

Bonos sociales: Financiando la equidad

Julián Romero Zarco

Nota Técnica

Número 53
Septiembre 2021
B 21662-2012

1. Introducción

El término social en las finanzas es reciente, si no como factor, sí como denominación de una clase o categoría. Términos como inversión ética, inversión basada en valores, inversión sostenible, inversión de impacto que se han venido usando en los últimos años, algunos incluso desde los años 80 y 90 del siglo pasado, se han englobado en el término ISR (inversión socialmente responsable), que aúna las singularidades que las anteriores denominaciones podían recoger.

Hay quien ha utilizado el acrónimo anglosajón SRI (*Socially Responsible Investment*), como sostenible, responsable y de impacto, o también referida como inversión sostenible. Aun siendo ambas certeras, utilizaremos el primer concepto por ser el más comúnmente usado en la literatura actual.

La ISR es la inversión o estrategia de inversión que busca un cambio social positivo a la vez que un retorno financiero. El contraste con la inversión tradicional donde solo existía el factor financiero es muy sustancial. Este par de valores: cambio social positivo y retorno financiero permiten generar una gran variedad de estrategias. El cambio social positivo engloba inversiones positivas para el medio ambiente, para un grupo social desfavorecido, o a veces la sociedad en su conjunto. Pero quizás la consecuencia más reseñable que podemos extraer de la SRI es que excluirá toda inversión con un impacto negativo.

Es, por tanto, desde el ángulo de la inversión, desde donde se ha ido perfilando la evolución del término, y a ello, también contribuyó de manera muy sustancial la redacción y publicación de los PRI (Principios de Inversión Responsable) en 2006, iniciativa auspiciada por UNEP FI (Iniciativa de Finanzas del Programa Medioambiental de Naciones Unidas), el Pacto Mundial y un grupo de 20 inversores institucionales. Dichos principios han sido la puerta de entrada y el vehículo hacia la ISR de cientos de inversores y propietarios de activos financieros en los últimos 15 años. Las cifras en activos bajo gestión cuyos propietarios o gestores han firmado los principios, actualmente más de 125 trillones de dólares desde los 8 trillones iniciales del 2006, certifican el éxito de la iniciativa.

Esta influencia de la ISR en la evolución de las finanzas sostenibles, ha sido fundamental para explicar la situación actual.

Se ha constituido en el principal catalizador del mercado de capitales que ha recorrido su propio camino en busca de productos que pudieran satisfacer la creciente demanda que el modelo ISR imponía.

En ese contexto surge el producto más audaz y a la postre más exitoso en los últimos años: los bonos que asocian los fondos obtenidos a proyectos o activos sostenibles, los bonos verdes en primera instancia y, más tarde, los bonos sociales.

Una de las definiciones que más consenso generan sobre el término bono social en la actualidad viene dado por la publicación en 2017 de los Principios de los Bonos Sociales por ICMA (*International Capital Market Association*), donde explícitamente aclara que:

«Los bonos sociales son cualquier tipo de instrumento de deuda donde los fondos obtenidos o una cantidad equivalente a ellos, se aplicarán exclusivamente a financiar o a refinanciar parcial o totalmente proyectos sociales nuevos o existentes elegibles y que están alineados con los cuatro componentes centrales de los Principios de los Bonos Sociales.»

2. Evolución histórica

Orígenes

Debemos remontarnos hasta 2006 para encontrar el reconocido como primer bono social, emitido por IFFIm (*International Financial Facility for Immunization*), vehículo financiero destinado a recabar fondos del sector privado a precio de mercado con el objeto de inmunizar a las poblaciones de los países más pobres del mundo. Con un importe de 1 billón de dólares y un vencimiento de cinco años, trajo consigo la ya histórica participación de la Santa Sede en la compra, tras la interlocución del entonces ministro de Economía británico Gordon Brown y el pontífice Benedicto XVI.

Según reza la propia IFFIM, las siguientes personalidades apoyaron la emisión de este bono:

«Su Santidad el *Papa Benedicto XVI*; *Su Majestad la Reina Rania Al-Abdullah de Jordania*; *el Cardenal Renato Raffaele Martino*; *el Arzobispo de Canterbury, Dr Rowan Williams*; *el Jefe Rebino, Doctor Jonathan Sacks*; *Iqbal Khan del Consejo Musulmán de Gran Bretaña*; *Ramesh Khalidi del Foro Hindú*; *el Oficial del Imperio Británico en el Consejo Sikh de Gran Bretaña Indrajit Singh* así como *Bono* y *Bob Geldof*.»

En todo caso, han sido varios los catalizadores del desarrollo de este producto en los últimos años, entre otros citaremos cuatro de ellos:

- 1) de orden práctico, es el consenso que los Principios de los Bonos Verdes habían aglutinado y el mutuo interés por todas las partes involucradas en desarrollar este producto.
- 2) de orden más conceptual, es la materialización en 17 conceptos de la hoja de ruta a seguir, los (ODS) objetivos de desarrollo sostenible incluidos en la Agenda 2030 y lanzados en 2015 por Naciones Unidas. La importancia de las finanzas para conseguir dichos objetivos se plasma en el Manifiesto del Impacto Positivo de octubre de ese año, auspiciado por UNEP FI, que habla de las finanzas de impacto positivo como todas aquellas que producen un impacto positivo

verificable en la economía, en la sociedad o en el medioambiente una vez que cualquier potencial impacto negativo ha sido debidamente identificado y minimizado.

- 3) de orden económico-laboral, la declaración de Silesia de Transición Justa lanzada en la COP24.
- 4) de orden económico-sanitario, las catastróficas consecuencias que la pandemia de la Covid-19 ha provocado en el sistema económico a nivel global.

Impacto

El impacto es un término que, como hemos visto, junto a otros como sostenibilidad, responsabilidad ha tomado un gran protagonismo en sentido amplio y en particular en su vertiente de finanzas. En la segunda década de este siglo se han producido un número importante de iniciativas basadas en el impacto positivo. Podemos decir que se unifican bajo el término de las finanzas de impacto, las finanzas medioambientales y las sociales.

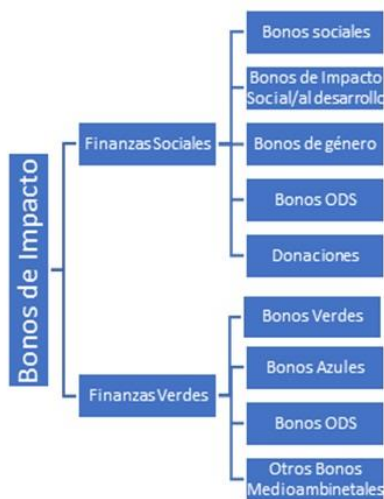


Gráfico 1

En este sentido, es importante referirse a los llamados bonos de impacto social. Previos a los bonos sociales auspiciados por los PBS (Principios de los Bonos Sociales) y fuera del circuito mayoritario de los mercados de capitales, desde el 2010 ya existían los llamados bonos sociales de impacto y los bonos de impacto al desarrollo, en los que se materializaba la financiación de proyectos con un objetivo definido y cuantificable, y que producían rendimientos contingentes a la consecución del objetivo establecido. Suelen llevar la forma de colaboraciones público-privadas que financian servicios sociales y ofrecen retornos basados en resultados y que están enfocados mayoritariamente en prestaciones sociales, educativas, sanitarias y al

desempleo. Desde el punto de vista conceptual, es una inversión que, aunque híbrida, pues puede obtener un retorno financiero significativo, limita con la filantropía. En la práctica inversores de capital riesgo, fundaciones y filántropos son sus principales inversores.

Hoy en día y aunque sigue siendo minoritario, es un producto más, incluido en las finanzas de impacto y se adecúan dentro de la ISR, en los términos comentados.

El primer bono de impacto social, data de 2010 y reunió 5 millones de libras de 17 inversores. Se trataba de financiar un proyecto destinado a la reinserción de exreclusos de la prisión británica de Peterborough. El impacto vendría dado por la potencial bajada de la ratio de reincidencia que generaría ahorros en las arcas públicas, que serían utilizados para remunerar al capital inicial.

Esta categoría de inversión ha superado los 430 millones de dólares en los diez años de su creación, según datos de la Brookings Institution, lo que supone una parte muy modesta de las finanzas sociales.

La proporción entre impacto y retorno admite infinitas combinaciones y serán las estrategias y preferencias de los inversores las que darán forma a la oferta en cada momento.

Principios de los Bonos Sociales

En 2016, ICMA publica una guía de Bonos Sociales basada en la redacción utilizada para la creación de los Principios de los Bonos Verdes, esa publicación sería el germen de los Principios de los Bonos Sociales lanzados en 2017, y cuya última versión es de este mismo año 2021.

«Los Principios de los Bonos Sociales son 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.» Sus fundamentos se basan en cuatro pilares:

- 1) Uso de los fondos
- 2) Evaluación y selección de proyectos
- 3) Gestión de los fondos y
- 4) Informes

El contenido del primer pilar es determinante, ya que identifica las diferentes categorías elegibles mediante una lista no exclusiva. Explicita proyectos que proporcionan o promueven infraestructura básica asequible, acceso a servicios esenciales, vivienda asequible, generación de empleo, seguridad alimentaria, avances socioeconómicos y empoderamiento.

A diferencia de los bonos verdes, aquí se incorpora un factor determinante: la población objetivo, y se relacionan un número no exclusivo de grupos destinatarios de los proyectos: vivir por debajo de la línea de pobreza, poblaciones excluidas y/o marginadas, grupos vulnerables por desastres naturales, personas con discapacidad, migrantes o desplazados, con bajo nivel de educación, desatendidos o desempleados. En la actualización de 2020 se añadieron mujeres y/o minorías por razón de sexo o género, ancianos y jóvenes vulnerables.

En esta misma actualización se clarifica y subraya, a consecuencia de la pandemia de la Covid-19, que en determinadas circunstancias un problema social puede amenazar o dañar el bienestar de la sociedad en su conjunto.

Esta actualización ha dado un mayor soporte conceptual a la financiación de los más relevantes programas públicos generalistas de ayuda financiera para paliar los efectos de la pandemia de la Covid-19 y han encontrado en los bonos sociales el instrumento más apropiado para canalizar la inversión privada.

El segundo pilar requiere del emisor unos procedimientos internos debidamente organizados, coordinados y gobernados. En la reciente actualización de 2021, se incorporan recomendaciones que van desde la conexión de esos procedimientos con la estrategia y/o otras políticas en el ámbito de la sostenibilidad social de la empresa hasta la mitigación de posibles riesgos o controversias en que los proyectos puedan incurrir.

El tercer pilar, constituye el concepto central de esta clase de financiación, la capacidad de gestionar los fondos recibidos, u otros equivalentes, para que puedan asignarse a los proyectos elegibles seleccionados.

Finalmente, el cuarto pilar, dota de transparencia e integridad a todo el proceso, mediante la publicidad de los reportes de asignación e impacto requeridos.

3. Operativa

Revisión externa e informes

La alineación de los proyectos a los Principios de los Bonos Sociales no supone una especial dificultad comparada con otro tipo de objetivos, como los medioambientales. La cantidad y diversidad de proyectos existentes facilitan la tarea de los revisores que evalúan su elegibilidad. En muchos casos, la naturaleza pública de una buena parte de los emisores supone un extra de confianza al estar sujetos al escrutinio de organismos jurisdiccionales o de control. Además, en muchos de estos casos, la posibilidad de agregación de grandes cantidades de pequeños proyectos o inversiones facilita la tarea de la administración de los fondos.

Las mayores dificultades sobrevienen a la hora de reportar los impactos producidos por los proyectos o inversiones. La ausencia de métricas o consenso sobre su idoneidad es uno de los grandes retos con los que se encuentran tanto los emisores como los inversores. La utilización de proxys es moneda corriente a la hora de reportar impactos. Y cuando esas métricas existen, aparecen las dificultades que suponen poder compararlas entre sí. ¿Qué tiene más impacto social: la creación de 250 viviendas asequibles para una comunidad de personas con discapacidad, la creación de un hospital con 50 camas para atender a una población rural desatendida o la financiación de PYMES que crean 100 puestos de trabajo en áreas económicamente deprimidas?

De momento son las estrategias y exigencias individuales de los inversores los que, en última instancia, toman esas decisiones. Los niveles actuales de crecimiento del mercado que hemos visto anteriormente sugieren una superioridad de la demanda sobre la oferta disponible, lo que muy probablemente facilita esa toma de decisiones.

Gobernanza

Hasta la publicación de los PBS en 2017, no había existido ningún organismo que explícitamente tuviera un mandato sobre esta nueva clase de activo.

La ICMA (Asociación Internacional del Mercado de Capitales) fue la encargada de crear un secretariado en 2015 con el objetivo de establecer una gobernanza a los Principios de los Bonos Verdes que los protegiera por un lado y que los acompañara en su evolución, con el máximo consenso de los participantes, por el otro. El objetivo era preservar la integridad del producto y crear un mercado que canalizara su escalabilidad.

Esos mismos términos se han utilizado para los Principios de los Bonos Sociales, que como en el caso anterior, ha sido fundamental para llegar a la situación actual. El comité ejecutivo que gobierna los PBV y los PBS, está compuesto por 24 miembros repartidos por igual entre inversores, emisores e intermediarios. Anualmente se renueva el 50 % de sus componentes en un proceso electoral ante todos los miembros de los PBV/PBS de ICMA. Están asesorados por un consejo consultivo formado por 40 miembros con un alto grado de diversificación tanto funcional como geográfica.

Desde sus orígenes, se estableció un grupo de trabajo que elaboró la guía de los bonos sociales en 2016 que, al año siguiente, en 2017, se convirtieron en los Principios de los Bonos Sociales. Otras aportaciones significativas de este grupo ha sido el documento de alto nivel que mapea los ODS con los diferentes tipos de bonos sostenibles, recientemente actualizado.

4. Regulación

El crecimiento de estos productos, que se basan en la transparencia de información interna, las revisiones voluntarias e independientes y el temor a ser acusado de malas prácticas en un tema tan especialmente sensible han ocurrido en ausencia de regulación. Este hecho es fundamental, puesto que los fundamentos de la regulación que está iniciándose provienen de los creados por el mercado y han permitido alcanzar la relevancia que este mercado disfruta en la actualidad.

Aunque es importante mencionar dos importantes normas que están influyendo decisivamente en el objetivo de movilizar capital para la consecución de los grandes objetivos internacionales.

- 1) Con el objetivo de elevar los niveles de transparencia se desarrolla la Directiva 2014/95/UE en lo que respecta a la divulgación de información no financiera y sobre diversidad de determinadas empresas grandes. Es probablemente el documento legal más relevante en este ámbito de los últimos años y el punto de inflexión para el desarrollo regulatorio en el que actualmente está inmersa en la Unión Europea, bloque que está ejerciendo el liderazgo internacional en las finanzas sostenibles. Con una clara componente social (se reportan datos sobre diversos aspectos del empleo, respeto a derechos humanos, lucha contra la corrupción y otras relaciones con la sociedad), equipara la información financiera a la no financiera a nivel corporativo. Esta obligación de reportar abre definitivamente la puerta a la obtención de datos que permiten analizar el impacto de las compañías más allá de sus métricas económicas.

Con tan sólo 3 años desde su puesta en práctica, la Comisión Europea ha anunciado recientemente una nueva propuesta la CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*) que tendrá un objetivo más ambicioso en cuanto al alcance de las compañías obligadas a reportar que pasarían de unas 11.000 a más de 50.000 y en cuanto a la información que pasará a ser verificada por terceras partes.

- 2) La consecuencia directa del 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 (sostenibles o no) que se ofrecen en la Unión Europea y que se extiende a sus gestores y asesores. La primera fase de su aplicación ha comenzado el pasado 10 de abril.

En esta misma línea la nueva Plataforma de la Finanzas Sostenibles, comisionada por la Comisión Europea, tiene entre otros mandatos la elaboración de una taxonomía social. Este mismo mes se ha avanzado el primer borrador de este

documento y sus líneas maestras apuntan que, a falta de desarrollo científico en que basarse, sus fundamentos vendrán determinados por el cumplimiento de principios y normas reconocidas internacionalmente, explícitamente mencionan la Declaración Universal de Derechos Humanos, la Declaración de la OIT sobre Principios y Derechos Fundamentales en el trabajo, los ODS de Naciones Unidas, así como reconocidos estándares como el Pacto Global de Naciones Unidas, los Principios de Inversión Responsable y los Principios de los Bonos Sociales.

La taxonomía social pretende identificar una serie de objetivos sociales a los que las actividades deben contribuir sustancialmente asegurándose que no tienen efectos perversos sobre los productos ni sobre los procesos necesarios para su creación. Proponen tres categorías de objetivos:

- 1) Mejoras del acceso a productos y servicios considerados necesidades básicas como el agua, la comida, la vivienda, la salud y la educación.
- 2) Mejoras del acceso a la infraestructura económica básica como el transporte, las telecomunicaciones e internet, la energía limpia, la inclusión financiera y la gestión de desechos.
- 3) Promoción de impacto positivo o gestión del impacto negativo sobre grupos de interés como asegurar condiciones de trabajo dignas, promover los intereses de los consumidores, capacitar comunidades sostenibles e inclusivas o planificar sistemas impositivos transparentes y no agresivos.

La propuesta definitiva de la Plataforma se espera para la segunda mitad del 2021 y, sin duda, será de gran interés para el desarrollo futuro de los bonos sociales.

5. Las cifras del mercado

El año 2020 ha sido el año del despegue en los volúmenes de bonos sociales emitidos, estimulados por las consecuencias que la pandemia del coronavirus ha provocado en una amplia mayoría de las economías del planeta.

Las necesidades de financiar los enormes daños sobre las compañías, los negocios y las personas han provocado la práctica paralización de amplios sectores de la economía y han desencadenado vastos programas de recuperación y resiliencia. Estos programas han encontrado en los bonos sociales el vehículo perfecto para canalizar la inversión privada hacia esas nuevas necesidades financieras. Con los datos que ofrece Bloomberg, gráfico 2, el total de emisión de Bonos Sociales en 2020 es de 120.400 millones de euros, triplicando el número total emitido hasta el 2019.

A esa cifra, podríamos añadir una buena parte de los 56.000 millones de euros emitidos en bonos sostenibles, que también duplicaron el pasado año la cifra emitida hasta la fecha. Los bonos sostenibles financian una combinación de proyectos sociales y medioambientales. Lamentablemente no hay cifras fiables sobre la proporción de cada categoría, si bien estimaciones conservadoras sitúan el componente social en dos tercios del total.

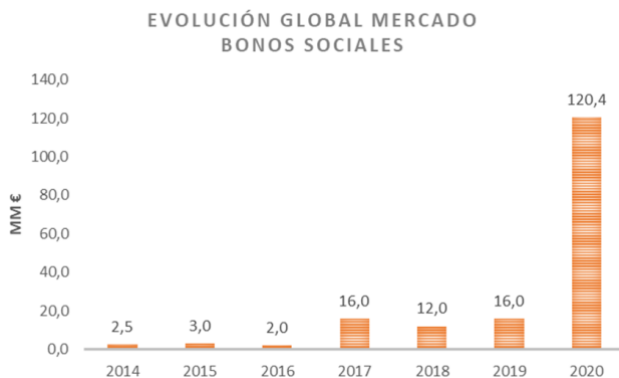


Gráfico 2

Fuente: *Bloomberg*

La actividad original se centra en emisores de tipo supranacional, que cuentan entre sus principales contenidos alcanzar objetivos sociales en muy variadas formas. Este goteo de operaciones va animando a las agencias nacionales primero, las entidades financieras después y las corporaciones en última instancia a sumarse al esfuerzo colectivo por canalizar capitales hacia estas inquietudes.

De especial significación y utilidad en esta crisis sanitaria ha sido la financiación del Instrumento Europeo de Apoyo Temporal para Atenuar los Riesgos de Desempleo en una Emergencia (instrumento SURE, por sus siglas en inglés) de la UE para canalizar hasta 100.000 millones de euros en ayuda financiera a los países miembros, y que ha utilizado los bonos sociales como instrumento para recabar los fondos.

En el caso de España, el ICO (Instituto de Crédito Oficial), pionero e impulsor de este mercado a nivel internacional, lanza su primera operación en el año 2015 previa al lanzamiento de los PBS. Con unas métricas basadas en las tablas input-output de la economía española, infiere los efectos que sobre la creación de empleo produce la financiación blanda en aquellas áreas económicamente más desfavorecidas del territorio.

En el ámbito privado, Kutxabank emitió el primer bono social ese mismo año.

6. Tendencias

La aparición de los Principios de los Prestamos ligados a la Sostenibilidad en 2019 y seguidamente el lanzamiento de los Principios de los Bonos ligados a la Sostenibilidad a mediados del 2020, abren la oportunidad a nuevos sectores de la economía a participar en esta corriente para poder demostrar sus compromisos con la sostenibilidad y en particular con los aspectos sociales que conlleva.

Bajo esta nueva tipología de productos, se están produciendo operaciones innovadoras como la realizada por Novartis el pasado mes de septiembre, donde inversores internacionales proporcionan los 1.850 millones de euros de su primera emisión de bonos en este formato. Novartis se beneficiará de un descuento en el tipo de interés sujeto a la consecución de dos objetivos: doblar la cobertura de diferentes enfermedades en países en desarrollo y elevar en un 50 % la cobertura de enfermedades como el Chagas, la malaria o la lepra.

Esperamos que esta sea la mayor vía de crecimiento, la cual permitirá seguir canalizando recursos financieros hacia compromisos sociales con un impacto predefinido y ambicioso. Seguir trabajando sobre la elaboración de métricas que permitan avanzar en estandarización, en impacto, y algo que va a crecer en relevancia, el esfuerzo realizado para conseguirlo. Este nuevo factor, puede ayudar mucho a resolver las encrucijadas en las que la información de tipo social se encuentra en la actualidad.

7. Conclusiones

Después del salto cualitativo que los bonos sociales han conseguido en el 2020, se abre un panorama distinto al que se atisbaba hace solo 12 meses. Los fundamentos son sólidos y las necesidades de financiar proyectos sociales se prevén sostenidas en los próximos años.

Esto debería acelerar los esfuerzos que estamos viendo por estandarizar las métricas y los reportes en la mayor medida posible. Esos factores, junto al estado avanzado del proyecto de taxonomía social en Europa, y el enorme impulso todavía en ebullición de las grandes bolsas de inversión internacional, permitirán dar un nuevo paso adelante al favorecer aquellos proyectos con mayor impacto para un retorno financiero dado e incrementar los incentivos que consoliden aún más el producto.

Sobre el autor

Julián Romero Zarco, Presidente del Observatorio español de la financiación sostenible – OFISO

Bibliografía

- PRI. Principles for Responsible Investment
Recuperado el 30 de julio de 2021.
www.unpri.org/pri/
- Brookings
Social and developments impact bonds by the numbers by Emily Gustafsson-Wright, Izzy Boggild-Jones, Onyeka Nwabunnia and Sarah Osborne. Julio, 2021.
Recuperado el 30 de julio de 2021.
[Social and development impact bonds by the numbers \(brookings.edu\)](https://www.brookings.edu/research/social-and-development-impact-bonds-by-the-numbers/)
- ICMA. International Capital Markets Association. Sustainable Finance. The principles.
Recuperado el 30 de julio de 2021
[Social Bond Principles \(SBP\) \(icmagroup.org\)](https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/principles/)
- Gobierno de España. Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado
Directiva 2014/95/UE
Recuperado el 30 de julio de 2021.
[BOE.es - DOUE-L-2014-83373 Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2014, por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos.](https://www.boe.es/boe-l-2014-83373-directiva-2014-95-ue-del-parlamento-europeo-y-del-consejo-de-22-de-octubre-de-2014-por-la-que-se-modifica-la-directiva-2013-34-ue-en-lo-que-respecta-a-la-divulgacion-de-informacion-no-financiera-e-informacion-sobre-diversidad-por-parte-de-determinadas-grandes-empresas-y-determinados-grupos)
- EU-Lex
REGULATION (EU) 2019/2088 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL
Recuperado el 30 de julio de 2021.
[EUR-Lex - 32019R2088 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj)
- LMA. Loan Market Association. Social Loan Principles
Recuperado el 30 de julio de 2021.
[Social Loan Principles.pdf \(lma.eu.com\)](https://www.lma.eu.com/~/media/Files/2019/07/Social-Loan-Principles.pdf)
- LMA. Loan Market Association. Documents and guidelines.
Recuperado el 30 de julio de 2021.
[Documents \(lma.eu.com\)](https://www.lma.eu.com/~/media/Files/2019/07/Documents-and-guidelines.pdf)
- IFFIm. Supporting Gavi. The vaccine Alliance
Recuperado el 30 de julio de 2021.
[Previous issuances | Supporting Gavi, The Vaccine Alliance \(iffim.org\)](https://www.iffim.org/~/media/Files/2019/07/Previous-issuances-Supporting-Gavi-The-Vaccine-Alliance.pdf)
- Bloomberg News
Social Bonds Propel ESG Issuance to Record \$732 Billion in 2020 by David Caleb. Enero, 2021.
Recuperado el 30 de julio de 2021.
[Social Bonds Propel ESG Issuance to Record \\$732 Billion in 2020 - Bloomberg](https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-01-14-social-bonds-propel-esg-issuance-to-record-732-billion-in-2020)
- The Rockefeller Foundation (2014).
The success of the Peterborough Social Impact Bond by Brinda Ganguly. Agosto, 2014.
Recuperado el 30 de julio de 2021.
[The Success of the Peterborough Social Impact Bond - The Rockefeller Foundation](https://www.rockefellerfoundation.org/publication/the-success-of-the-peterborough-social-impact-bond/)
- United Nations. Department of Economic and Social Affairs. Sustainable Development
Recuperado el 30 de julio de 2021.
[THE 17 GOALS | Sustainable Development \(un.org\)](https://www.un.org/sustainabledevelopment/)
- COP 24 – Katowice 2018. Archive site
Just Transition Declaration
Recuperado el 30 de julio de 2021.
[Just Transition Declaration - COP 24 Katowice 2018](https://www.cop24.org/~/media/Files/2018/12/Just-Transition-Declaration-COP-24-Katowice-2018.pdf)
- European Commission. Home. Publications.
Platform on sustainable Finance's draft reports on a social taxonomy and on an extended taxonomy to support economic transition. Julio, 2021.
Recuperado el 30 de julio de 2021.
[Platform on Sustainable Finance's draft reports on a social taxonomy and on an extended taxonomy to support economic transition | European Commission \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/economy_finance/platform-on-sustainable-finance-draft-reports-on-a-social-taxonomy-and-on-an-extended-taxonomy-to-support-economic-transition/)
- Observatorio Español de la Financiación Sostenible (OFISO) (2021).Informe Anual OFISO: La financiación sostenible en España en 2020.
Recuperado el 30 de julio de 2021.
www.ofiso.es/files/Informe-Anual-OFISO-2020.pdf

Otras publicaciones ODF

Sep	2021	DT	El imprescindible papel de las agencias de rating en el viraje hacia la sostenibilidad	Antonio Madera del Pozo
May	2021	DT	Comportamiento diferencial en mercados de capitales de empresas sostenibles. Una mirada a las empresas emisoras de bonos verdes	Jorge Sanz Gonzáles y Prósper Lamothe Fernández
Abr	2021	NT	Carteras óptimas alternativas a la de mínima volatilidad de Markowitz	Laura Valls
Feb	2021	DT	Riesgos relacionados con el clima y medioambientales: una introducción a las expectativas supervisoras y al apetito de riesgo	Arturo Fraile Izquierdo
Feb	2021	DT	Megatendencias y temáticas en carteras de renta variable	David Cano y Francisco Lomba
Nov	2020	NT	Nuevos indicadores económicos para una nueva era	Diego Isabel La Moneda
Jul	2020	NT	Dark Pools and High Frequency Trading: A Brief Note	Anna Bayona
Jun	2020	DT	Los emisores soberanos ante la revolución sostenible	Andrés Alonso
Jun	2020	NT	El impuesto español sobre transacciones financieras, una medida alejada de la Tasa Tobin	Jordi Pey Nadal
May	2020	DT	¿Cómo valorar una start-up y qué métodos de valoración son más adecuados?	Roger Martí Bosch
Mar	2020	NT	Libra: ¿La moneda que puede cambiar el futuro del dinero?	Miguel otero Iglesias
Dic	2019	NT	¿Cómo puede un inversor particular implementar una estrategia sencilla y barata en factores? ¿Qué puede esperar de ella?	Ferran Capella Martínez
Dic	2019	DT	Una nota sobre la valoración de cross currency swaps	Lluís Navarro i Girbés
Nov	2019	DT	Criptoactivos: naturaleza, regulación y perspectivas	Víctor Rodríguez Quejido
Oct	2019	NT	¿Qué valor aportan al asesoramiento financiero los principales insights puestos de manifiesto por la behavioral economics?	Óscar de la Mata Guerrero
Jul	2019	NT	El MARF y su positivo impacto en el mercado financiero actual	Aitor Sanjuan Sanz
Jun	2019	NT	Las STO: ¿puede una empresa financiarse emitiendo tokens de forma regulada?	Xavier Foz Giralt
Abr	2019	NT	Criterios de selección para formar una cartera de inversión basada en empresas del Mercado Alternativo Bursátil (MAB)	Josep Anglada Salarich
Mar	2019	DT	Limitaciones del blockchain en contratación y propiedad	Benito Arruñada
Feb	2019	NT	MREL y las nuevas reglas de juego para la resolución de entidades bancarias	Francisco de Borja Lamas Peña
Dic	2018	DT	Principios éticos en el mundo financiero	Antonio Argandoña y Luís Torras
Nov	2018	NT	Inversión socialmente responsable 2.0. De la exclusión a la integración	Xosé Garrido
Nov	2018	NT	Transformación de los canales de intermediación del ahorro. El papel de las fintech. Una especial consideración a los <<robo advisors>>	David Cano Martínez
Oct	2018	DT	La Crisis Financiera 2007-2017	Aristóbulo de Juan
Jul	2018	NT	Evolución del Equity Crowdfunding en España, 2011-2017	Marc Montemar Parejo y Helena Benito Mundet
Jul	2018	NT	Demografía, riesgo y perfil inversor. Análisis del caso español	Javier Santacruz Cano
Jun	2018	NT	Gestión financiera del riesgo climático, un gran desconocido para las las empresas españolas	Ernesto Akerman Brugés
May	2018	NT	Las SOCIMI: ¿Por qué se han convertido en el vehículo estrella del sector inmobiliario?	Pablo Domenech
Mar	2018	NT	Desequilibrios recientes en TARGET2 y sus consecuencias en la balanza por cuenta corriente	Eduardo Naranjo
Ene	2018	NT	La Segunda Directiva de Servicios de Pago y sus impactos en el mercado	Javier Santamaría

Dic	2017	DT	“Factor investing”, el nuevo paradigma de la inversión	César Muro Esteban
Nov	2017	NT	La implantación de IFRS9, el próximo reto de la banca europea	Francisco José Alcalá Vicente
Oct	2017	NT	El Marketplace Lending: una nueva clase de activo de inversión	Eloi Noya
Oct	2017	NT	Prácticas de buen gobierno corporativo y los inversores institucionales	Alex Bardají
Set	2017	NT	El proceso de fundraising: Como atraer inversores para tu Startup	Ramón Morera Asiain
Jun	2017	NT	Clases de ETF según su método de réplica de benchmarks y principales riesgos a los que están sujetos los inversores, con especial foco en el riesgo de liquidez	Josep bayarri Pitchot
May	2017	NT	Las consecuencias económicas de Trump. Análisis tras los cien primeros días	L.B. De Quirós y J. Santacruz
Mar	2017	DT	Indicadores de coyuntura en un nuevo entono económico	Ramon Alfonso
Ene	2017	NT	La protección del inversor en las plataformas de crowdfunding vs productos de banca tradicional	Álex Plana y Miguel Lobón
Oct	2016	NT	Basilea III y los activos por impuestos diferidos	Santiago Beltrán
Sep	2016	DT	El Venture Capital como instrumento de desarrollo económico	Ferran Lemus
Jul	2016	DT	MAB: una alternativa de financiación en consolidación	Jordi Rovira
Jun	2016	NT	Brasil, un país de futuro incierto	Carlos Malamud
May	2016	DT	La evolución de la estrategia inversora de los Fondos Soberanos de Inversión	Eszter Wirth
Abr	2016	DT	Shadow Banking: Money markets odd relationship with the law	David Ramos Muñoz
Mar	2016	DT	El papel de la OPEP ante los retos de la Nueva Economía del Petróleo	José M ^a Martín-Moreno
Feb	2016	NT	Guerra de divisas: los límites de los tipos de cambio como herramienta de política económica. Un análisis a partir de los ICM	David Cano
Ene	2016	DT	1+1=3 El poder de la demografía. UE, Brasil y México (1990-2010): demografía, evolución socioeconómica y consecuentes oportunidades de inversión	Pere Ventura Genescà
Nov	2015	DT	¿Un reto a las crisis financieras? Políticas macroprudenciales	Pablo Martínez Casas
Oct	2015	NT	Revitalizando el mercado de titulaciones en Europa	Rosa Gómez Churruga y Olga I. Cerqueira de Gouveia
Abr	2015	NT	Ganancias de competitividad y deflación en España	Miguel Cardoso Lecourtois
Ene	2015	DT	Mercado energético mundial: desarrollos recientes e implicaciones geoestratégicas	Josep M. Villarrúbia
Dic	2014	DT	China's debt problem: How worrisome and how to deal with it?	Alicia García y Le Xía
Nov	2014	NT	Crowdequity y crowdlending: ¿fuentes de financiación con futuro?	Pilar de Torres
Oct	2014	NT	El bitcoin y su posible impacto en los mercados	Guillem Cullerés
Sep	2014	NT	Regulación EMIR y su impacto en la transformación del negocio de los derivados OTC	Enric Ollé
Mar	2014	DT	Finanzas islámicas: ¿Cuál es el interés para Europa?	Celia de Anca
Dic	2013	DT	Demografía y demanda de vivienda: ¿En qué países hay un futuro mejor para la construcción?	José María Raya
Nov	2013	DT	El mercado interbancario en tiempos de crisis: ¿Las cámaras de compensación son la solución?	Xavier Combis
Sep	2013	DT	CVA, DVA y FVA: impacto del riesgo de contrapartida en la valoración de los derivados OTC	Edmond Aragall
May	2013	DT	La fiscalidad de la vivienda: una comparativa internacional	José María Raya
Abr	2013	NT	Introducción al mercado de derivados sobre inflación	Raúl Gallardo
Abr	2013	NT	Internacionalización del RMB: ¿Por qué está ocurriendo y cuáles son las oportunidades?	Alicia García Herrero

Feb	2013	DT	Después del dólar: la posibilidad de un futuro dorado	Philipp Bagus
Nov	2012	NT	Brent Blend, WTI... ¿ha llegado el momento de pensar en un nuevo petróleo de referencia a nivel global?	José M.Domènech
Oct	2012	L	Arquitectura financiera internacional y europea	Anton Gasol
Sep	2012	DT	El papel de la inmigración en la economía española	Dirk Godenau
Jun	2012	DT	Una aproximación al impacto económico de la recuperación de la deducción por la compra de la vivienda habitual en el IRPF	José María Raya
Abr	2012	NT	Los entresijos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)	Ignacio Fernández
Mar	2012	M	La ecuación general de capitalización y los factores de capitalización unitarios: una aplicación del análisis de datos funcionales	César Villazon y Lina Salou
Dic	2011	NT	La inversión socialmente responsable. Situación actual en España	M ^a Ángeles Fernández Izquierdo
Dic	2011	NT	Relaciones de agencia e inversores internacionales	Aingeru Sorarrin y Olga del Orden
Oct	2011	NT	Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente	Ricard Climent
Jun	2011	DT	Derivados sobre índices inmobiliarios. Características y estrategias	Rafael Hurtado
May	2011	NT	Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente	Ricard Climent
Mar	2011	NT	Tierras raras: su escasez e implicaciones bursátiles	Alejandro Scherk
Dic	2010	NT	Opciones reales y flujo de caja descontado: ¿Cuándo utilizarlos?	Juan Mascareñas y Marcelo Leporati
Nov	2010	NT	Cuando las ventajas de TIPS son superada por las desventajas: el caso argentino	M. Belén Guercio
Oct	2010	DT	Introducción a los derivados sobre volatilidad: definición, valoración y cobertura estática	Jordi Planagumà
Jun	2010	DT	Alternativas para la generación de escenarios para el stress testing de carteras de riesgo de crédito	Antoni Vidiella
Mar	2010	NT	La reforma de la regulación del sistema financiero internacional	Joaquín Pascual Cañero
Feb	2010	NT	Implicaciones del nuevo Real Decreto 3/2009 en la dinamización del crédito	M. Elisa Escolà y Juan Carlos Giménez
Feb	2010	NT	Diferencias internacionales de valoración de activos financieros	Margarita Torrent
Ene	2010	DT	Heterodoxia Monetaria: la gestión del balance de los bancos centrales en tiempos de crisis	David Martínez Turégano
Ene	2010	DT	La morosidad de banco y cajas: tasa de morosidad y canje de créditos por activos inmobiliarios	Margarita Torrent
Nov	2009	DT	Análisis del TED spread la transcendencia del riesgo de liquidez	Raúl Martínez Buixeda