2019; Gobierno de España, 2021). Para el 25 de mayo de 2021, la UE había establecido cerca de 90.000 millones de euros “en préstamos cruzados” (Comisión Europea, 2021a), 19 Estados miembros han solicitado préstamos sobre la base del mecanismo. De ellos, España ha solicitado un total de 21.324 millones hasta la fecha (Comisión Europea, 2021a).

La Comisión obtuvo parte del financiamiento del instrumento SURE mediante la emisión de Bonos Sociales:

Para proteger el empleo y mantener a los trabajadores en el puesto de trabajo, el 18 de mayo la Comisión Europea había emitido bonos sociales por valor de 89 600 millones de euros en seis rondas a través del instrumento SURE de la UE. Se trata de bonos a 5, 10 y 15 años. Los inversores mostraron gran interés por este instrumento de elevada calificación, y la demanda de suscripción, superior a la oferta, se tradujo en una remuneración favorable para los bonos. Los fondos recaudados se abonan a los Estados miembros beneficiarios en forma de préstamos

que ayudan a cubrir directamente los costes de financiar los regímenes nacionales de reducción del tiempo de trabajo y medidas similares de respuesta a la pandemia. (Comisión Europea, 2021a).

### 3.1.2. Análisis del impacto de SURE

En la primera evaluación preliminar sobre la actuación del instrumento en la práctica, publicada en un informe de la Comisión Europea (2021b), se concluye que:

SURE (del inglés Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency, apoyo temporal para atenuar los riesgos de desempleo en una emergencia) ha logrado amortiguar las graves consecuencias socioeconómicas de la crisis derivada de la COVID-19. Ha contribuido a frenar el aumento del paro en los Estados miembros beneficiarios durante la crisis, logrando que el alza sea bastante inferior a la de la última crisis financiera mundial. Y ello a pesar de que la contracción del Producto Interior Bruto de los Estados miembros ha sido mayor. (Comisión Europea, 2021b).

Como se mencionó en la cita anterior, la principal ventaja de la adopción del instrumento SURE durante la pandemia implicó la reducción considerable del paro y el desempleo en los países de la unión que lo adoptaron (Comisión Europea, 2021b). Para lograr este objetivo, el instrumento favoreció a los Estados miembro con diferentes préstamos en materia de salarios para empleados y desempleados afectados de forma negativa por la pandemia (Comisión Europea, 2021d). Según el reporte publicado por la Comisión Europea sobre el desempeño final del SURE en 2021, sobre este aspecto se señaló que:

En 2020, se estima que SURE apoyó entre 25 y 30 millones de personas, los cuales representan a cerca de un cuarto de toda la base empleada de los estados miembros beneficiarios. Esto también se aplica para aproximadamente dos tercios de empleados bajo esquemas de tiempo reducido dentro de la Unión Europea. (Comisión Europea, 2021d).

El instrumento ha ayudado a afrontar las dificultades presentadas para los trabajadores de la unión derivadas de la pandemia (Comisión Europea, 2021d). Siguiendo lo anterior, el informe de la Comisión Europea (2021d) detalla en el siguiente gráfico la cobertura a los trabajadores empleados e independientes sobre los préstamos otorgados por el instrumento:

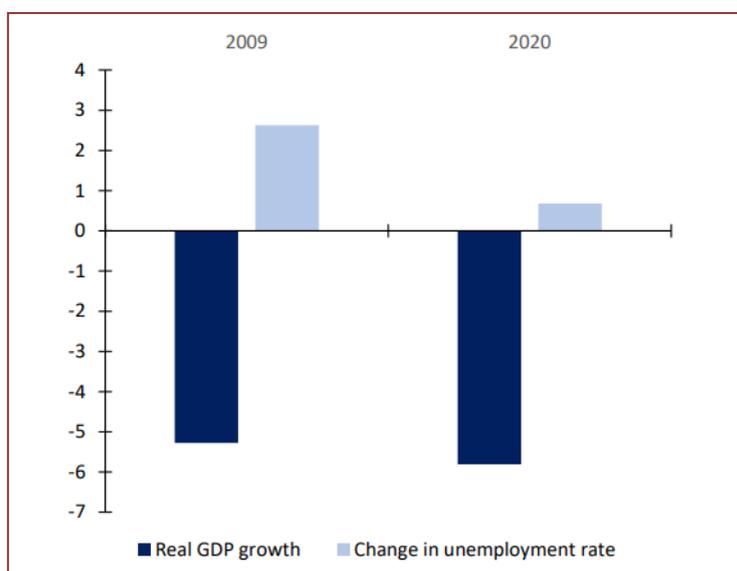


Figura 3.1. Porcentaje de apoyo al empleo del instrumento SURE en la UE

Fuente: (Comisión Europea, (2021d, pp.18)

Los datos de la figura 3.1., se derivan de las estimaciones de la UE sobre la cobertura de SURE a las diferentes firmas existentes en la unión (Comisión Europea, 2021d). Según el informe de la comisión, se estima que entre 1.5 millones y 2.5 millones de firmas se vieron beneficiadas por las ayudas del instrumento SURE en 2020 entre todos los Estados miembro (Comisión Europea, 2021d).

El SURE, como se mencionó anteriormente, tiene como principal objetivo mitigar el impacto de la pandemia del COVID-19 en las empresas y el empleo general de los miembros de la UE (Consejo de la Unión Europea, 2019). A pesar de la evidente contracción del Producto Interno Bruto en todos los países de la UE debido a la pandemia del COVID-19, el reporte de la comisión detalla que el desempleo y el paro no aumentaron en los niveles esperados debido al impacto de la implementación del Instrumento SURE (Comisión Europea, 2021d). En la siguiente figura 3.2., se establece la comparativa entre la contracción del Producto Interior Bruto en los miembros de la Unión Europea y el desempleo durante la crisis financiera de 2009 y la pandemia del COVID-19, respectivamente.



*Figura 3.2. Comparación de la contracción del Producto Interno Bruto en los miembros de la UE y el desempleo durante la crisis financiera de 2009 y la pandemia del COVID-19 en 2020*

*Fuente: Comisión Europea, (2021d, pp.22)*

Uno de los principales puntos de análisis del impacto del instrumento en cuanto a su consecución o no de sus objetivos se fundamenta en la comparación del impacto financiero general de dos crisis similares: la crisis financiera del año 2009 y la pandemia del COVID-19 de 2020 (Comisión Europea, 2021d). En el gráfico anterior, la comisión señala que el instrumento SURE ha logrado el objetivo de detener la caída del empleo y el aumento del paro en todos los miembros de la UE, explicando que, si bien el PIB tuvo una caída mayor a la observada en 2009, la tasa de desempleo no creció en la misma medida, debido a las ayudas y préstamos otorgados a través del instrumento SURE a las empresas, empleados e independientes de la unión (Comisión Europea, 2021d).

Finalmente, el informe plantea tres impactos positivos no cuantificables de la implementación del instrumento SURE (Comisión Europea, 2021d):

1. Aumentó la confianza de los Estados miembro de la UE sobre la actuación inmediata del organismo ante una situación de crisis generalizada (Comisión Europea, 2021d). Esto debido a que la UE implementó medidas de protección de aplicación inmediata para atender la pandemia y evitar una crisis de desempleo.

2. La promoción del uso de esquemas de trabajo a tiempo parcial en toda la Unión, mejorando significativamente los apoyos y la rentabilidad de los empleados durante la pandemia. (Comisión Europea, 2021d).
3. La influencia ejercida sobre los miembros de la unión para que inicien nuevos procesos y programas de inversión y apoyo general al empleo (Comisión Europea, 2021d).

### 3.2. NEXTGENERATIONEU

Al igual que el Instrumento SURE, el NextGenerationEU es un bono social y bono verde emitido por la Unión Europea y la Comisión Europea para atender los principales daños causados por la pandemia del COVID-19 en los Estados miembro del organismo, el financiamiento de distintas obras sociales y la promoción del desarrollo sostenible y proyectos ecológicos en todo el continente (Unión Europea, 2020; Comisión Europea, 2021c).

#### 3.2.1. Qué es NextGenerationEU

El instrumento, como se informa en su marco legal, (Comisión Europea, 2021c, pp. 3), se sustenta en la siguiente idea:

En 2020, el COVID-19 impactó Europa y el mundo hasta su núcleo. Testeó nuestros sistemas de salud y protección social, nuestras sociedades, economías, y nuestra forma de vivir y trabajar juntos. Para proteger las vidas y las formas de vida, reparar el mercado y construir una próspera y duradera recuperación, la comisión propuso un nuevo instrumento de recuperación en mayo de 2020: NextGenerationEU (NGEU). (Comisión Europea, 2021c, pp. 3).

El instrumento, además de atender las principales consecuencias del COVID-19 en la vida y las economías europeas, similar al Instrumento SURE, busca apuntalar la lucha contra el cambio climático en diversos frentes de los Estados de la Unión (Comisión Europea, 2021c; Gobierno de España, 2021). Para ello buscarán implementar un nuevo mecanismo para el control de las emisiones de carbón en los miembros de la organización, así como fortalecer el mecanismo actual de las cuotas de emisiones (Comisión Europea, 2021c; Gobierno de España, 2021).

La distribución del dinero recaudado por el mecanismo tendrá la siguiente configuración, según el documento oficial publicado por la Comisión Europea (2021c, pp. 4):



Figura 3.3. Distribución del financiamiento del NGEU

Fuente: Comisión Europea

Como se puede observar en la figura 3.3., la distribución del financiamiento del instrumento NGEU se encuentra dentro de 3 grandes bloques (Comisión Europea, 2021c):

1. La estructura financiera multianual de la Unión Europea: El instrumento aportará un total de 1.211 trillones de euros para el presupuesto de siete años de la UE.
2. Recuperación y resiliencia: Un total de 723.8 billones serán destinados a la atención de las consecuencias de la pandemia del COVID-19.
3. El instrumento contribuirá con 83.1 billones para otros programas de carácter social y ecológico.

Cabe destacar que, en el marco del instrumento financiero, España apunta a recibir cerca de 140.000 millones de euros de estos fondos europeos para la atención de las principales consecuencias derivadas de la pandemia del COVID-19 (NextGenerationEU.com, 2022).

El financiamiento del 30% del NGEU se obtendrá de bonos verdes obtenido en los mercados financieros (Comisión Europea, 2021c). El objetivo es alcanzar las metas establecidas en los distintos pactos celebrados por la UE (Acuerdo de París, Pacto Verde Europeo e Instrumento SURE) y alcanzar la descarbonización en los próximos años (Comisión Europea, 2021c).

Dentro de los usos que se les darán a los fondos, según el documento oficial publicado por la Comisión Europea (2021c, pp. 10), se encuentran los siguientes objetivos:

1. Transición verde: Fomento y apoyo a la investigación e innovación en nuevos procesos y transferencia de tecnologías para alcanzar la transición verde.
2. Tecnologías digitales: Lo anterior se sustenta en la expansión de las tecnologías digitales.
3. Eficiencia energética: Promover el uso de renovables y aumentar la eficiencia en la construcción de infraestructuras de este estilo.
4. Energía limpia: Baja o ninguna emisión de carbono por consumo energético.
5. Adaptación al cambio climático: Mejorar los procesos de prevención de daños por eventos climáticos derivados del cambio climático.
6. Gestión de desechos acuáticos y sólidos: Protección de aguas y terrenos mediante la promoción del reciclaje y la protección de ambientes.
7. Transporte e infraestructura: Invertir en opciones libres de carbono.
8. Protección de la naturaleza y la biodiversidad.

El NextGenerationEU, entonces, representa un nuevo instrumento financiero de la UE para atender a las diferentes consecuencias y dificultades derivadas del mundo actual, principalmente aquellas que se originan como producto de la pandemia del COVID-19 y el cambio climático (Comisión Europea, 2021c).

### **3.2.2. Análisis del impacto de NextGenerationEU**

El NextGenerationEU, como se ha visto anteriormente, es comparable al instrumento SURE en cuanto a la lucha contra el impacto de la pandemia del COVID-19 en los miembros de la Unión (Comisión Europea, 2021c). No obstante, también implica la atención de los Estados miembro de la UE hacia la problemática derivada del Cambio Climático y su impacto en la vida de sus ciudadanos (Comisión Europea, 2021c).

Ahora bien, según CaixaBank (2021), la implementación de los bonos NextGenerationEU favorecerá de forma significativa el aumento gradual del Producto Interno Bruto (PIB) de España y los diferentes miembros de la Unión:

Los expertos de CaixaBank Research explican en el dossier Fondos europeos NGEU: una oportunidad histórica para reformar bien que el PRTR tendrá un efecto positivo para la economía española porque se trata de un plan fundamentalmente de inversión y estará apoyado en

reformas estructurales, lo que permitirá virar hacia regímenes regulatorios más flexibles y lograr que los efectos perduren más allá de la implementación del plan. (CaixaBank, 2021)

El escenario más optimista prevé un crecimiento anual general del PIB de la UE gracias a la implementación de los préstamos contenidos en el NextGenerationEU, lo que ayudaría a una recuperación acelerada pospandemia:

<b>ESCENARIO ALTO IMPACTO: ELEVADOS MULTIPLICADORES Y ELEVADA PERSISTENCIA</b>						
<i>(p.p. de diferencia en PIB respecto a un escenario sin fondos NGEU)</i>						
	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>
<b>Eurozona</b>	0,54	0,87	1,07	1,19	0,78	0,55
<b>Alemania</b>	0,14	0,23	0,28	0,32	0,21	0,15
<b>España</b>	1,23	1,98	2,39	2,62	1,70	1,19
<b>Francia</b>	0,35	0,56	0,69	0,77	0,51	0,36
<b>Italia</b>	0,82	1,33	1,61	1,78	1,17	0,82
<b>Portugal</b>	1,37	2,20	2,65	2,90	1,88	1,31

Figura 3.4. Proyección del crecimiento del PIB en la UE luego de la implementación del NextGenerationEU

Fuente: CaixaBank, 2021

La figura 3.4, muestra los escenarios de recuperación del Producto Interior Bruto de los diferentes países de la Unión Europea luego de la aplicación de las políticas derivadas del NextGenerationEU. Las proyecciones se estiman positivas, viendo el plan como un auténtico hito histórico en la atención de una crisis sobrevenida como lo es la pandemia del COVID-19. Incluso las estimaciones más conservadoras apuntan a mejorar sustancialmente el PIB general de la UE y sus miembros (CaixaBank, 2021).

### 3.3. PLAN NACIONAL DE RECUPERACIÓN POSPANDEMIA

En agosto de 2020, el presidente del Gobierno español, Pedro Sánchez Pérez-Castejón, anunciaba la creación de un ambicioso plan de recuperación post pandemia, aprovechando el impulso financiero que la UE le brindó para atender las consecuencias económicas y sociales derivadas del COVID-19 (Associated Press [AP], 2020). En el documento oficial sobre el plan, publicado en la página oficial del gobierno de España, se plantea que se:

hace imprescindible y urgente poner en marcha este plan de inversiones y reformas, con un triple objetivo: apoyar a corto plazo la recuperación tras la crisis sanitaria, impulsar a medio plazo un proceso de transformación estructural, y llevar a largo plazo a un desarrollo más sostenible y resiliente desde el punto de vista económico-financiero, social, territorial y medioambiental. (Gobierno de España, 2021, pp. 7).

El plan buscaría elevar el crecimiento económico del país por encima del 2% anual y recuperar la economía, severamente afectada por la crisis del COVID-19 (AP, 2020; Gobierno de España, 2021). De los 140.000 millones de euros recibidos por España bajo concepto de subsidios y préstamos por parte de la UE, una parte importante se dividirá en la atención prioritaria de todas aquellas personas que hayan sufrido de forma particular los efectos de la pandemia (Gobierno de España, 2021). Además, se plantea

la protección de distintos colectivos vulnerables, así como la lucha por el medio ambiente (AP, 2020; Gobierno de España, 2021).

Pedro Sánchez, presidente del gobierno de España, afirmó que: “el objetivo será implementar profundas reformas en cuanto a digitalización, igualdad de género, lucha contra el cambio climático y la reconciliación de brechas regionales y socioeconómicas para lograr un crecimiento económico sostenido por una década” (AP, 2021).

En cuanto a la adopción y creación de nuevos bonos sociales, en el plan publicado por el gobierno de España (2021, pp. 323), se explica que, con parte del financiamiento, se prevé:

La puesta en marcha de un programa de bonos de carácter social para colectivos vulnerables, con perspectiva de género, favoreciendo la asequibilidad de las comunicaciones para estos colectivos. De esta manera, se busca facilitar el acceso a la formación digital, mediante la conectividad de escolares de forma temporal o la de estudiantes en el ámbito universitario que lo necesiten. (Gobierno de España, 2021, pp. 323).

En líneas generales, las políticas palanca se establecen en cuatro sectores prioritarios (Evalue Consultores, 2021):

1. Transición Verde: Recuperación pospandemia con una visión sostenible. Promoción de la economía circular, la transición energética y la gestión del agua (Evalue Consultores, 2021).
2. Transición Digital: Internacionalización y renovación del capital tecnológico enfocado hacia la digitalización y modernización de las empresas. Promoción de la ciberseguridad y la inteligencia artificial (Evalue Consultores, 2021).
3. Igualdad de Género: Promoción de la igualdad en general, reducción de la discriminación y promoción de empleos para mujeres y colectivos marginados.
4. Cohesión territorial y social: Impulso a la economía nacional mediante la cohesión territorial, la descentralización y la proyección de la agricultura. (Evalue Consultores, 2021).

El plan “España Puede” se encuentra sustentado en los diferentes planes de ayudas de la UE establecidos en el NextGenerationEU (Delgado, 2021). Dentro de lo establecido en el plan de recuperación pospandemia, se sostiene en los contantes fondos dotados por parte de la UE a España, destacando de forma particular los establecidos en el NextGenerationEU (Delgado, 2021). El gobierno español estableció 10 puntos de agenda o “políticas palanca” para la gestión de estos fondos:

EspañaPuede: palancas y fondos	
Palanca	Fondos (%)
1. Agenda urbana y rural. Cohesión territorial (despoblación, desarrollo agricultura)	16,0
2. Infraestructuras y ecosistemas resilientes	12,2
3. Transición energética justa e inclusiva	8,9
4. Administración pública del siglo XXI	5,0
5. Modernización y digitalización del ecosistema industria-servicios y de la pyme, impulso al emprendimiento	17,1
6. Pacto por la ciencia y la innovación; refuerzo del Sistema Nacional de Salud	16,5
7. Educación y formación continua, desarrollo de capacidades	17,6
8. Nueva economía de los cuidados y políticas de empleo	5,7
9. Impulso de la industria de la cultura y el deporte	1,1
10. Modernización del sistema fiscal	-
Gobierno de España	

Figura 3.5. Políticas Palanca para la inversión del plan España Puede

Fuente: Delgado, (2021)

Como se puede observar, el plan busca atender diversas áreas económicas dentro del territorio español con el objetivo de recuperar estas de los daños causados por la pandemia del COVID-19 y promover la agenda de la sostenibilidad establecida en los diferentes pactos internacionales sobre el medio ambiente refrendados por España. Los sectores que más fondos recibirán buscan establecer un nuevo contexto sostenible, colaborando con la expansión de políticas resilientes y beneficiosas tanto para la economía como para el medio ambiente.

Según el Gobierno de España, (2022), el plan “España Puede” busca lograr el:

40% a la transición ecológica y en un 28% a la transformación digital, lo que supondrá en la práctica que más de 27.500 millones euros irán destinados a promover la transición hacia un modelo de economía sostenible y verde y contribuir al reto climático y más de 19.590 millones euros se destinarán a la transformación digital de la sociedad y la economía, para poder afrontar con éxito los retos de la digitalización. (Gobierno de España, 2022).

El impacto estimado de dicho plan entraría en las estimaciones ofrecidas anteriormente, siendo calculado por el gobierno español en una cifra cercana al 2% del crecimiento del PIB anual a largo plazo (Gobierno de España, 2022). El plan ayudará a implementar políticas de transformación digital y medioambiental que permitan lograr los objetivos propuestos dentro de la Agenda 2030 de la ONU y los diferentes acuerdos internacionales adoptados por España en materia de medio ambiente. Todo mientras se favorece el crecimiento del empleo y la productividad económica general.

## 4. CONCLUSIONES

Dentro de las principales conclusiones obtenidas durante la elaboración del presente trabajo de investigación encontramos las siguientes que pasamos a referenciar:

- La financiación sostenible juega un papel pionero en la consecución de los objetivos establecidos mundialmente para combatir las desigualdades entre territorios al amparo de los acuerdos ratificados por las naciones conforme a los criterios ESG.
- Los bonos sociales son una fuente de financiación sostenible en auge que redundan en proyectos de fomento de las oportunidades, mejora de los índices de pobreza y consolidación de las estructuras del Estado del Bienestar.
- Los instrumentos europeos de choque ante la aparición del COVID-19, muestran una Unión Europea en constante desarrollo de una base económica sólida y dinámica que pretende la protección del ciudadano y sus libertades fundamentales.
- Los bonos sostenibles y sociales en España se aplican mediante la emisión de deuda para conseguir el denominado financiamiento sostenible sobre los principales planes sociales, económicos y medioambientales, tanto a nivel nacional como en el ámbito autonómico.
- Las Comunidades Autónomas cuentan con disposiciones propias sobre la emisión de deuda sostenible, permitiéndoles optar por presupuestos más holgados a la hora de realizar sus objetivos presupuestarios. Además, les permiten mejorar considerablemente sus procesos adaptativos en materia tecnológica, apegándose con esto a lo establecido y refrendado en los diferentes objetivos de desarrollo sostenible.
- La Comunidad Autónoma de Andalucía llegó a la conclusión que, a pesar de ser de las Comunidades Autónomas con mayores emisiones, su Consejo de Gobierno ha dado pasos importantes para combatir las distintas desigualdades vigentes mediante la emisión de bonos sociales con los que apegarse a los objetivos de desarrollo y finanzas sostenibles de la nación española y los valores europeos de referencia.
- A pesar de las críticas que puedan existir sobre los bonos sociales, en materia de ayuda directa gracias a los subsidios existentes, pueden evitar el auge de personas en situación de pobreza, lo que les privaría de acceder a los principales beneficios de una sociedad moderna y las oportunidades derivadas de ellos.

En cuanto a lo académico, se llegó a las siguientes conclusiones:

Si bien se obtuvo abundante bibliografía sobre el tema, no existen suficientes estudios científicos sobre los bonos sociales y su impacto real en España. En este punto suponemos que se debe, principalmente, a la novedad que estos representan sobre los territorios y a su constante desarrollo a corto y medio plazo. En suma, el presente trabajo podría servir como una de las primeras bases teóricas en la materia para analizar las implicaciones de dichos bonos sociales en las finanzas sostenibles del país o de una comunidad autonómica específica.

## Bibliografía

- Achilles. (2022). Los peligros del socialwashing. Disponible en: <https://www.achilles.com/es/industry-insights/los-peligros-del-socialwashing/> [Consultado 31-10-2022].
- Agencia Española de Cooperación Internacional para el Desarrollo. (N.d). Principios claves de las microfinanzas. Creando sistemas financieros para la población de bajos ingresos. Disponible en: [https://www.aecid.es/galerias/fonprode/descargas/3.\\_principios\\_claves\\_de\\_las\\_microfinanzas.pdf](https://www.aecid.es/galerias/fonprode/descargas/3._principios_claves_de_las_microfinanzas.pdf) [Consultado 08-10-2022].
- Aldaz, J., Díaz J. (2017). Situación del Convenio Marco de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático. Resumen de las Cumbres de París, COP 21 y de Marrakech, COP 22. Revista de salud ambiental, vol. 17(1), pp. 34-39.
- Andrade, ES., Cosenza, JP., y Rosa, LP. (2013). "Los cambios climáticos y la gestión empresarial: Un estudio de caso", *Cuadernos de Contabilidad*, 14(35), pp. 481-512. Disponible en: <http://www.scielo.org.co/pdf/cuco/v14n35/v14n35a07.pdf> [Consultado 01-07-2022].
- Associated Press [AP]. (2020). "España elabora plan de recuperación post-pandemia". Londres: Associated Press. Disponible en: <https://apnews.com/article/9522e081876c0812fa4ce27c319e9a78> [Consultado 07-07-2022].
- Banco BBVA. (2020). *Informe de Seguimiento de los bonos verdes y sociales de BBVA 2020*. Madrid: Banco BBVA. Disponible en: <https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2021/07/20210702-Informe-de-Seguimiento-de-Bonos-Verdes-y-Sociales-de-BBVA-2020.pdf> [Consultado 18-06-2022].
- Banco Mundial BM. (2019). Os títulos verdes têm 10 anos: um modelo para promover a sustentabilidade no mercado de capitais. Disponible en: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/7506215.pdf> [Consultado 17-10-2022].
- Bancoldex. (2018). Bonos Sociales. Una inversión socialmente responsable. Grupo Bancoldex. Disponible en: [https://www.bancoldex.com/sites/default/files/10855\\_presentacion\\_bonos\\_sociales.pdf](https://www.bancoldex.com/sites/default/files/10855_presentacion_bonos_sociales.pdf) [Consultado 27-10-2022].
- Beiras, A. (2020). "Qué son los bonos de carbono y por qué nuestras quejas de la Conferencia Cop25 de Madrid", Taxlandia. Blog Fiscal y de Opinión Tributaria. Disponible en: <https://www.politicafiscal.es/equipo/anton-beiras-cal/que-son-los-bonos-de-carbono-y-por-que-nuestras-quejas-de-la-conferencia-cop25-de-madrid> [Consultado 04-07-2022].
- Berges, Á. y Pedraz, R. (2020). "Estado de la cuestión y motivaciones para su desarrollo". En: Amat et al., Eds. *Las Finanzas Sostenibles, Monografía* °1. Madrid: AFI Escuela de Finanzas.
- Boletín Oficial de las Cortes Generales, 2006. Disponible en: [https://www.congreso.es/public\\_oficiales/L8/CONG/BOCG/D/D\\_424.PDF](https://www.congreso.es/public_oficiales/L8/CONG/BOCG/D/D_424.PDF) [Consultado 12-10-2022].
- CaixaBank. (2021). "El impacto de los fondos Next Generation en la economía española". Madrid: CaixaBank. Disponible en: <https://blog.caixabank.es/blogcaixabank/el-impacto-de-los-fondos-next-generation-en-la-economia-espanola/#> [Consultado 26-08-2022].
- Castellá, S. (2020). El mercado de deuda ESG como alternativa al mercado convencional. Observatorio Español de la Financiación Sostenible. Disponible en: <https://www.ofiso.es/files/Informe-Anual-OFISO-2020.pdf> [Consultado 10-10-2022].
- Cerrillo, A. (2021). "Las emisiones de gases disminuyeron un 18% en España en 2020, un récord histórico". Madrid: La Vanguardia. Disponible en: <https://www.lavanguardia.com/natural/cambio-climatico/20210326/6608540/emisiones-gases-bajaron-20-ano-pasado-espana.html> [Consultado 06-07-2022].
- Chamochín Gómez, M. El nexa entre finanzas, sostenibilidad y energía. Boletín IEEE, (6), 965-1004. Disponible en: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6130253> [Consultado 17-10-2022].

- Comisión Europea. (2018). *Finanzas sostenibles: Plan de Acción de la Comisión para una economía más ecológica y más limpia*. Bruselas: Comisión Europea. Disponible en: [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/IP\\_18\\_1404](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/IP_18_1404) [Consultado 01-09-2022].
- Comisión Europea. (2019). *El Pacto Verde Europeo*. Bruselas: Comisión Europea. Disponible en: [https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:b828d165-1c22-11ea-8c1f-01aa75ed71a1.0004.02/DOC\\_1&format=PDF](https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:b828d165-1c22-11ea-8c1f-01aa75ed71a1.0004.02/DOC_1&format=PDF) [Consultado 17-07-2022].
- Comisión Europea. (2021a). *Instrumento Europeo de Apoyo Temporal para Mitigar los Riesgos de Desempleo en una Emergencia (SURE)*. Bruselas: Comisión Europea. Disponible en: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu/funding-mechanisms-and-facilities/sure\\_es#:~:text=El%20instrumento%20SURE%20es%20un,de%20la%20pandemia%20de%20coronavirus](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu/funding-mechanisms-and-facilities/sure_es#:~:text=El%20instrumento%20SURE%20es%20un,de%20la%20pandemia%20de%20coronavirus). [Consultado 04-07-2022].
- Comisión Europea. (2021b). *Éxito de SURE a la hora de salvaguardar los empleos y los ingresos*. Bruselas: Comisión Europea. Disponible en: [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip\\_21\\_1209](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_21_1209) [Consultado 05-07-2022].
- Comisión Europea. (2021c). *Next Generation EU – Green Bond Framework*. Bruselas: Comisión Europea. Disponible en: [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/about\\_the\\_european\\_commission/eu\\_budget/next\\_generationeu\\_green\\_bond\\_framework.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/about_the_european_commission/eu_budget/next_generationeu_green_bond_framework.pdf) [Consultado 05-08-2022].
- Comisión Europea. (2021d). *SURE: Taking Stock After Six Months*. Bruselas: Comisión Europea. Disponible en: [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/com2021\\_148\\_en\\_act\\_part1\\_v6.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/com2021_148_en_act_part1_v6.pdf) [Consultado 25-08-2022].
- Comisiones Obreras. (2022). *Posición de la CES para una taxonomía social de la UE sobre inversiones sostenibles*. <https://www.ccoo.es/5ffae6f9f0940052bd6860cf0b711f07000001.pdf> [Consultado 15-10-2022].
- Comisión Nacional de Valores. (2021). *Guía para la emisión de bonos sociales, verdes y sustentable*. Disponible en: [https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/vf.1.07.guia\\_para\\_la\\_emision\\_de\\_bonos\\_sociales\\_verdes\\_y\\_sustentables\\_ok.pdf](https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/vf.1.07.guia_para_la_emision_de_bonos_sociales_verdes_y_sustentables_ok.pdf) [Consultado 29-10-2022].
- Consejo Europeo. (2020). *Reglamento (UE) 2020/672 del Consejo de 19 de mayo de 2020 relativo a la creación de un instrumento europeo de apoyo temporal para atenuar los riesgos de desempleo en una emergencia (SURE) a raíz del brote de COVID-19*. Bruselas: Consejo Europeo. Disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0672&from=ES> [Consultado el 17-08-2022].
- Cortés García, F. J. y Belmonte, L. (2010). *La base social de las cooperativas de crédito. La importancia de la Responsabilidad Social Corporativa*. *Revista de Estudios Empresariales*, nº 2, pp. 35-53.
- CO2 Revolution. (2022). *¿Cómo evitar el socialwashing?* Disponible en: <https://co2revolution.es/como-evitar-el-socialwashing/> [Consultado 31-10-2022].
- Cuanimen Social Impact Fund. (N.d.). Disponible en: <https://cuanimen.com/el-capital-riesgo-social/> [Consultado 12-10-2022].
- De España, G. (2018). *“Plan de Acción para la Implementación de la Agenda 2030: Hacia una Estrategia Española de Desarrollo Sostenible”*. Disponible en: [https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/20119Spain\\_Annex\\_1\\_PLAN\\_DE\\_ACCION\\_AGENDA\\_2030\\_002.pdf](https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/20119Spain_Annex_1_PLAN_DE_ACCION_AGENDA_2030_002.pdf) [Consultado 11-10-2022].
- Delgado, F. (2021). “Next Generation EU: Una Panorámica y su dimensión regional en España”, *Journal of Regional Research*, 2021/2(50), pp. 5-12. Disponible en: <https://www.redalyc.org/journal/289/28967988001/html/>. [Consultado 02-09-2022].
- Díaz, G. (2012). “El cambio climático”, *Ciencia y sociedad*, 37(2), pp. 227-240. Disponible en: <https://www.redalyc.org/pdf/870/87024179004.pdf> [Consultado 01-07-2022].
- Díez-Ordás, E. (2022). *Taxonomía social sí, pero sin lastres: el nuevo gran reto para las empresas*. Garrigues. Disponible en: <https://bloglaboral.garrigues.com/taxonomia-social-si-pero-sin-lastres-el-nuevo-gran-reto-para-las-empresas> [Consultado 30-10-2022].

- Documento consultivo conjunto sobre la divulgación. European Supervisory Authorities (ESAs) 2020. Disponible en: <https://www.managementsolutions.com/sites/default/files/publicaciones/esp/052020-ESAs-Joint-Consultation-Paper-on-ESG-Disclosures.pdf> [Consultado 13-10-2022].
- Domínguez, JM. y López, JM. (2020). *El nuevo paradigma de las finanzas sostenibles: la contribución del sector financiero a la lucha contra el cambio climático*. Alcalá de Henares: Instituto Universitario de Análisis Económico y Social.
- Domínguez, D. (2022). “Andalucía capta deuda verde “con gran demanda” a días de las elecciones”. Social Investor. Disponible en: <https://www.finanzas.com/esg/industria/andalucia-capta-deuda-verde-con-gran-demanda-a-dias-de-las-elecciones/> [Consultado 08-07-2022].
- Duarte, F. (2014). “Efectos del cambio climático en la economía, el comercio internacional y la estrategia empresarial”, *Contabilidad y Negocios*, 9(18), pp. 75-98. Disponible en: <https://www.redalyc.org/pdf/2816/281636188006.pdf> [Consultado 01-07-2022].
- Echazarreta, C. y Costa, A. (2018). “Empresas sostenibles, afrontando el cambio climático. Una revisión teórica”, *Cuadernos de Estudios Empresariales*, 28, pp. 37-54. Disponible en: <https://comercioyturismo.ucm.es/data/cont/docs/31-2019-10-03-Vol.28.2.%202018.pdf> [Consultado 01-07-2022].
- El País. (2018). “Bonos sociales inservibles”. Madrid: El País. Disponible en: [https://elpais.com/elpais/2018/03/29/opinion/1522339684\\_720661.html](https://elpais.com/elpais/2018/03/29/opinion/1522339684_720661.html) [Consultado 08-07-2022].
- El País. (2022). “Andalucía coloca 500 millones en bonos sostenibles antes de las elecciones”. Madrid: El País. Disponible en: [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/05/31/mercados/1654002822\\_558040.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/05/31/mercados/1654002822_558040.html) [Consultado 08-07-2022].
- Ellyatt, H. (2022). “Putin’s new gas squeeze condemns Europe to recession and a hard Winter of rationing”. Europe Economy, CNBC. Disponible en: <https://www.cnbc.com/2022/07/27/putins-new-gas-squeeze-condemns-europe-to-recession-and-winter-of-rationing.html> [Consultado 22-10-2022].
- Esteban-Sánchez, P. (2022). “Retos para la transparencia y medición del impacto social y medioambiental”, *Dossieres Economistas sin Fronteras Esf*, 45, pp. 11-17.
- EuropaPress. (2022). El ICO lanza una nueva emisión de bonos sociales. Disponible en: <https://www.europapress.es/economia/macroeconomia-00338/noticia-ico-lanza-nueva-emision-bonos-sociales-importe-500-millones-euros-20220921200239.html> [Consultado 11-10-2022].
- Evalúe Consultores. (2021). “Plan Nacional de Recuperación, Transformación y Resiliencia “España Puede”. Evalúe Consultores. Disponible en: <https://www.evalueconsultores.com/hacemos/plan-nacional-recuperacion-transformacion-resiliencia-espana-puede/> [Consultado 30-08-2022].
- Fernández Barberis, G., García Centeno, M.C, Escribano Ródenas M.C, “Salud y pobreza, ODS de la Agenda 2030, ¿un reto posible de alcanzar?”. Departamento Matemática Aplicada y Estadística Universidad San Pablo CEU XXVII Jornadas ASEPUMA – XV Encuentro Internacional Anales de ASEPUMA nº 27: Número orden A502. Disponible en: <https://documat.unirioja.es/download/articulo/7135791.pdf> [Consultado 30-09-2022].
- Fernández Izquierdo, M.Á. (2010). Colección sostenibilidad y responsabilidad social corporativa. Metilo. Disponible en: [https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=r1li7a02NqkC&oi=fnd&pg=PA69&dq=finanzas+sostenibles&ots=OQ3c058zxF&sig=epB5l1EVb\\_ZhT5y4k-eFY4nnmnc#v=onepage&q=finanzas%20sostenibles&f=false](https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=r1li7a02NqkC&oi=fnd&pg=PA69&dq=finanzas+sostenibles&ots=OQ3c058zxF&sig=epB5l1EVb_ZhT5y4k-eFY4nnmnc#v=onepage&q=finanzas%20sostenibles&f=false) [Consultado 30-09-2022].
- Frisari G., Carlino, M. (2022) El financiamiento sostenible en el núcleo de la atención. La COP 26. Disponible en: <https://greenfinancelac.org/es/recursos/articulos/la-cop-26-el-financiamiento-sostenible-en-el-nucleo-de-la-atencion/> [Consultado 21-09-2022].

- García, A. (2022). "El Pacto Verde Europeo y las propuestas para su desarrollo. ¿Mayor ambición de la UE para alcanzar el desarrollo sostenible?", *Revista de Estudios Europeos*, 79, pp. 80-114. Disponible en: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=8208258> [Consultado 03-07-2022].
- Garrigues. (2022). ¿Qué es la taxonomía europea de actividades sostenibles y por qué surge? [https://www.garrigues.com/es\\_ES/noticia/es-taxonomia-europea-actividades-sostenibles-surge#:~:text=La%20taxonom%C3%ADa%20europea%20es%20una,Sostenible%20de%20as%20Naciones%20Unidas](https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/es-taxonomia-europea-actividades-sostenibles-surge#:~:text=La%20taxonom%C3%ADa%20europea%20es%20una,Sostenible%20de%20as%20Naciones%20Unidas). [Consultado 17-10-2022].
- Gobierno de España. (2020). *La Declaración del Gobierno ante la Emergencia Climática y Ambiental*. Madrid: Consejo de Ministros, Gobierno de España. Disponible en: [https://www.miteco.gob.es/es/prensa/declaracionemergenciaticmica\\_tcm30-506551.pdf](https://www.miteco.gob.es/es/prensa/declaracionemergenciaticmica_tcm30-506551.pdf) [Consultado 01-07-2022].
- Gobierno de España. (2021). *Plan de recuperación, transformación y resiliencia*. Madrid: Gobierno de España. Disponible en: [https://www.lamoncloa.gob.es/temas/fondos-recuperacion/Documents/30042021-Plan\\_Recuperacion\\_%20Transformacion\\_%20Resiliencia.pdf](https://www.lamoncloa.gob.es/temas/fondos-recuperacion/Documents/30042021-Plan_Recuperacion_%20Transformacion_%20Resiliencia.pdf) [Consultado 06-07-2022].
- Gobierno de España. (2022). *¿Cuál es el impacto previsto del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia en España?* Madrid: Gobierno de España. Disponible en: <https://planderecuperacion.gob.es/preguntas/cual-es-el-impacto-previsto-del-plan-de-recuperacion-transformacion-y-resiliencia-en#:~:text=El%20conjunto%20del%20plan%20puede,importantes%20de%20nuestro%20teji-do%20productivo>. [Consultado 01-09-2022].
- Gómez, M., González, VE., y Pintó, A. (2016). "El Acuerdo de París. Del compromiso a la acción", *Boletín Económico de ICE*, 3082, pp. 3-14. Disponible en: <http://www.revistasice.com/index.php/BICE/article/view/5603/5603> [Consultado 01-07-2022].
- González, G. y Sierra, Ó. (2022). "Finanzas Sostenibles: ¿Un nuevo paradigma de inversión?", *Dossieres Economistas sin Fronteras Esf*, 45, pp. 4-5.
- Guía rápida de CNMV. Las Finanzas Sostenibles (n.d.) Disponible en: [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/Finanzas\\_Sostenibles.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/Finanzas_Sostenibles.pdf) [Consultado 02-10-2022].
- Gunnella V., V. Jarvis, R. Morris y M. Tóth. (2022), Gas dependence and risks to euro area activity, *Boletín Económico*, 1/2022, Banco Central Europeo. Disponible en: [https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2022/html/ecb.ebbox202201\\_04~63d8786255.en.html](https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2022/html/ecb.ebbox202201_04~63d8786255.en.html) [Consultado 08-10-2022].
- Henao, R. (2014). "Gobernanza sostenible: propuesta de un modelo de gestión para la sostenibilidad del desarrollo en la ciudad de Medellín a través de la reinterpretación de la metodología CES (Ciudades Emergentes Sostenibles)", *Revista Movimientos Sociais e Dinâmicas Especiais*, 3(1), pp. 103-125.
- Hernández Alburquerque, V. (2021). Responsabilidad Social Corporativa: El Estado de Información No Financiera. 27 de octubre. Disponible en: <https://www.bakertilly.es/espa%C3%B1ol/publicaciones/2021/october/responsabilidad-social-corporativa-el-estado-de-informaci%C3%B3n-no-financiera/#> [Consultado 04-10-2022].
- Hernández de Cos, P. (2022). Inflación y crecimiento económico en la eurozona: la política monetaria y el papel de las otras políticas económicas. Foro Joly Andalucía. 19.09.2022. Pablo Hernández de Cos. Banco de España. Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/Gobernador/Arc/IIPP-2022-09-19-hdc.pdf> [Consultado 09-10-2022].
- Iglesia Católica. Francisco, P. (2013). *Laudato Si: Carta encíclica del Sumo Pontífice Francisco: a los obispos, a los presbíteros y a los diáconos, a las personas consagradas y a todos los fieles laicos sobre el cuidado de la casa común*. Disponible en: [https://www.vatican.va/content/francesco/es/encyclicals/documents/papa-francesco\\_20150524\\_enciclica-laudato-si.html](https://www.vatican.va/content/francesco/es/encyclicals/documents/papa-francesco_20150524_enciclica-laudato-si.html) [Consultado 13-10-2022].

- Ingrid, R. (2020). Chile marca un hito tras colocar primer bono social. Disponible en: <https://lexlatin.com/noticias/chile-hito-primer-bono-social> [Consultado 03-10-2022].
- Izquierdo, Ulises. (2022). El crecimiento de los bonos sostenibles en 2022, a examen. Social Investor. <https://www.finanzas.com/esg/entorno/crecimiento-bonos-sostenibles-en-2022/> [Consultado 24-10-2022].
- Jefatura del Estado. (2021). *Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética (LCCTE)*. BOE núm. 121, de 21 de mayo de 2021, pp. 62009-62052. Disponible en: <https://www.boe.es/boe/dias/2021/05/21/pdfs/BOE-A-2021-8447.pdf> [Consultado 23-09-2022].
- Jefatura del Estado. (2017). *Real Decreto 897-2017, de 6 de octubre, por el que se regula la figura del consumidor vulnerable, el bono social y otras medidas de protección para los consumidores domésticos de energía eléctrica*. BOE núm. 242, de 7 de octubre de 2017, pp. 97.743-97.775. Disponible en: <https://www.boe.es/boe/dias/2017/10/07/pdfs/BOE-A-2017-11505.pdf> [Consultado 08-07-2022].
- Junta de Andalucía. (2021). *Proyecto de Ley del Presupuesto de la Comunidad Autónoma de Andalucía, 2021*. Andalucía: Junta de Andalucía. Disponible en: [https://www.juntadeandalucia.es/export/drupaljda/memoria1-a-16\\_00.pdf](https://www.juntadeandalucia.es/export/drupaljda/memoria1-a-16_00.pdf) [Consultado 08-07-2022].
- Junta de Andalucía. (2022). “La Junta lanza una emisión de bonos sostenibles por importe de 500 millones de euros”. Andalucía: Junta de Andalucía. Disponible en: <https://www.juntadeandalucia.es/presidencia/portavoz/gobiernoaldia/172721/Hacienda/Deuda publica/Emisiondebonossostenibles/Financiacionautonomica/Mercadofinanciero> [Consultado 08-07-2022].
- Ki-moon, B. (2014). El camino hacia la dignidad para 2030: acabar con la pobreza y transformar vidas protegiendo el planeta. Informe de síntesis del secretario general sobre la agenda de desarrollo sostenible después de 2015. Naciones Unidas. Disponible en: <https://www.un.org/en/development/desa/publications/files/2015/01/SynthesisReportSPA.pdf> [Consultado 17-10-2022].
- Labandeira, X. y Linares, P. (2016). “El acuerdo de París sobre cambio climático”, *Revista cuatrimestral de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales*, 97, pp. 11-19. Disponible en: <https://revistas.comillas.edu/index.php/revistaicade/article/view/6789/6596> [Consultado 01-07-2022].
- Liñán, Y., Mejía, L., Ospino, D. (2021). “La agenda 2030: los desafíos al Estado y a la democracia”, *Revista de Filosofía*, 97, pp. 383-394. Disponible en: <https://produccioncientificaluz.org/index.php/filosofia/article/view/35961/38413> [Consultado 06-09-2022].
- Lorenzo Cardiel, D. (2021). Una breve historia sobre las sociedades del bienestar. *Ethic*. 19 de octubre. Disponible en: <https://ethic.es/2021/10/una-breve-historia-de-las-sociedades-del-bienestar/> [Consultado 02-10-2022].
- Madrid Europa Conectados. (2020). La transversalidad del Pacto Verde Europeo. *Boletín de Información Europea*, 32, pp. 11-12. Disponible en: <https://www.google.es/url?esrc=s&q=&rct=j&sa=U&url=https://www.comunidad.madrid/file/209003/download%3Ftoken%3DdMEI153s&ved=2ahUKEwib5Z23qID7AhUQI2oFHchDBs4QFnOECAQQAq&usq=AOvVaw1bFfI4ihHI0blkcsA5kmU8> [Consultado 22-10-2022].
- Management Solutions. (2020). *La gestión de riesgos asociados al cambio climático*. Management Solutions. Disponible en: <https://www.managementsolutions.com/sites/default/files/publicaciones/esp/gestion-riesgos-cambio-climatico.pdf> [Consultado 20-07-2022].
- Martín, A. (2022). Las claves de la futura taxonomía social europea. Cuatrecasas. Disponible en: <https://www.cuatrecasas.com/es/spain/articulo/las-claves-de-la-futura-taxonomia-social-europea> [Consultado 30-10-2022].
- Medina, J. (2016). “¿Es la Agenda 2030 una agenda neoliberal?”, *Dossieres Economistas sin Fronteras Esf*, 22, pp. 7-9. Disponible en: <http://ecosfron.org/wp-content/uploads/Dossieres-ESF-22-Otra-economia%CC%81a-msta%CC%81-en-marcha-III-Final.pdf> [Consultado 02-07-2022].

- Messenger, G. (2017). "Desarrollo sostenible y agenda 2030. El rol del derecho internacional dentro del desarrollo sostenible y la agenda 2030", *Revista Española de Derecho Internacional Sección Foro*, 69(1), pp. 271-278. Disponible en: [http://www.revista-redi.es/wp-content/uploads/2017/07/10\\_11\\_foro\\_1\\_junto-3.pdf](http://www.revista-redi.es/wp-content/uploads/2017/07/10_11_foro_1_junto-3.pdf) [Consultado 02-07-2021].
- Monge, P. (2022). "El ICO coloca 500 millones en bonos sociales a cinco años". *El País*. 21 de septiembre. Disponible en: [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/09/21/mercados/1663754179\\_896085.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/09/21/mercados/1663754179_896085.html) [Consultado 01-10-2022].
- Moreno, JM. (2016). "El Acuerdo de París, un primer paso", *Ambienta: La revista del Ministerio de Medio Ambiente*, 114, pp. 14-19. Disponible en: [https://www.mapa.gob.es/ministerio/pags/biblioteca/revistas/pdf\\_AM/PDF\\_AM\\_Ambienta\\_2016\\_114\\_14\\_19.pdf](https://www.mapa.gob.es/ministerio/pags/biblioteca/revistas/pdf_AM/PDF_AM_Ambienta_2016_114_14_19.pdf) [Consultado 01-08-2022].
- Naciones Unidas. (2019). Informe de los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Disponible en: [https://unstats.un.org/sdgs/report/2019/The-Sustainable-Development-Goals-Report-2019\\_Spanish.pdf](https://unstats.un.org/sdgs/report/2019/The-Sustainable-Development-Goals-Report-2019_Spanish.pdf) [Consultado 30-09-2022].
- Nágera de Sousa Peixera, T. (2008). Los microcréditos en la cooperación internacional. Una forma simbólica de legitimación social de la "doxa" económica. *Gazeta de Antropología*. 29 agosto. Disponible en: [https://www.ugr.es/~pwlac/G24\\_44Tony\\_NageraDeSousa\\_Peixera.html](https://www.ugr.es/~pwlac/G24_44Tony_NageraDeSousa_Peixera.html) [Consultado 30-09-2022].
- Negre, M., y Cuesta, J. (2017). "La lucha contra la desigualdad en la Agenda 2030. En: Alonso, J., y Ayuso, A (coord.). Acercar los objetivos de Desarrollo Sostenible a la ciudadanía: el compromiso de Europa con la Agenda 2030. Barcelona, España: Fundación CIDOB. Disponible en: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/libro?codigo=847861> [Consultado 19-07-2022].
- NextGenerationEU. (2022). *Next Generation EU*. Madrid: NextGenerationEU. Disponible en: <https://nextgeneration.eu.com/> [Consultado 05-09-2022].
- Observatorio de Sostenibilidad. (2021). "Radiografía de las emisiones de CO2 por CCAA". Observatorio de Sostenibilidad. Disponible en: <https://www.observatoriosostenibilidad.com/2022/01/16/radiografia-de-la-emisiones-de-co2-por-ccaa/> [Consultado 27-09-2022].
- Ochoa Berganza, J. (2013). "Finanzas para una economía humana sostenible: hacia la banca ética". *Revista de Dirección y Administración de Empresas*. Número 20, diciembre 2013. Disponible en: <https://addi.ehu.es/bitstream/handle/10810/11419/123.pdf?sequence=1&isAllowed=y> [Consultado 30-09-2022].
- Organización de las Naciones Unidas (ONU), (2015a). *Acuerdo de París de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (UNFCCC)*, 12 diciembre 2015. Disponible en: [https://unfccc.int/files/meetings/paris\\_nov\\_2015/application/pdf/paris\\_agreement\\_spanish.pdf](https://unfccc.int/files/meetings/paris_nov_2015/application/pdf/paris_agreement_spanish.pdf) [Consultado 14-06-2022].
- Organización de las Naciones Unidas (ONU), (2015b). *Transformar nuestro mundo: la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible*, 18 septiembre 2015. Disponible en: <https://www.fundacioncarolina.es/wp-content/uploads/2019/06/ONU-Agenda-2030.pdf> [Consultado 01-07-2022].
- Ortiz, M. (2002). "Gobernanza y sostenibilidad", *Real*, 289, pp. 91-139.
- Oscos, I. (2021). *El Pacto Verde Europeo. Necesidad, mecanismos y consecuencias de su implantación en Europa* [Tesis Inédita]. Madrid: Universidad Pontificia Comillas. Disponible en: <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/47303/TFG%20-%20Tomas%20Oscos%2C%20Ines.pdf?sequence=2&isAllowed=y> [Consultado 16-07-2022].
- Pérez, C. (2021). ¿Son el Green Washing y Social Washing buenas prácticas para tu empresa? Disponible en: <https://www.arimetrics.com/blog/green-washing-y-social-washing> [Consultado 01-01-2022].

- Piedra, J.L. (2022). "Andalucía reduce su deuda y se acerca al nivel previo a la crisis Covid con 35.865 millones". Sevilla: Diario Sur. Disponible en: <https://www.diariosur.es/andalucia/andalucia-reduce-deuda-20220618000030-ntvo.html?ref=https%3A%2F%2Fwww.diariosur.es%2Fandalucia%2Fandalucia-reduce-deuda-20220618000030-ntvo.html> [Consultado 10-09-2022].
- Platform on sustainable finance. (2022). Final report on social taxonomy. Disponible en: [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/280222-sustainable-finance-platform-finance-report-social-taxonomy.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/280222-sustainable-finance-platform-finance-report-social-taxonomy.pdf) [Consultado 28-10-2022].
- Rodríguez, J. M., Mellé, M., y Sastre, J. (2007). Gobierno y responsabilidad social de la empresa. Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA).
- Rodríguez, T. (2022). Nuevo Bono Social Eléctrico del 40% de descuento: cómo saber si tengo derecho. <https://www.lainformacion.com/economia-negocios-y-finanzas/nuevo-bono-social-electrico-como-saber-si-tengo-derecho/2875448/> [Consultado 21-10-2022].
- Romero, J. (2021). Bonos sociales: Financiando la equidad. Instituto de Estudios Financieros. Disponible en: <https://www.iefweb.org/wp-content/uploads/2021/10/NOTA-BONOS-SOCIALES-v6.pdf> [Consultado 29-10-2022].
- Romo, A. (2021). "Una taxonomía de actividades sostenibles para Europa". Banco de España. Documentos ocasionales, nº 2101. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasiones/20/Files/do2101e.pdf> [Consultado 20-10-2022].
- Ruiz, A. (2015). "El Acuerdo de París está en tus manos", *Aves y Naturaleza*, 19, pp. 5. Disponible en: <https://seo.org/revdigital/AN19.pdf> [Consultado 01-07-2022].
- Ruiz-Ayúcar, M. (2020). "Cinco años después, ¿Qué fue del Acuerdo de París?", *Greenpeace Magazine*, 36, pp. 13. Disponible en: <https://revista.greenpeace.es/wp-content/uploads/2020/12/GPM36-web.pdf> [Consultado 30-06-2022].
- Sanahuja, JA. (2021). "Pacto Verde Europeo: El giro ambiental de un actor global". En: Mesa, M (coord.). *El mundo después de la pandemia: enfrentar la desigualdad y proteger el planeta*. Anuario CEIPAZ 2021-2021, pp. 69-96. Madrid: CEIPAZ. Disponible en: <https://ceipaz.org/wp-content/uploads/2021/06/ANUARIO-DEF.pdf> [Consultado 03-07-2022].
- Sánchez, ME. (2022). "La taxonomía social desde una perspectiva sindical", *Dossieres Economistas sin Fronteras Esf*, 45, pp. 29-33.
- Sen, A. (2000). *Desarrollo y libertad*. Barcelona, España: Editorial Planeta.
- Sinkevičius, V. (2020). "Nuevo Pacto Verde Europeo", *Boletín de Información Naturaleza*, 47, pp. 10-16. Disponible en: <https://ec.europa.eu/environment/nature/info/pubs/docs/nat2000news/ES%20Nat2k47%20WEB.pdf> [Consultado 26-06-2022].
- Solaun, K., y Castilla, ML. (2015). *El cambio climático en España, 2033 Hacia una economía baja en carbono*. Madrid: Escuela de Organización Industrial EOI. Disponible en: <https://www.pwc.es/es/publicaciones/espana-2033/assets/el-cambio-climatico-en-espana-2033.pdf> [Consultado 06-07-2022].
- Souto, R., Morales, P., Espinoza, R., Patricia, V., Marmolejo, C. (2019). "Instrumentos de financiación para la edificación eficiente: análisis de bonos e hipotecas verdes". *Congreso Internacional Ciudad y Territorio Virtual, Barcelona 2019*, pp. 13-14. Disponible en: <https://pdfs.semanticscholar.org/cda0/2277937f5ffa96435c2cc9568c98b69e1fe6.pdf> [Consultado 28-10-2022].
- Tesoro Público. (2021). *Marco de Bonos Verdes*. Madrid: Tesoro Público. Disponible en: [https://www.tesoro.es/sites/default/files/Presentacion/210726\\_marco\\_bono\\_verde.pdf](https://www.tesoro.es/sites/default/files/Presentacion/210726_marco_bono_verde.pdf) [Consultado: 01-07-2022].
- The Social Bond Principles. International Capital Market Association. 2021. Disponible en: [https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Social-Bond-Principles\\_June-2022v3-020822.pdf](https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Social-Bond-Principles_June-2022v3-020822.pdf) [Consultado 02-10-2022].

- Tirado, S., Jiménez, L., y López, J.L. (2019). “¿Una transición justa? Los bonos sociales a debate desde una perspectiva de pobreza y justicia energética”, *Presupuesto y Gasto Público*, 97, pp. 155-176. Disponible en: [https://www.ief.es/docs/destacados/publicaciones/revistas/pgp/97\\_09.pdf](https://www.ief.es/docs/destacados/publicaciones/revistas/pgp/97_09.pdf) [Consultado 04-08-2022].
- Torreblanca, E. R. P., y Empresarial, R. S. (N.d). Manual de la Inversión Socialmente Responsable. Foro Español de Inversión Sostenible. Disponible en: [https://www.spainsif.es/wp-content/uploads/dlm\\_uploads/2017/01/manual-de-la-isr.pdf](https://www.spainsif.es/wp-content/uploads/dlm_uploads/2017/01/manual-de-la-isr.pdf) [Consultado 16-10-2022].
- Torres, A. (2022). Coeficiente de Gini, el detector de la desigualdad salarial. BBVA. Disponible en: <https://www.bbva.com/es/coeficiente-gini-detector-la-desigualdad-salarial/> [Consultado 26-10-2022].
- Touza, L. (2018). “Retos y oportunidades de la gobernanza climática. Implementando el Acuerdo de París y aumentando la ambición”. En: Instituto Español de Estudios Estratégicos (aut.). *Energía y Geoestrategia 2018*. Madrid: Instituto Español de Estudios Estratégicos, Ministerio de Defensa. Disponible en: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=7121127> [Consultado 01-07-2022].
- Unión Europea. (2020). *NextGenerationEU*. Bruselas: Unión Europea. Disponible en: [https://europa.eu/next-generation-eu/index\\_es](https://europa.eu/next-generation-eu/index_es) [Consultado 01-07-2022].
- Valencia, P. (2020). El ICO coloca 500 millones en bonos sociales con unas peticiones de más de 3.500 millones. Disponible en: <https://valenciaplaza.com/ico-500-millones-bonos-sociales-covid-19> [Consultado 04-10-2022].
- Varcárcel Dueñas, M. (2011). CIRIEC, España. El capital riesgo social en España. La economía social, pilar de un nuevo modelo de desarrollo económico sostenible.
- Villanueva, 2021. Observatorio Español de la Financiación Sostenible. Disponible en: <https://www.ofiso.es/files/informe-anual-OFISO-La-financiacion-Sostenible-en-España-en-2021.pdf> [Consultado 22-10-2022].
- Vives, A. (2018). Bonos verdes, sociales y sostenibles. 1ª Parte: ¿Qué son? Disponible en: <https://www.agorarsc.org/bonos-verdes-sociales-y-sostenibles-1a-parte-que-son/> [Consultado 28-10-2022].
- World Bank. (N.d.). World Development Indicators. Disponible en: <http://wdi.worldbank.org/table/2.9> [Consultado 25-10-2022].
- Zulay Pico-Navarro, V, Zambrano-Montesdeoca, J.L. (2020) Impacto de la emisión de bonos verdes en el desarrollo sostenible latinoamericano, Polo del Conocimiento. Edición número 45. Vol. 5. Mayo. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=7506215> [Consultado 09-10-2022].