

1.3. PRECURSORES DE LAS FINANZAS SOSTENIBLES II: LA PERSPECTIVA SOCIAL

JOSÉ LUIS BLASCO

Rapporteur del anterior Grupo de expertos técnicos de la Comisión Europea sobre finanzas sostenibles

UN SISTEMA QUE TIENDE A DESCARRILAR

Con motivo de la celebración del 50 aniversario del WEF se presentó el manifiesto “The Universal Purpose of a Company in the Fourth Industrial Revolution” (“Davos Manifesto,” 2019), una versión renovada del primer manifiesto de Davos publicado en 1973. Ambos textos insisten en la necesidad de que los negocios sean capaces de armonizar los intereses de sus diferentes “stakeholders”.

La economía de mercado lleva existiendo doscientos cincuenta años y tras diez mil años de historia del ser humano, sigue siendo el único sistema que hemos encontrado capaz de elevar el nivel de vida y bienestar de las personas. El capitalismo es una combinación de la capacidad de optimización de las economías de escala y de la especialización. Las empresas son un elemento esencial del capitalismo y en consecuencia son, también, el motor principal del progreso social (Collier, Paul, 2019).

Durante las últimas décadas hemos vivido la época de mayor prosperidad de la historia de la humanidad. La esperanza de vida ha aumentado más en los últimos 50 años que en los 1000 anteriores: un niño nacido hoy tiene muchas posibilidades de ver la llegada del siglo XXII. La probabilidad de morir violentamente nunca ha sido menor; en promedio, disponemos de mejor formación que nunca. Entre los cambios más llamativos, los notables éxitos en la lucha contra la pobreza mundial: en 1981, casi la mitad de la población del mundo en desarrollo vivía por debajo del umbral de pobreza; a partir de 2012, esa cifra había caído al 12,7% (Ian Goldin and Chris Kutarna, 2016).

La genialidad de este sistema¹ tal vez reside en la combinación de la suave discipli-

¹ Collier contraponen el capitalismo al comunismo en la medida que este sistema que combinaba las economías de escala con la especialización, pero ya sabemos que no funcionó por dos razones: la falta de descentralización en

na que resulta de la competencia, un sistema descentralizado de toma de decisiones, y la posibilidad de múltiples áreas de colaboración entre los actores (Collier, Paul, 2019).

El capitalismo, por tanto, es un sistema muy valioso, pero no funciona en modo piloto automático. Cada cierto tiempo descarrila, y en doscientos cincuenta años de existencia, el capitalismo ha descarrilado peligrosamente al menos tres veces (Appelbaum, 2019).

El primer descarrilamiento se produjo a finales del siglo XIX en las ciudades industriales del norte de Inglaterra, en la zona que fue la cuna del capitalismo. El segundo se produjo durante la Gran Depresión. Y el tercer descarrilamiento seguramente lo estamos viviendo ahora, con brechas y desigualdades que comienzan a forjarse a finales de los años sesenta y principios de los setenta. En el momento en el que diferentes autores señalan comenzó la influencia de Friedman y varios economistas de ideas afines, en la política del gobierno estadounidense.

Su mensaje era bastante simple: el gobierno está demasiado involucrado en la economía. Tiene en su mano demasiadas palancas. Necesita retroceder. Necesita confiar en las fuerzas del mercado. Debe permitir a los mercados asignar recursos y hacer menos planificación central, menos gestión económica, menos regulación “Los problemas a los que se enfrenta la economía son básicamente el resultado de la participación del gobierno, y la solución es que el gobierno esté menos involucrado” (Appelbaum, 2019).

Esta circunstancia vista desde la perspectiva de despegue económico de los sesenta –con una relativa distribución homogénea de ingresos en la población norteamericana de entonces– tal vez no era tan descabellado pensar en promover reglas que dinamizaran el mercado dejando que el mercado hiciese su trabajo” (Heather Boushey, 2019).

Sin embargo, la historia de los descarrilamientos del capitalismo parece decirnos que dejar al mercado –y su magia– tomar todas las decisiones –especialmente las difíciles– tiende a dismantelar las instituciones que lo limitan, y no con ello el mercado mismo deja de funcionar correctamente. Lo que deja de funcionar son los mecanismos de equilibrio social.

No le echemos toda la culpa a Friedman. Esta no es solo la historia de Milton Friedman. De hecho, Friedman no fue ni el portavoz central del impulso que disminuyó los impuestos sobre la renta ni tampoco el principal defensor de la desregulación, pero en ambas propuestas encontró aliados que compartían su visión que prevalecieron y tuvieron un efecto significativo en la economía durante los últimos 60 años.

la toma de decisiones y la inexistencia de la disciplina asociada a la competencia.

LA INEQUIDAD DEFINIDA POR LA COMPARACIÓN DE INGRESOS ES UNA CONSECUENCIA DE LA DESIGUALDAD EN EL ACCESO A LAS OPORTUNIDADES

Visto desde la perspectiva actual, las reformas que inicialmente se llevaran a cabo durante esta “revolución” fueron bastante constructivas y productivas, pero como en muchas revoluciones, fueron demasiado lejos.

Lo que comenzó resolviendo problemas reales y genuinos que debían abordarse en la época, como la regulación de precios o el intervencionismo perverso en las empresas – ineficiencias, al fin y al cabo – han creado otros problemas que nos toca afrontar y gestionar ahora a esta generación.

La preocupación reflejada en el manifiesto de Davos proviene, por un lado, del auge de los populismos, y por el otro, de la generalización de movimientos de descontento, que comenzó con las protestas de la Primavera Árabe y ha terminado con una oleada de manifestaciones antigubernamentales que van desde Francia a Chile, pasando por India, Irak, Líbano y Hong Kong.

Las causas aparentes que motivaron cada uno de estos episodios de protestas son tan diversas como aparentemente irrelevantes desde un punto de vista económico global. Sin embargo, todas ellas parecen apuntar a la existencia de fallos estructurales en el sistema, catalizados por el fenómeno de la desigualdad.

Global Protest Tracker

El factor dominante de las protestas parece vincularse al fracaso de las democracias en su capacidad de representar los intereses de la ciudadanía de manera efectiva. Un fracaso que alimenta una frustración más amplia hacia los partidos políticos y los políticos.

Esto crea las condiciones propicias para un declive democrático, como se vio en los últimos años con el surgimiento de populistas antiliberales que hacen promesas extravagantes de cambios radicales, pero que amenazan con erosionar las instituciones y normas democráticas fundamentales de los países.

Para seguir esta tendencia de protestas, Carnegie ha creado Global Protest Tracker. Un rastreador de conflictos que recopila y presenta información sobre protestas importantes que han ocurrido en todo el mundo desde 2017, incluidos los desencadenantes, los impulsores subyacentes, la duración, el tamaño y los resultados.

<https://carnegieendowment.org/publications/interactive/protest-tracker>

A partir de la polarización, la fragmentación y la pérdida de consensos, estos fallos del sistema podrían poner en peligro los niveles de libertad y progreso alcanzados. Para evitarlo

cada vez hay un mayor consenso en que se deben realizar ajustes importantes en el diseño de la economía de mercado que afronten el tema de la desigualdad de forma inteligente.

Collier² (Collier, Paul, 2019) define como brechas, las creadas por la economía de mercado y que elaborando sobre ellas, se podrían agrupar en estas cinco:

- **La brecha de vivir en el Sur: La presión migratoria.** La increíble prosperidad del Norte, y la falta de oportunidades en el Sur, que empuja la inmigración.
- **La brecha con la prosperidad del futuro: La degradación del planeta.** La deuda con el planeta de un desarrollo económico que no pasa por su mejor época, y que amenaza la salud de las generaciones presentes y la prosperidad de las futuras.
- **La brecha del interior olvidado de la globalización.** Las capitales florecientes, y las ciudades del interior de los países a los que no llegaron los beneficios de la globalización.
- **La brecha provocada por la parada del ascensor social.** La retroalimentación de las clases con alto nivel educativo, y el estancamiento para aquellas personas que no han recibido educación superior y cuyas profesiones se ven amenazadas.
- **La brecha del individualismo que fragmenta.** La tensión entre el Estado –con una mermada capacidad de maniobra y al que a su vez se le sobrecarga de obligaciones– y el individuo, que demanda libertad sin interés en un proyecto común.

Estas cinco brechas cubren un gran rango de fenómenos relacionados a las desigualdades, lo que nos permite comprender este problema de forma global. Ilustran el impacto del lugar de nacimiento o la educación recibida en las oportunidades a las que tiene acceso una persona.

EL PAPEL DEL SECTOR EMPRESARIAL Y MÁS EN CONCRETO DEL SECTOR FINANCIERO

La solución a los problemas sociales se ha venido enfocando como una responsabilidad del sector público, y desde hace unas décadas desde la perspectiva de los Organismos Internacionales y las Organizaciones No Gubernamentales (ONGs).

Si bien es cierto que se ha avanzado gracias al enorme esfuerzo desarrollado, el fondo del problema proviene del limitante de los recursos disponibles que no hay forma de expandir y escalar al tamaño y complejidad que necesitan las soluciones.

El célebre profesor Michael Porter en una memorable conferencia en 2013 (Porter, Michael, 2013) se preguntaba, pero ¿dónde están los recursos? La respuesta según Porter está en el entorno de los negocios. Es decir, en las empresas.

La principal fuente de creación de la riqueza proviene de las empresas, por qué no

² Elaboradas sobre las brechas de Collier (2019, p. 121).

establecer los marcos adecuados para que de ellas provengan las soluciones a gran escala. Esto lleva a un nuevo paradigma: ver a la empresa (en su acepción más amplia) como parte de la solución, dejando de ser esta parte del problema, y con ello al sector financiero.

SUPERANDO LA FILANTROPÍA

El paternalismo industrial de fines del siglo XIX se ha venido considerando como formas tempranas de responsabilidad social. Los valores cristianos de los fundadores influyeron durante mucho tiempo en el papel social de las empresas.

La filantropía y las contribuciones caritativas de los empresarios, frecuentes en este periodo, estaban motivadas por la predisposición religiosa de los empresarios. Incluso algunos autores encuentran el mismo racional de respuesta a su preocupación social en los sistemas de producción masiva, defendido por Henry Ford a principios del siglo XX y seguido por muchos empresarios, que tenía como fin proporcionar bienes a costos más bajos, creando nuevas oportunidades de empleo (Mishra et al., 2019)

Pero fue el cambio de la ley de 1917 en Estados Unidos que facilitaba la deducción de los gastos de las donaciones corporativas la que impulsó la labor filantrópica de las grandes empresas. La contribución filantrópica que se percibía negativamente hasta entonces –no regale mi dinero argumentaban los accionistas, déjeme decidir a mi si quiero ser o no un filántropo fue transformándose hacia organizaciones que eran conscientes que **tenían responsabilidades sociales y debían “devolver** a la sociedad parte de los beneficios que se obtenían”.

Las propuestas que se multiplican en la línea del Manifiesto de Davos, en la OCDE o en Naciones Unidas, tratan de *actualizar* este concepto en un nuevo contexto de empoderamiento de los ciudadanos y aceleración tecnológica, proponiendo la creación de modelos económicos de mercado, que mayoritariamente se encuentre compuesto por empresas que busquen la regeneración de la sociedad a través de sus operaciones.

Más allá de responder ante los problemas la propuesta se trata de definir modelos que incorporen la variable sostenible desde su diseño.

Los cisnes verdes de John Elkington (Elkington, 2020)

Un cisne verde es un cambio profundo del mercado, generalmente catalizado por una combinación de desafíos del cisne negro o gris y paradigmas, valores, mentalidades, políticas, tecnologías, modelos de negocio y otros factores clave cambiantes.

A *Green Swan* ofrece un progreso exponencial en forma de creación de riqueza económica, social y ambiental. En el peor de los casos, logra este resultado en dos dimensiones mientras mantiene estable la tercera. Puede haber un período de ajuste en el que una o más dimensiones tengan un rendimiento inferior, pero el objetivo es un avance integrado en las tres dimensiones.

NUEVAS RESPONSABILIDADES PARA LOS AGENTES DEL SISTEMA FINANCIERO

Más allá de la santificación de las finanzas en los tiempos de bonanza y los ataques a los financieros en las crisis, estas han constituido el sistema nervioso del progreso desde finales del siglo XIX. Y es por ese carácter necesariamente social, que el papel de los reguladores públicos que definen las reglas del sistema financiero podrían ser entendidos como parte fundamental de las políticas sociales públicas, pero esto no es así.

En el mandato estos reguladores no encontrarán ni la cohesión social, ni la protección de los colectivos más desfavorecidos, o la protección del planeta etc. Estos han sido diseñados para preservar los flujos de la economía de mercado³ y los derechos del inversor, en la creencia de que los mecanismos de ajuste actuarían de forma adecuada para que el sistema no descarrilara en lo social.

Tras la crisis financiera del 2008, la tolerancia de los ciudadanos a un comportamiento ajeno a las preocupaciones sociales de las entidades financieras ha venido cambiando. Al mismo tiempo, la irrupción de nuevos actores en los sistemas de pago y las fintech han puesto en guardia a un sector que se sentía resguardado por un sector público que había demostrado que estaba dispuesto a esfuerzos nunca antes vistos – Too big to fail.

Según el barómetro de confianza de Edelman de 2019 pone de manifiesto como la industria de servicios financieros se apresura a innovar a medida que los nuevos agentes digitales amenazan su participación de mercado, reconociendo dos roles innovadores igualmente importantes:

- El 73 por ciento cree que es importante que los servicios financieros lideren la creación y el uso de tecnologías emergentes que faciliten hacer negocios con ellos.
- El 70 por ciento cree que es importante que los servicios financieros lideren los problemas sociales que hacen del mundo un lugar mejor para todos.

¿Cuáles de los siguientes problemas sociales cree que son los más importantes para las empresas de servicios financieros? (Edelman, 2019)

- 1) La inequidad de ingresos y seguridad financiera
- 2) Apoyo a la igualdad social y los derechos humanos
- 3) Evitar hacer negocios con entidades que causen problemas sociales
- 4) Sostenibilidad ambiental en su negocio
- 5) Diversidad e inclusión

³ “Poner en contacto a las unidades de gasto con superávit con las unidades de gasto con déficit, para de esta forma canalizar el ahorro de las primeras a éstas últimas”

- 6) Equidad salarial de género en su negocio
- 7) Adopta una postura pública a favor de la sostenibilidad ambiental
- 8) Promueven las artes y la cultura

Estos cambios y las iniciativas que se están produciendo en la sociedad explican en gran parte la evolución del papel y el valor social de las finanzas, bien sea por su carácter de empresas, como por el carácter habilitante del desarrollo.

Sin embargo, pese al notable cambio de la actitud de la población y su relevancia, los actores del sistema financiero están tardando en tomar un protagonismo activo que solo puede ser explicada en este momento por una voluntad individual de alguna de las entidades o la potencial existencia de la demanda, y no de forma generalizada como parte del propósito.

Aunque en este artículo nos centramos en el papel social de las entidades financieras como dinamizadores de la economía, debemos tener en cuenta que asuntos como la creación y el mantenimiento del empleo, la equidad salarial entre hombres y mujeres, la protección de los datos o la ética en las relaciones con los clientes, son aspectos altamente relevantes en la valoración del desempeño social de las entidades financieras.

SEGUIDORES O PROPULSORES

El viejo adagio nos dice que “donde la empresa lidera, las finanzas siguen”. Las enormes necesidades de financiación de los ferrocarriles en Estados Unidos (mil millones de dólares hasta 1867 y 10 mil millones de dólares hasta 1890) fueron determinantes para el desarrollo de los mercados públicos de deuda corporativa y más tarde de un mercado líquido de acciones (Robinson, 1979)

Un aumento constante de la riqueza de las naciones requiere una gran inyección de capital. El verdadero punto de inflexión del desarrollo económico de las naciones se produjo cuando grandes inversiones de capital pudieron prolongar la vida del ciclo de producción y el desarrollo de los servicios públicos.

Sin acceso al crédito, los procesos de producción están limitados a una escala económicamente ineficiente. La oportunidad de pedir prestado contra flujos de ingresos futuros, redujo las limitaciones en la capacidad para invertir en máquinas y locales más grandes.

Hoy, el acceso a la financiación externa no es menos importante. Tiene el potencial de estimular la innovación económica y permite que las instalaciones de producción funcionen de manera eficiente a través de líneas de crédito permanentes.

Las necesidades sociales han estado en la esfera de las obligaciones públicas y la vocación de la filantropía. Con ellos ha dado lugar diferentes tipologías de inversión social que van desde las más sencillas de aplicar como descuentos en el precio del dinero hasta

instrumentos más sofisticados que están permitiendo el acceso a esta función social básica de los servicios financieros que es la de acceder a financiación.

INVERSIÓN DE IMPACTO, CUESTIÓN DE ESCALA. DE EMPRENDORES A BONOS DE IMPACTO SOCIAL

La inversión de impacto ha surgido como respuesta a los retos de legitimidad del sector financiero y a la complejidad de la lucha contra los principales problemas sociales y medioambientales de nuestro mundo.

La crisis económico-financiera de 2008 en primer lugar y la crisis global creada por el COVID-19 evidencian que un sistema financiero guiado únicamente por la maximización de beneficios a corto plazo no contribuye a un desarrollo sostenible. La inversión responsable, la banca ética, el consumo responsable, el emprendimiento social, entre otros movimientos de articulación de nuevos modelos que aunque todavía son minoritarios, está experimentando un crecimiento acelerado.

Escala familias y emprendedores: las microfinanzas

El microcrédito está orientado fundamentalmente hacia colectivos a los que se les reconoce una menor capacidad de endeudamiento y reembolso de los préstamos que contraigan, a los que se les reconoce una capacidad para emprender y sus necesidades se convierten en prudencialmente viables mediante sistemas de garantías adecuados.

A través del microcrédito, se demuestra que las personas excluidas del sistema bancario están igual de dotadas para emprender, para gestionar sus propios negocios y para generar recursos. Más aún, se ha demostrado que tienen tasas de reembolso superiores a las de los clientes “ricos” (Counts, 2008)

El sector de los microcréditos se ha expandido a gran velocidad con la llegada de las nuevas tecnologías a la banca. Difundidos en todo el mundo por la experiencia para mujeres emprendedoras en Bangladesh de Muhammad Yunus, se han adaptado por todo el mundo como forma de obtener un extra de liquidez en momentos puntuales de necesidad para emprendedores y pequeñas empresas sociales, como para personas y familias, este es el caso por ejemplo de los “payday loans” en los Estados Unidos.

Inversión en empresas sociales y del emprendimiento social

Según la Comisión Europea, las empresas sociales representan el 10% de la actividad económica de la UE y el 11% de la fuerza de trabajo. Se definen por la Unión Europea (European Commission, 2016) como aquellas cuyo objetivo principal es tener un impacto social antes que generar beneficios para los propietarios y accionistas, aprovecha sus beneficios fundamentalmente para alcanzar esos objetivos sociales, y gestionada por empresarios sociales de forma responsable, transparente e innovadora, en especial mediante la implicación de los trabajadores, los clientes y otros a los que afecta su actividad.

La existencia de estos modelos empresariales está propiciando un creciente mercado de inversión de impacto. Se trata de capital dirigido a hacer frente a los desafíos más apremiantes en servicios básicos asequibles y accesibles como vivienda, salud y educación. Las inversiones de impacto son inversiones realizadas en compañías, organizaciones y fondos con la intención de generar impacto social y medioambiental medible, además de retorno financiero.

Figura 1. Marco de actuación de las inversiones de impacto



Fuente: Hehenberger, L. 2018. "Las inversiones de impacto social tendencias globales", Presentación en el evento España y la inversión de impacto social, Madrid.

Hay tres conceptos que distinguen las inversiones de impacto de las inversiones convencionales (Foro Impacto y ESADE, 2018)

- intencionalidad o deseo expreso de generar un impacto social o medioambiental;
- lograr el objetivo propuesto, además de generar un retorno sobre el capital invertido;
- que sea medible, de forma que el informe financiero, social y medioambiental sea transparente. Normalmente se agrupan por temáticas y con un enfoque programado a largo plazo.

El Consejo Asesor Nacional para la Inversión de Impacto⁴, ha hecho pública la actualización del número de activos invertidos en productos de impacto que ha crecido exponencialmente en el último año, pasando de los 90 millones de euros 2018 a los 229 millones de euros en 2019.

⁴ <https://www.foroimpacto.es/spain-nab>

Figura 2: Fondos de Impacto (Cinco Días, 2020⁵)

Fondos de impacto españoles				
	Tamaño (millones €)	Firma promotora	Gestora	
Magallanes Impacto FIL	23	Magallanes AM	Gawa Capital	Financia con deuda a empresas sociales. Cuando va venciendo la deuda, da liquidez a los inversores que quieren salir.
Global Social Impact Fund	15 ¹	Global Social Impact Investment (ligada a Cobas AM)	FIA (grupo Farad)	Invierte en África Subsahariana y tiene como objetivo su expansión a América Latina.
Huruma Fund	120 ²	Cofides y Aeci	Gawa Capital	El mayor fondo de impacto que se ha creado en España.
Global Financial Inclusion Fund	32	Gawa	Gawa Capital	Dedicado a la inclusión financiera.
Gawa Microfinance Fund	20	Gawa	Gawa Capital	Ha dado un 6,34% TAE a los inversores.
Creas Impacto	30 ³	Creas	Creas	Fondo de emprendimiento social europeo. Invierten específicamente en España (ej. Tlema, para educación).
La Bolsa Social	4,4	Fondo de 'crowdfunding'	Añ Inversiones Globales	Inversores no acreditados, hasta 3.000 euros. Acreditados, tope 10.000 euros.
Q-impact	-	Qualitas Equity Partners	Qualitas Equity Partners	Invierten en sostenibilidad, educación e inclusión social.
Impacto Andalucía	130	Arcano, BEI y Fondo de Desarrollo Urbano de Andalucía	Arcano Capital	Proyectos de urbanismo sostenible.

(1) Objetivo en 2 años 50 millones (ahora, 3,5 millones, con el resto comprometido). (2) Objetivo de recaudación, ya lleva 84 millones (69 millones son de inversores privados). (3) Tamaño objetivo.

Fuentes: entidades, CNMV y Morningstar.

La llamada banca ética

La banca ética, aparece en su concepción moderna en los años 70 en el centro y norte europeo, tratando de ofrecer servicios de valor añadido a la comunidad y entorno que les rodea, como vector principal.

Aunque la actividad bancaria que lleva a cabo tanto la banca convencional como la banca ética es similar, puesto que ofertan productos financieros afines, ésta responde a criterios sociales y culturales diferentes. La banca ética trata de poner en contacto a ahorradores e inversores, con la diferencia con respecto a la banca tradicional de que los ahorradores saben que su dinero irá a financiar proyectos socialmente responsables y éticamente rentables, como por ejemplo proyectos verdes, de desarrollo social, inclusión o generación de riqueza transparente y de creación y valor social en su entorno.

La banca ética nace para poner en práctica la idea de una entidad financiera colaboradora como nexo de unión entre los ahorradores que quieren gestionar su dinero de una forma más consciente y responsable, y la iniciativa socio-económica que se inspira en los principios de un modelo de desarrollo humano y social sostenible (Global Steering Group for Impact Investment, 2014).

Las cifras de clientes y gestión de este tipo de entidades es bajo, si observamos la iniciativa privada que puramente se puede considerar banca ética, pero estas son mucho mayores si tenemos en cuenta que las fuentes de capital de impacto por parte de otro tipo de entidades ha aumentado notablemente.

⁵ https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/05/22/fondos_y_planes/1590154064_273614.html

Figura 3. Oferta y demanda de capital de impacto



Fuente: Grupo de trabajo sobre inversiones de impacto social Inversión de Impacto 2014. "El corazón invisible de los Mercados".

EL RETO DE MEDIR

El desarrollo de los enfoques basados en métricas, certificación y calificaciones (IRIS, Global Impact Investing Rating System (GIIRS), Global Reporting Initiative (GRI), Sustainability Accounting Standards Board (SASB), B-Corps, etc.) para determinar la progresividad social de las empresas y su capacidad de generar impacto, ha beneficiado al mercado ya que han ampliado las posibilidades de análisis.

Sin embargo, estos enfoques de estandarización y certificación se quedan cortos como indicadores de confianza y a menudo se perciben complejos, opacos y sujetos a manipulación. Una forma de abordar este desafío de medición es aprovechar décadas de experiencia de la profesión de evaluación de los programas de desarrollo, un campo que se remonta a las décadas de 1950 y 1960 (Smyth and Vanclay, 2017) Pero a juicio del autor, este reto se encuentra todavía lejos de resolverse.

Un gran número de instituciones vienen trabajando sobre esta cuestión tomando diferentes direcciones. Podríamos destacar por su influencia:

- European Venture Philanthropy Association (EVPA) y su marco de cinco pasos (EVPA 2015).
- Fundación Bill y Melinda Gates (Twersky, Nelson y Ratcliffe 2010).

- Fundación William y Flora Hewlett (Twersky y Lindblom 2012).
- Fundación Rockefeller y la Fundación Goldman Sachs (2003).

**¿Cuáles de los siguientes problemas sociales cree que son los más importantes?
Principales tipos de análisis para medir el impacto (O’Flynn and Barnett, 2017)**

- Estudios de campo basados en encuestas
- Monetización de los impactos
- Ratings
- Herramientas cualitativas
- Estadísticas basadas en análisis de datos (contrafactuales)

Dentro de las herramientas utilizadas en los rankings, destacamos por ser gratuita y recientemente reformulada, la evaluación de Impacto B Corp. Utilizada en sus diferentes versiones por más de 50.000 empresas para medir y gestionar su impacto. Esta evaluación es amplia y mide la sostenibilidad en cinco áreas de Impacto: Gobernanza, Trabajadores, Comunidad, Clientes y Medio Ambiente. Y se encuentra adaptada al tamaño y los sectores de las empresas (accesible en <https://b-analytics.net/content/standards-navigator>).

EVALUACIÓN DE ASPECTOS SOCIALES EN LOS PRODUCTOS DE INVERSIÓN

Además de la provisión de capital, una función principal de los mercados financieros es la selección y evaluación especializada de la calidad de los prestatarios.

Los intermediarios financieros adquieren, procesan y evalúan información sobre posibles sujetos de inversión. Estos procesos ayudan a reducir los grandes costes en los que todos, como individuos, nos enfrentaríamos si no se intermediaran los préstamos. Los mercados de valores también pueden cumplir con esta función.

La pregunta se plantea en qué medida la incorporación de criterios sociales –o de impacto social– puede ir a favor o en contra del problema de la selección adversa en los mercados crediticios. Es más, podríamos decir que no todos los factores sociales tienen una causalidad positiva. **¿Deberían las finanzas sostenibles limitarse a aquellos aspectos que la tienen o deberían fijarse en los problemas sociales que pueden resolverse con mejores finanzas?**

Uno de los debates principales durante los primeros años de desarrollo de la responsabilidad corporativa, tal y como la entendemos hoy, se encontraba en la definición de los aspectos que deberían estar incluidos como “materiales” en los estándares de reporte corporativo.

Figura 4: Evolución del compromiso sostenible corporativo

	Fase responsabilidad	Fase resiliencia	Fase regeneración
Motivación	Evitar los impactos negativos de las empresas en la sociedad.	Entender mejor los retos derivados de los cambios en la sociedad, el empoderamiento de la sociedad y las megatendencias que se aceleran.	Propuesta de resultado positivo, contribución significativa cuantitativamente medible de mejora.
Aproximación	Minimizar impactos	Gestionar riesgos e identificar oportunidades desde las actividades que realiza la compañía “Net Zero”	Aumentar la productividad total de productos y servicios – análisis de ciclo de vida social y ambiental.
<i>Ejemplo</i>	<i>Auditorías de cumplimiento de derechos humanos</i>	<i>Promoción de la diversidad y la inclusión</i>	<i>Remuneración por impacto.</i>

Buscando lo importante

Aunque el término “material” es utilizado ampliamente en el ámbito de la sostenibilidad corporativa y la inversión bajo criterios ESG, es una magnitud ampliamente debatida y sobre la cual no existe un consenso unánime.

La definición tradicional de materialidad se define en el contexto financiero y se reconoce como un aspecto clave de la contabilidad financiera. Algunas instituciones contables han elaborado sus propias definiciones de Materialidad.

Las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC)⁶ establecen que “La información es material si su omisión o incorrección pudiera influir en las decisiones económicas que los usuarios toman sobre la base de los estados financieros. La materialidad depende del tamaño del elemento o del error juzgado en las circunstancias particulares de su omisión o declaración. Por lo tanto, la materialidad proporciona un umbral o punto de corte en lugar de ser una característica cualitativa primaria que debe tener la información para que sea útil”

El concepto materialidad en este campo fue introducido por Simon Zadek en 2003 (Zadek, 2003). Zadek había fundado una organización denominada AccountAbility que promovía la identificación de los aspectos relevantes no financieros a tener en cuenta en una organización a través de un ejercicio de análisis de fuentes terceras y de consultas con

⁶ Para entender el cambio en el enfoque con respecto a la materialidad en las normas de contabilidad es interesante observar los cambios en las definiciones propuestos. <https://cdn.ifrs.org/-/media/project/definition-of-materiality/exposure-draft/ed-definition-of-material-spanish.pdf>

colectivos representativos con los que la compañía mantenía una relación que le otorgaba un valor.

El concepto materialidad de Zadek, se apoyaba ya en la teoría de grupos de interés propuesta en los ochenta por Freeman (Mitchell et al., 1997) y que él había adaptado a partir de la creencia de que los informes, y la forma en la que las compañías informaban constituían un elemento central de los elementos a los que los directivos de las organizaciones prestan atención y comunican el valor creado a las partes interesadas.

La materialidad que se propone se fundamenta en determinar en qué medida el resultado de una organización podría cambiar debido a circunstancias que provienen de sus responsabilidades con las partes interesadas. “Las cuestiones materiales son aquellas cosas que podrían marcar una diferencia importante en el desempeño de una organización” y “la información material proporciona la base para que las partes interesadas y los administradores emitan juicios sólidos sobre las cosas que les importan y emprender acciones que influyan en el desempeño de la organización”. (Zadek, 2003)

Es lógico pensar que estas circunstancias a las que se refiere la materialidad son cuando menos dinámicas en el tiempo y que están determinadas por múltiples factores sectoriales, culturales, etc.

Pese a que el estudio y determinación de la materialidad se podría considerar el aspecto clave del campo que nos ocupa, el mercado ha optado por la estandarización, y su análisis, en lugar de ser cada vez más sofisticado, se ha simplificado con el fin de que puedan ser comparables entre las compañías. De esta forma hoy los aspectos que se observan como materiales desde el punto de vista social en una empresa se pueden listar a partir de un entendimiento único de lo que deben ser las responsabilidades de las empresas con respecto a sus grupos de interés.

Figura 5. Principales elementos de evaluación social en los índices MSCI

MSCI ESG Industry Materiality Map ⁷	
<ul style="list-style-type: none"> • Gestión laboral • Salud y seguridad • Desarrollo de capital humano • Normas laborales • Seguridad y calidad del producto • Seguridad química • Protección financiera del consumidor • Privacidad y seguridad de los datos 	<ul style="list-style-type: none"> • Asegurar la salud y el riesgo demográfico • Inversión responsable • Relaciones con la comunidad • Controversias • Acceso a las comunicaciones • Acceso a financiación • Acceso a la atención médica • Oportunidades en nutrición y salud

⁷ <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings/materiality-map#>

A medida que las controversias de una industria cambian se van actualizando los criterios y recalibrando el modelo. Según la exposición de la industria, la ponderación de cada aspecto cambia. Estos pesos se establecen mediante una combinación de dos factores: la contribución de una industria a la externalidad relacionada con la controversia en comparación con otras industrias y el horizonte temporal dentro del cual la externalidad puede materializarse.

Una vez que la materialidad de la industria ha sido determinada –materialidad inherente– el segundo factor valorado es la gestión que realiza la compañía del aspecto a valorar.

UN EJEMPLO: BLACK LIVES MATTER

La muerte el 25 de mayo de 2020 de George Floyd, un hombre negro desarmado, mientras se encontraba bajo custodia policial de Minneapolis, desató protestas en todo Estados Unidos. El shock por los incidentes y la magnitud de las manifestaciones en todo el mundo, a pesar de las limitaciones de la pandemia por coronavirus, indica el consenso existente sobre el problema.

Los inversores han venido apoyando la campaña #TalkAboutBlack y el movimiento para crear una mayor conciencia sobre el racismo. Una campaña tiene como objetivo crear conciencia sobre los problemas y luchar contra los estereotipos.

El tema de la desigualdad racial no es nuevo, pero sí lo han sido las miles de personas que salieron a las calles portando carteles que decían Black Lives Matter poniendo de manifiesto la responsabilidad corporativa de mostrar cómo están contribuyendo a entornos de trabajo más equitativos e inclusivos.

Más allá de la diversidad y la inclusión, responsabilidades con asimetrías raciales.

Los residentes en el denominado “*The cancer alley*” o “callejón del cáncer” una zona que de 136 kilómetros entre Baton Rouge y Nueva Orleans, a lo largo del río Mississippi donde existen más de 150 plantas y refinerías. Los habitantes de la zona en su mayor parte de población afroamericana tienen tasas de cáncer casi un 50% más altas que en la media del país, y las cifras de COVID-19 se encuentran entre las más altas del país.

Asuntos materiales sociales definidos por Bank of America ("Materiality Analysis", 2017)

- **Acceso a financiación:** esto incluye el desarrollo y un mayor acceso a productos y servicios financieros, incluso a través de soluciones tecnológicas, para segmentos no bancarizados y sub-bancarizados y diferentes datos demográficos de los clientes, como la población que envejece.
- **Inversión comunitaria:** esto incluye préstamos estratégicos, inversiones y filantropía para apoyar el desarrollo económico comunitario.
- **Salud financiera del consumidor:** esto incluye esfuerzos para abordar y mejorar la seguridad financiera del consumidor, incluso a través de programas de educación financiera, préstamos y productos y servicios diseñados para mejorar la seguridad financiera.
- **Protección financiera del cliente:** esto incluye garantizar que el marketing y las comunicaciones de productos y servicios sean honestos, transparentes y justos y gestionar los riesgos de los clientes, incluida la gestión de préstamos a prestatarios en riesgo, requisitos de crédito en datos demográficos de ingresos bajos y moderados, modificaciones de préstamos, protecciones contra sobregiros, sistemas de alerta de saldo bajo y otros enfoques para garantizar la seguridad de los productos financieros ofrecidos por el Banco.
- **Privacidad y seguridad de datos:** esto incluye el enfoque de Bank of America para identificar y abordar vulnerabilidades y amenazas a la seguridad de datos de clientes y empleados, salvaguardas para prevenir transacciones fraudulentas y violaciones de la privacidad o seguridad de datos y uso responsable de big data.
- **Estrategia / presencia de sucursales minoristas:** esto incluye la actividad que rodea a las sucursales bancarias locales, regionales o nacionales, incluidos los cierres y expansiones de sucursales, las formas en que las sucursales permiten el acceso a la financiación, ayudan a satisfacer las necesidades individualizadas de los clientes y la ubicación de las sucursales en comunidades sub-bancarizadas.
- **Prácticas de derechos humanos:** esto incluye la exposición a cuestiones de derechos humanos y sus políticas y procedimientos relacionados con evaluaciones de riesgo e impacto en inversiones (por ejemplo, Declaración de las Naciones Unidas sobre Derechos Humanos).
- **Activismo de los inversores y voto por poder:** esto incluye el voto activo de los representantes en nombre de los inversores que involucran problemas específicos de ESG (por ejemplo, diversidad de la junta, divulgación de cabildeo, etc.)
- **Abastecimiento responsable:** Esto incluye la diversidad de proveedores y los

esfuerzos para cumplir o superar los estándares laborales acordados internacionalmente en horas y condiciones laborales, salarios y beneficios, cambios salariales, escasez de mano de obra, salud y seguridad y trato humano de los trabajadores empleados en la cadena de suministro.

- **Desigualdad:** incluye las formas en que el Banco utiliza su posición y estrategia comercial para responder y abordar la creciente desigualdad de ingresos y riqueza.
- **Diversidad de los empleados:** esto incluye los esfuerzos para garantizar que la fuerza laboral de la empresa refleje sus negocios y clientes globales y los esfuerzos para garantizar que las prácticas en el lugar de trabajo reflejen un compromiso con la equidad. Conocimiento de los empleados sobre temas de ESG: comunicación y capacitación para grupos de empleados clave para desarrollar conocimiento y experiencia en la comprensión y evaluación de problemas y riesgos de ESG.
- **Voluntariado de los empleados:** Esto incluye los esfuerzos apoyados por el Banco por parte de los empleados para ser voluntarios en sus comunidades locales o proporcionar contribuciones monetarias a organizaciones calificadas.
- **Prácticas y beneficios laborales:** esto incluye esfuerzos para proporcionar un salario decente, salud y un ambiente de trabajo seguro, y equilibrio entre el trabajo y la vida, como proporcionar tiempo de vacaciones, licencia médica y parental pagada, acuerdos laborales flexibles, programas de bienestar e incentivos de bienestar.
- **Atracción y retención de talentos:** Esto incluye la capacidad de la empresa para atraer y retener a los mejores talentos y sus esfuerzos para promover el crecimiento profesional y medir y mejorar la satisfacción de los empleados.
- **Reducciones de empleo:** esto incluye esfuerzos para gestionar los impactos negativos de las reducciones de la fuerza laboral.

TENDENCIAS EN LA VALORACIÓN DE LOS ASPECTOS SOCIALES EN LAS FINANZAS

Los aspectos sociales tendrán cada vez más peso en la valoración de las empresas. Su previsible evolución integrará la variable social de forma natural en los sistemas de evaluación de riesgos. Por ejemplo, aquellas actividades empresariales relacionadas con productos menos saludables tendrán penalizaciones naturales derivadas de las potenciales restricciones regulatorias, las compañías que no tengan en cuenta la diversidad serán evaluadas como menos susceptibles de perder competitividad, etc.

Lo que en sus orígenes fue el impulso de una minoría sensibilizada por las prácticas de gobiernos abusivos o causas determinadas, se generalizan para formar parte de las evaluaciones de riesgo financiero, seguramente no por la sensibilidad del sector, si no por el cambio en los patrones de consumo de ciudadanos de todo el mundo que están dispuestos a votar por las causas en la que creen cuando van al supermercado. Cinco aspectos a tener en cuenta:

- Los indicadores relativos a la diversidad y la inclusión están madurando para convertirse en más comparables entre empresas, con foco especialmente en aspectos de género.
- La vigilancia de las empresas en el cumplimiento de los derechos humanos en las cadenas de suministro de las compañías será muy pronto obligatorio en Europa.
- Cualquier actividad que pueda conllevar una disputa en el acceso a los derechos de las comunidades o los ciudadanos debería ser monitorizado, aunque no se encuentre en la lista de los aspectos clásicos de la ESG.
- Los nuevos riesgos digitales, seguridad de la información, privacidad, etc. se han incorporado rápidamente en las evaluaciones ESG.
- Gestión de los hastags, las controversias globales, independientemente de la exposición del sector o la empresa a la actividad o al evento sucedido, puede ser un motivo que cambie los pesos de los temas sociales en los evaluadores ESG (#metoo, #blacklivematters, etc).

Cuando estos criterios se generalicen en la industria, los productos financieros ESG del futuro probablemente tendrán que evolucionar hacia aspectos más concretos relacionados con el impacto.

Para ello, la medición deberá evolucionar para responder a retos que hasta el momento no han tenido respuesta. Cómo medir la contribución a un determinado objetivo de desarrollo sostenible, necesita por un lado de líneas de base que permitan evaluar los avances que pudieran realizar las inversiones realizadas y de sistemas de monitorización que pudieran individualizar la contribución. Un gran desafío.

TAXONOMÍAS SOCIALES

Ante el éxito de las taxonomías ambientales promovidas por la Unión Europea, han surgido numerosas voces solicitando una taxonomía social, pero ¿es esto posible?

Hasta ahora la taxonomía ha tratado en señalar actividades económicas que aportan o habilitan una contribución sustancial a un determinado objetivo –en este caso ambiental– y que por tanto una vez señaladas, gozarían de un atributo inequívoco de ser susceptibles de ser elegidas como objetivo de inversión sostenible.

Como complemento de las evaluaciones de desempeño social, como los criterios de

salvaguardas sociales actualmente incluidos en las taxonomías ambientales actualmente en desarrollo, una taxonomía social debería servir a la consecución de un objetivo social determinado y compartido. No hablaríamos por tanto solamente de los procesos que se lleven a cabo para conseguir un determinado producto o servicio, estaríamos hablando el objetivo de la inversión en sí mismo.

Para que funcione el concepto taxonomía en el ámbito social deberían establecerse objetivos sociales de la misma naturaleza que existen en los ambientales y de esta forma orientar las inversiones en este sentido, por ejemplo:

- **Enfoque actividad:** *Reducir la obesidad por debajo del [x] % de la población (nutrición saludable).*

Racional: la necesidad es real, existe un sector determinado, las actividades se pueden identificar técnicamente cuando realizan una contribución sustancial

Lograr dietas saludables y garantizar que los sistemas agrícolas sigan siendo productivos y sostenibles - ODS 2 en la UE. El principal problema nutricional de la UE es la obesidad, que también puede dañar la salud y el bienestar y tener efectos adversos en los sistemas sanitarios y sociales, los presupuestos gubernamentales y la productividad y el crecimiento económicos.

- **Enfoque comportamiento:** *Empleo de más del [x] % de personas con discapacidad (empleo de inclusión).*

Racional: buscar la virtud de las compañías como impulsores de políticas públicas reconociendo prácticas por encima de las prácticas de mercado para promover cambios.

Los principales riesgos de incumplimiento de los ODS se encuentran en los aspectos de género, empleo juvenil e inclusión. Las compañías podrían ser distinguidas por su colaboración en esta integración ayudando a la consecución del objetivo.

La Comisión Europea (“Platform on sustainable finance,” 2020) está impulsando grupos de trabajo para explorar la construcción de una taxonomía social como parte de su Plataforma sobre finanzas sostenibles. El debate sobre si la aproximación más conveniente sigue siendo la de seguir apoyando las taxonomías en la clasificación de actividades económicas o si en el caso de lo social debería cambiar este criterio, es un debate que está sobre la mesa.

BIBLIOGRAFÍA

- Appelbaum, B., 2019. The economists’ hour: how the false prophets of free markets fractured our society. Little, Brown and Company.
- Collier, Paul, 2019. El futuro del capitalismo. Debate.
- Counts, A., Counts, A., 2008. Small loans, big dreams: how Nobel peace prize winner

- Muhammad Yunus and microfinance are changing the world. John Wiley & Sons, Hoboken, N.J.
- Davos Manifesto 2020: The Universal Purpose of a Company in the Fourth Industrial Revolution, 2019.
- Edelman, 2019. 2019 Edelman Trust Barometer: Financial Services report.
- Elkington, John, 2020. Green swans: the coming boom in regenerative capitalism. Fast Company Press, New York.
- European Commission, 2016. Social enterprises [WWW Document]. Intern. Mark. Ind. Entrep. SMEs - Eur. Comm. URL https://ec.europa.eu/growth/sectors/social-economy/enterprises_en (accessed 12.6.20).
- Foro Impacto y ESADE, 2018. Foro Impacto Informe Intermedio. Oferta de Capital [WWW Document]. Una Llamada Acción Para Impuls. El Merc. Las Inversiones Impacto En Esp. En El Marco GSG. URL http://gsgii.org/wp-content/uploads/2019/07/02_Foro_Impacto_Informe_Intermedio_Grupo_de_Trabajo-OFERTA_de_CAPITAL.pdf (accessed 12.6.20).
- Global Steering Group for Impact Investment, 2014. Impact Investment: The Invisible Heart of Markets. URL <https://gsgii.org/reports/impact-investment-the-invisible-heart-of-markets/> (accessed 12.6.20).
- Heather Boushey, 2019. Unbound: how inequality constricts our economy and what we can do about it. Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts.
- Ian Goldin, Chris Kutarna, 2016. Age of Discovery: Navigating the Risks and Rewards of Our New Renaissance. ST MARTINS PR.
- Levine, R., 2004. Finance and Growth: Theory and Evidence (No. w10766). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w10766>
- Materiality Analysis: Economic, Social and Governance (ESG) Issues [WWW Document], 2017. . Bank Am. URL <https://about.bankofamerica.com/en-us/what-guides-us/materiality.html> (accessed 12.6.20).
- Mishra, P., Pradera, A., Ramoneda, J., 2019. De las ruinas de los imperios: la rebelión contra Occidente y la metamorfosis de Asia.
- Mitchell, R.K., Agle, B.R., Wood, D.J., 1997. Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts. Acad. Manage. Rev. 22, 853–886. <https://doi.org/10.2307/259247>
- O’Flynn, P., Barnett, C., 2017. Evaluation and Impact Investing: A Review of Methodologies to Assess Social Impact. IDS Pract. Pap.
- Platform on sustainable finance [WWW Document], 2020. Eur. Comm. - Eur. Comm. URL https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-platform_en (accessed 12.6.20).
- Porter, Michael, 2013. The Need To Use Businesses To Solve Social Problems.
- Robinson, J., Robinson, J., 1979. The generalisation of the general theory, and other essays, 2nd ed. ed. Macmillan, London.
- Smyth, E., Vanclay, F., 2017. The Social Framework for Projects: a conceptual but practi-

cal model to assist in assessing, planning and managing the social impacts of projects. *Impact Assess. Proj. Apprais.* 35, 65–80. <https://doi.org/10.1080/14615517.2016.1271539>

Zadek, S.; M., Mira, 2003. *Redefining materiality: practice and public policy for effective corporate reporting.* AccountAbility, London.