

BONOS ODS

Potenciar los mercados
de capital para los ODS

Elaborado por
Plataforma de Acción del Pacto Mundial de
las Naciones Unidas sobre Innovación
Financiera para los ODS



United Nations
Global Compact



FINANCE
INITIATIVE



ACERCA DEL PACTO MUNDIAL DE NACIONES UNIDAS

El **Pacto Mundial de las Naciones Unidas** es un llamamiento a las empresas de todo el mundo para que alineen sus actividades y estrategias con Diez Principios universalmente aceptados en los ámbitos de los derechos humanos, el trabajo, el medioambiente y la lucha contra la corrupción y tomen medidas para apoyar los objetivos y cuestiones plasmados en los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas. El Pacto Mundial de Naciones Unidas es una plataforma de liderazgo para el desarrollo, la implementación y la divulgación de prácticas corporativas responsables. Lanzada en el año 2000, es la mayor iniciativa de sostenibilidad corporativa del mundo, con más de 10000 empresas y 3000 firmantes no corporativos con sede en 166 países, y más de 60 redes locales.

Para obtener más información, siga a **@globalcompact** en las redes sociales y visite nuestro sitio web **unglobalcompact.org**.

ACERCA DE LA PLATAFORMA DE ACCIÓN SOBRE INNOVACIÓN FINANCIERA PARA LOS ODS

La *Plataforma de Acción del Pacto Mundial de las Naciones Unidas sobre Innovación Financiera para los ODS* reúne a un grupo multidisciplinar de profesionales y expertos en finanzas para desarrollar instrumentos financieros privados innovadores que tengan el potencial de orientar la financiación privada a soluciones de sostenibilidad críticas. Dirigida en colaboración con los Principios para la Inversión Responsable (PRI, por sus siglas en inglés) y con la Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medioambiente (UNEP FI, por sus siglas en inglés), la plataforma guiará a los usuarios frente a la elaboración de estrategias de inversión de impacto que apoyen los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), mapeará los instrumentos financieros actuales y emergentes y proporcionará un laboratorio para el desarrollo de nuevos instrumentos innovadores. En última instancia, el objetivo es mejorar el perfil de riesgo-rentabilidad de las inversiones en los ODS para atraer a inversores institucionales.

EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD

Los nombres de empresas o los ejemplos recogidos en esta publicación se incluyen exclusivamente con fines de aprendizaje, sin que ello constituya un respaldo a las empresas individuales por parte del Pacto Mundial de Naciones Unidas.

Este informe es una traducción no oficial y se facilita exclusivamente con fines informativos. El Pacto Mundial de las Naciones Unidas no incurrirá en responsabilidad alguna en caso de discrepancia entre el documento original y las versiones traducidas. Esta traducción ha sido realizada y financiada por la Red Española del Pacto Mundial.

ÍNDICE

Acerca de	2
Introducción	3
Sección I. Definir una amplia cartera de inversiones de renta fija en ODS.....	5
Bonos ODS corporativos (no financieros).....	5
Bonos ODS de bancos e instituciones financieras.....	6
Bonos ODS respaldados por activos y por proyectos	7
Bonos ODS soberanos	7
Bonos ODS municipales.....	9
Sección II: Abordar una brecha en el mercado para inversiones corporativas en los ODS.....	11
Ampliación del mercado de Bonos ODS basados en activos y proyectos.....	12
Introducción de un modelo integrado para la financiación empresarial de los ODS	14
Sección III: Potenciar la eficiencia del mercado para maximizar el impacto y la amplitud.....	16
Aprovechar la amplitud, la disciplina y la eficiencia de mercados de capital amplios	16
Potenciar el desarrollo sostenible como factor de mitigación del riesgo	17
Sección IV: Hacer corresponder las inversiones en ODS con los inversores convencionales.....	19
Evaluación del perfil de riesgo, rentabilidad e impacto de los inversores.....	19
Evaluación del perfil de riesgo, rentabilidad e impacto de las inversiones.....	20
Sección V. Promoción de inversiones en ODS en mercados emergentes.....	21
Apéndice A: Definiciones y exención de responsabilidad.....	24
Apéndice B: Cualificación de las clases de activos convencionales y ampliación de las inversiones verdes y sostenibles.....	25

ACERCA DE

Bonos ODS / Potenciar los mercados de capital para los ODS forma parte de una amplia agenda del Pacto Mundial de Naciones Unidas para continuar garantizando capital privado para los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). El objetivo es inspirar a los principales actores de la cadena de valor de la inversión (incluidos los participantes en el Pacto Mundial de Naciones Unidas y otras empresas multinacionales) a crear un mercado de inversiones en ODS generalizadas, con suficiente magnitud, liquidez y diversificación para atraer a grandes inversores institucionales y financiar un amplio conjunto de actividades del sector privado y público para apoyar los ODS.

Este informe ha sido elaborado por la Plataforma de Acción del Pacto Mundial de las Naciones Unidas sobre Innovación Financiera para los ODS, un grupo de organizaciones líderes que representan al conjunto de la

cadena de valor de inversiones, incluyendo a emisores corporativos y soberanos, bancos, inversores institucionales, agencias de las Naciones Unidas y bancos de desarrollo.

El objetivo de la Plataforma de Acción es ofrecer orientación sobre estrategias de inversión que respalden los ODS. La Plataforma de Acción mapea los instrumentos financieros actuales y emergentes y sirve de laboratorio para la creación de nuevos instrumentos innovadores.

Este documento se basa en *SDG Bonds and Corporate Finance: A Roadmap to Mainstream SDG Investments*, un informe que se hizo público por primera vez en la Cumbre de Líderes del Pacto Mundial de Naciones Unidas celebrada en septiembre de 2018.

Participantes en la Plataforma de Acción

Economía real							
Banca y seguros							
Inversores institucionales							
Bancos de desarrollo							
Iniciativas de inversores							
Agencias e iniciativas de las Naciones Unidas							
<i>Patrocinador Patrono</i>	<i>Patrocinador</i>		<i>Socios principales</i>		<i>Socios Locales</i>		
							

INTRODUCCIÓN

En septiembre de 2015, los 193 Estados Miembros de las Naciones Unidas adoptaron la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, un plan con una duración de 15 años para acabar con la pobreza extrema, luchar contra la desigualdad y la injusticia y proteger nuestro planeta. El eje central de la Agenda 2030 son los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y sus 169 metas subyacentes.

Aunque el sector público y la financiación pública serán fundamentales para la consecución de los ODS, en la comunidad internacional existe un amplio consenso respecto a que el sector privado y los mercados de capitales también deben desempeñar un papel fundamental.

Según algunas estimaciones, la implementación de los ODS abrirá oportunidades de mercado valoradas en billones de dólares estadounidenses. La Comisión Empresarial para el Desarrollo Sostenible (*Business Commission for Sustainable Development*) identificó unos 60 «puntos críticos» del mercado sostenible e inclusivo en cuatro sectores económicos clave por un valor mínimo de 12 billones de dólares estadounidenses: energía, 4,3 billones de dólares; ciudades, 3,7 billones de dólares; alimentos y agricultura, 2,3 billones de dólares; y salud y bienestar, 1,8 billones de dólares¹.

Al mismo tiempo, el interés de los inversores en los ODS está aumentando. Muchos de los inversores institucionales más importantes del mundo consideran que los objetivos representan un marco clave para satisfacer una creciente demanda de impacto por parte de los inversores y para respaldar estrategias de inversión sostenibles. Una publicación reciente de los Principios para la Inversión Responsable (PRI, por sus siglas en inglés), *The SDG Investment Case*, apunta a la alineación de los Principios y los ODS.

Desde el lanzamiento de los Principios para la Inversión Responsable en 2006, el preámbulo de los Principios establece lo siguiente: «Reconocemos que la aplicación de estos Principios puede alinear de mejor manera a los inversores con objetivos más amplios de la sociedad». Nunca antes estos «objetivos más amplios de la sociedad» se habían definido con mayor claridad que en los ODS².

La confluencia de estas tendencias sugiere que podría crearse un mercado para inversiones convencionales en los ODS, con suficiente magnitud, liquidez y diversificación, para atraer a grandes inversores institucionales y financiar un amplio conjunto de actividades del sector privado y del sector público para apoyar los ODS. Unos mercados de capital eficientes podrían desempeñar un papel clave a la hora de alentar a las empresas y a otras entidades a experimentar y mejorar una amplia gama de soluciones para garantizar que se descubran y financien los planteamientos más eficaces.

Con la publicación de este informe, *Bonos ODS: potenciar los mercados de capital para los ODS*, esperamos inspirar y orientar a empresas, gobiernos, municipios y otras partes implicadas en la aplicación de la Agenda 2030 para que accedan a los mercados de capitales privados y se beneficien de una financiación más barata y fiable. Nuestro objetivo también es inspirar a los principales actores de la comunidad de inversión, inversores, bancos y otras instituciones financieras para que aumenten su asignación de capital a inversiones en los ODS y contribuyan a reducir el coste del capital para financiar los ODS.

Nuestro propósito es instaurar un marco flexible para apoyar las múltiples formas en las que las empresas y los gobiernos pueden contribuir a los ODS, al tiempo que creamos un mercado amplio y diversificado para los inversores. Por otra parte, aspiramos a un cambio de paradigma en el que empresas y otros emisores puedan competir por el capital sobre la base no solo de su tesis de inversión, sino también en su tesis de impacto y en cómo utilizarán los fondos para contribuir a los ODS.

Nos centramos en los bonos como el único mecanismo de financiación que abarca a un amplio conjunto de agentes implicados en la consecución de los ODS, incluidas empresas, gobiernos, municipios, activos, proyectos de infraestructuras y asociaciones público-privadas. El mercado de bonos es también una clase de activos a más largo plazo y de menor riesgo que se ajusta al perfil de las actividades de los ODS y tiene una magnitud suficiente — con una emisión anual de 6,7 billones de dólares — para cubrir el déficit de financiación de los ODS³.

1 *Better Business, Better World*, Business Commission for Sustainable Development, enero de 2017.

2 *SDG Investment Case*, Principles for Responsible Investment, 2017.

3 Fuente: *The Future of Global Debt Issuance: 2025 Outlook*, Aite Group, septiembre de 2017.

También nos centramos en la financiación de los ODS en los mercados emergentes, ya que es allí donde las inversiones son más necesarias y donde el acceso al capital es más limitado y costoso. En estos mercados, los bonos soberanos y la inversión extranjera directa (IED) son la principal fuente de financiación externa, en parte debido a su estabilidad inherente. En los países menos adelantados (PMA), la IED es la principal fuente de financiación después de la ayuda oficial al desarrollo (AOD) y las remesas. A través de la IED, las empresas multinacionales con operaciones significativas en los mercados emergentes y acceso a los mercados de capital globales pueden contribuir significativamente a los ODS, y al déficit de financiación de los ODS. Por extensión, la *financiación empresarial* puede convertirse en *una importante fuente de inversiones en los ODS* a través de bonos corporativos y acciones que respalden una estrategia de ODS integrada en los mercados emergentes.

Esta publicación aborda consideraciones clave en la creación de un mercado para inversiones convencionales en los ODS, incluida la garantía de que el mercado sea lo suficientemente grande, líquido, diversificado y transparente para los inversores institucionales.

La *Sección I* define una amplia cartera de inversiones en ODS que pueden financiarse a través de los Bonos ODS. Prevedemos que un mercado de bonos corporativos ODS podría desarrollarse rápidamente, ya que un número cada vez mayor de empresas necesitará capital para buscar oportunidades asociadas con los ODS o para adoptar un modelo de negocio sostenible. También existe un gran mercado potencial en torno a los bonos soberanos, municipales y de proyectos que puede apoyar la aplicación de los planes nacionales de los países para los ODS. La demanda de Bonos ODS también podría desarrollarse en torno a productos estructurados para reducir el riesgo y ampliar inversiones en asociaciones público-privadas y productos de capital combinado⁴.

En la *Sección II* se identifican brechas en el mercado actual para las inversiones corporativas en los ODS y se proponen varias vías de cara al futuro, que incluye ampliar el alcance del mercado basado en activos y proyectos para los bonos verdes, sociales y de sostenibilidad. Otra vía consiste en introducir un modelo de financiación empresarial de los ODS mediante el cual las contribuciones a los ODS a nivel empresarial se integren en las estrategias y en la gobernanza de las empresas y puedan financiarse mediante bonos y capital destinados a fines generales.

La *Sección III* explora cómo un mercado amplio y líquido puede contribuir a maximizar la magnitud y la credibilidad de las inversiones en los ODS. Puede lograrse mediante el efecto autodisciplinador de mercados de capital amplios, públicos y transparentes y la mitigación del riesgo inherente a las inversiones sostenibles.

En la *Sección IV* se explora cómo un mercado diversificado para inversiones en los ODS puede atraer a la creciente pero también diversa base de inversores interesados en los ODS, sobre la base de un equilibrio entre el impacto y las consideraciones de riesgo-rentabilidad.

Por último, en la *Sección V*, abordamos las inversiones en ODS en mercados emergentes donde el acceso a la financiación y a los mercados de capitales es más limitado que en los países desarrollados y donde los bonos soberanos, la inversión directa de empresas extranjeras y los préstamos bancarios constituyen los principales canales de financiación privada.

⁴ La financiación combinada es un enfoque de financiación estructurada que permite el desarrollo y la financiación filantrópica para movilizar capital privado en un proyecto o empresa que promueve resultados en términos de desarrollo, al mitigar el riesgo o garantizar rentabilidades ajustadas al riesgo comercial. Foro Económico Mundial.

SECCIÓN I. DEFINIR UNA AMPLIA CARTERA DE INVERSIONES DE RENTA FIJA EN ODS

El inmenso déficit de financiación de los ODS, los billones de dólares en oportunidades de mercado y la multitud de actores implicados en la consecución de los ODS contribuyen a generar enormes oportunidades de inversión, muchas de las cuales pueden financiarse a través del mercado de bonos.

En esta sección definimos una amplia cartera de inversiones de renta fija en ODS, que van desde grandes corporaciones y bancos que desarrollan soluciones de mercado para los ODS hasta gobiernos nacionales y subnacionales que buscan financiar programas públicos relacionados con los ODS. Esta cartera también incluye grandes proyectos de infraestructuras e inversiones más pequeñas que pueden agruparse y titulizarse.

BONOS ODS CORPORATIVOS (NO FINANCIEROS)

Los nuevos modelos de negocio, mercados o fuentes de pago para actividades relacionadas con los ODS pueden convertirse en atractivas oportunidades de inversión para las empresas y financiarse mediante bonos corporativos. Se prevé que las empresas que adoptan estos modelos de negocio sostenible tengan necesidades sustanciales de capital para investigación y desarrollo, recursos humanos, activos físicos y otras actividades corporativas, entre las que cabe destacar las siguientes:

- Empresas que operan en sectores y territorios primordiales para los ODS⁵
- Empresas que adoptan nuevos modelos de negocio circulares o inclusivos
- Empresas que abordan nuevos mercados y consumidores de productos y servicios sostenibles
- Instituciones financieras que proporcionan financiación al consumidor y otros servicios que apoyan el consumo sostenible o el acceso a productos y servicios esenciales

Las empresas pueden financiar sus actividades ODS utilizando los fondos generales captados a través de los mecanismos tradicionales de financiación empresarial. No obstante, este tipo de financiación dificulta que los inversores identifiquen a las empresas que contribuyen significativamente a los ODS. Por otra parte, la financiación de las actividades relacionadas con los ODS mediante productos financieros genéricos dificulta determinar si los fondos se utilizan realmente para tales fines y si la inversión tiene un impacto creíble en los ODS.

Una solución consiste en introducir Bonos ODS temáticos con mecanismos de gobernanza corporativa para garantizar que las inversiones se destinen a actividades relacionadas con los ODS. Este enfoque pone de manifiesto el impacto final de las actividades corporativas (el «qué») y la forma en la que se han ejecutado (el «cómo»). El proceso de emisión de estos bonos brinda una oportunidad para que las empresas se comuniquen con los mercados de capital y se diferencien de sus homólogos menos sostenibles. Mediante la documentación y la estructura de los bonos, las empresas pueden formular una teoría y una estrategia creíbles en términos de impacto en los ODS. Pueden asignar activos o recursos específicos para aplicar la estrategia y comprometerse con mecanismos de gobernanza creíbles que garanticen un seguimiento transparente de las actividades y los resultados.

Estos Bonos ODS corporativos pueden adoptar la forma de *bonos basados en el uso de los fondos (use-of-proceeds*, en inglés) que permite a las empresas identificar activos o proyectos específicos que contribuyen a los ODS y comprometerse a una estricta rendición de cuentas en relación con los bonos basados en el uso de los fondos. En ausencia de tales activos y proyectos, o si las empresas tratan de financiar una estrategia en materia de ODS más completa a nivel corporativo, pueden emitirse Bonos ODS corporativos como *bonos con fines generales* con el compromiso de rendir cuentas sobre el uso general del producto y los impactos a nivel corporativo (bonos con fines generales).

⁵ Los sectores ODS primordiales son los que más contribuyen a los ODS, como la salud, la alimentación, el agua y el saneamiento, la energía, las infraestructuras, la educación y las finanzas. Los territorios primordiales dependen de cada objetivo, pero a menudo incluyen a países de ingresos bajos y medios.

Hasta la fecha, ninguna empresa de sectores de la economía real ha emitido Bonos ODS. No obstante, algunas empresas de la economía real han emitido bonos sociales con proyectos sociales que contribuyen a los ODS. Por otra parte, muchos bonos verdes corporativos⁶ integran elementos sociales, lo que sugiere que las empresas buscan ampliar el alcance de las actividades que financian a través del modelo de bonos basados en el uso de los fondos.

Asimismo, algunas empresas y algunos inversores están interesados en aprovechar bonos con fines generales para respaldar una estrategia a nivel corporativo para contribuir a los ODS.

Es importante señalar que los bonos corporativos pueden ser una fuente crítica de financiación de los ODS en mercados emergentes. En primer lugar, dependiendo de la sofisticación de los mercados y las empresas locales, las empresas de mercados emergentes pueden captar dinero directamente a través de mercados de capital locales o internacionales mediante bonos corporativos que respalden proyectos, activos o estrategias de la empresa relacionados con los ODS.

En segundo lugar, las empresas multinacionales que tienen su sede en mercados desarrollados o en desarrollo y tienen acceso a mercados de capital amplios, profundos y globales pueden obtener capital mediante bonos y usar estos fondos para realizar inversiones directas en estos mercados, a través de inversiones extranjeras directas (IED). Esto es especialmente relevante en los países menos adelantados, donde los mercados de capital también están menos adelantados y la IED es una de las principales fuentes de financiación externa. El papel de la IED en la promoción de la inversión en los ODS en los mercados emergentes se aborda en la Sección V.

BONOS ODS DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS

Los bancos y las instituciones financieras más grandes pueden captar fondos en los mercados de capital globales y, a su vez, ofrecer préstamos u otros productos financieros no integrados en el mercado de capital para apoyar los ODS. Esta intermediación financiera es fundamental porque pone capital a disposición de actividades o emisores que no tienen acceso a los mercados públicos. La intermediación financiera también moviliza la inversión original en muchas más inversiones o financiación a nivel local, con un alto impacto potencial.

Lo anterior abarca:

- Hipotecas, préstamos y soluciones de crédito para respaldar la inclusión financiera
- Préstamos y soluciones de crédito para financiar el consumo de productos relacionados con los ODS (como la eficiencia energética y las energías renovables)
- Arrendamientos para financiar modelos de economía circular

Si se lleva a cabo a nivel local, la intermediación financiera también puede dar lugar a una transferencia local de la propiedad de la empresa y los activos financieros, impulsando el desarrollo económico y social. También puede desencadenar un efecto multiplicador de creación de dinero que es típico en una economía eficaz.

Esto es especialmente importante en los mercados emergentes, donde los mercados de capital están menos adelantados y tanto las personas físicas como las empresas locales dependen en mayor medida de los préstamos de las instituciones financieras locales. El papel de las instituciones financieras en la promoción de la inversión en los ODS en los mercados emergentes se aborda en la Sección V.

Las empresas financieras emiten una proporción cada vez mayor de bonos verdes. En 2018, la emisión de bonos verdes por parte de empresas financieras se duplicó con creces, alcanzando los 49 200 millones de dólares y el 29,4% del mercado total⁷. Por otra parte, muchas entidades financieras emitieron bonos sociales y bonos de sostenibilidad (incluidos los designados como Bonos ODS). Por ejemplo, los bancos comerciales ANZ, HSBC y Société Générale han obtenido capital de inversores privados para financiar sus actividades comerciales y otras actividades bancarias en apoyo de los ODS.

Los Bonos ODS también pueden ser emitidos por bancos de desarrollo multilaterales, regionales y nacionales, aprovechando el capital de los países donantes para financiar proyectos de desarrollo sostenible. Por ejemplo, el Banco Mundial aprovecha su calificación crediticia triple A para emitir entre 50 000 y 60 000 millones de dólares en los mercados de capital globales cada año, utilizándose los fondos para apoyar programas de desarrollo alineados con los ODS que incluyen acceso a la asistencia sanitaria, gestión de residuos, agua, saneamiento y recuperación de ecosistemas.

⁶ Un bono verde es un bono específicamente destinado a ser utilizado en proyectos climáticos y medioambientales. Estos bonos suelen estar vinculados a activos y respaldados por el balance del emisor, y también se denominan bonos climáticos. (Fuente: Investopedia.)

⁷ *Green Bonds – The State of the Market 2018*, Climate Bond Initiative.

Los bancos de desarrollo pueden endeudarse en los mercados de capital privado en condiciones financieras favorables, gracias a su respaldo gubernamental y a su alta calificación crediticia. A su vez, este capital puede utilizarse para financiar programas y actividades que apoyen la aplicación de los ODS. Recientemente, el Banco Mundial se ha asociado con la compañía de seguros sueca Folksam Group para emitir un bono de 350 millones de dólares para actividades de desarrollo específicas alineadas con los ODS⁸.

BONOS ODS RESPALDADOS POR ACTIVOS Y POR PROYECTOS

Los activos y proyectos no corporativos también pueden constituir la base para inversiones en los ODS. Por lo general, los proyectos de infraestructuras independientes (los que no se financian mediante el balance de las empresas) pueden financiarse utilizando productos financieros de renta fija basados en la estabilidad del flujo de efectivo que generan y el valor del activo subyacente. Por ejemplo, la financiación de un puente o una carretera puede basarse en los ingresos por peaje vinculados a la actividad general del tráfico.

Si bien estos proyectos de infraestructura generalmente se financian mediante préstamos bancarios, los bancos suelen refinanciar estos préstamos, vendiéndolos como valores en el mercado de bonos una vez que el proyecto está completo, en funcionamiento y ya no conlleva riesgo de construcción.

Los bonos también pueden ser un vehículo para financiar activos financieros más pequeños que contribuyen a los ODS y se derivan de los balances de las empresas o los bancos. Entre los ejemplos se incluyen arrendamientos de vehículos eléctricos, préstamos para paneles solares residenciales, préstamos a pequeños agricultores y pequeñas y medianas empresas (PYME) en zonas o poblaciones con escaso acceso a financiación. Si bien estos activos financieros son demasiado pequeños y entrañan demasiado riesgo para ser financiados en los mercados de bonos de manera independiente, pueden agruparse y «titularse» como bono, siempre que estén relativamente estandarizados.

La puesta en común de activos es una forma de intermediación financiera en la que los fondos captados en los mercados de capital pueden utilizarse para financiar

proyectos o activos demasiado pequeños o que entrañan demasiado riesgo para que el prestatario obtenga acceso directo a los mercados de capital. Está relacionado con el papel de intermediación financiera que desempeñan los bancos y comparten algunos de los mismos efectos multiplicadores. (Para obtener más información sobre este tema, véase *Bonos ODS de bancos e instituciones financieras* en esta sección).

Hasta la fecha, no ha habido ninguna emisión de Bonos ODS respaldados por activos o por proyectos. Sin embargo, se han emitido muchos bonos verdes para financiar infraestructuras y activos financieros. En 2017, los títulos respaldados por activos y respaldados por hipotecas representaron el 15% del mercado de bonos verdes con una emisión de 24 600 millones de dólares⁹. El alcance del mercado podría ampliarse fácilmente a una gama más amplia de temas incluidos en los ODS.

BONOS ODS SOBERANOS

Aunque el sector privado desempeña un papel significativo en la consecución de los ODS, el sector privado no puede cumplir muchos de los objetivos y metas y es necesaria la intervención directa o indirecta del gobierno (por ejemplo, servicios públicos en torno a la reducción de la pobreza, la salud y la educación).

Los gobiernos pueden aprovechar el mercado de capital privado para financiar estas iniciativas públicas o público-privadas. A menudo utilizan el mercado de bonos para financiar sus actividades y programas con un coste de capital reducido, sobre la base de su capacidad para recaudar impuestos y su solvencia general. A este tipo de bonos se los conoce como bonos soberanos y representan una parte considerable del mercado mundial de bonos.

Los gobiernos pueden emitir bonos soberanos vinculados a programas relacionados con los ODS y seguir un proceso de gobernanza estricto para garantizar la credibilidad del impacto, incluidas la supervisión y la notificación.

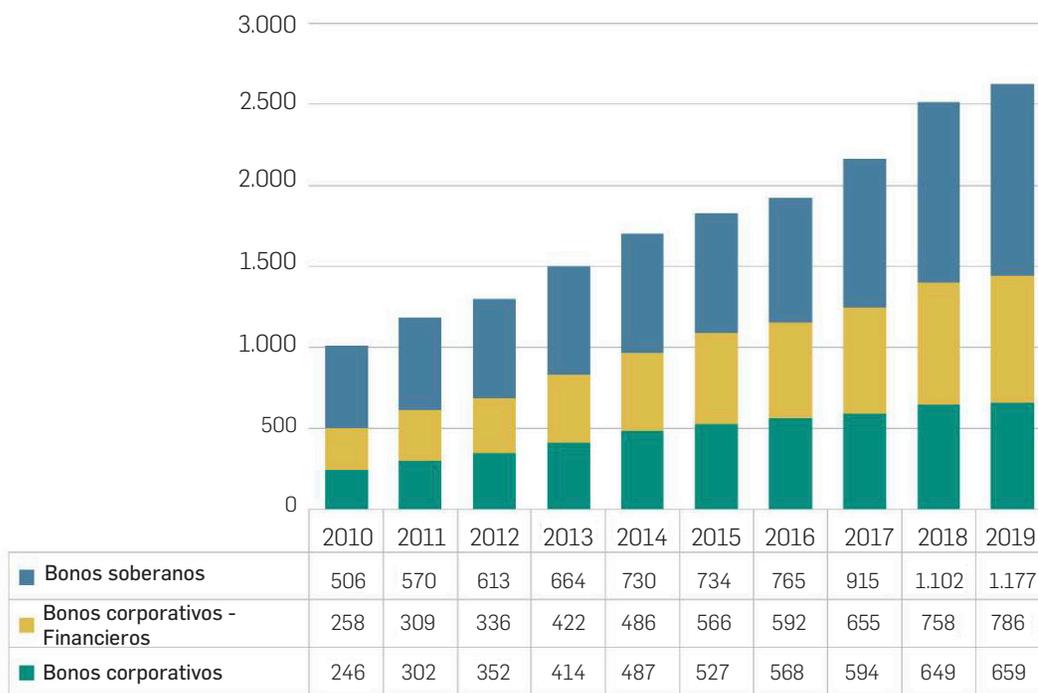
Para los inversores, los Bonos ODS soberanos pueden ser vehículos de inversión atractivos para lograr un impacto en los ODS. Invertir en estos bonos puede ayudar a los gobiernos a implementar planes ODS específicos de cada país.

⁸ *World Bank Bond Highlights Investor Focus on Sustainable Development Goals*, World Bank Group, febrero de 2018.

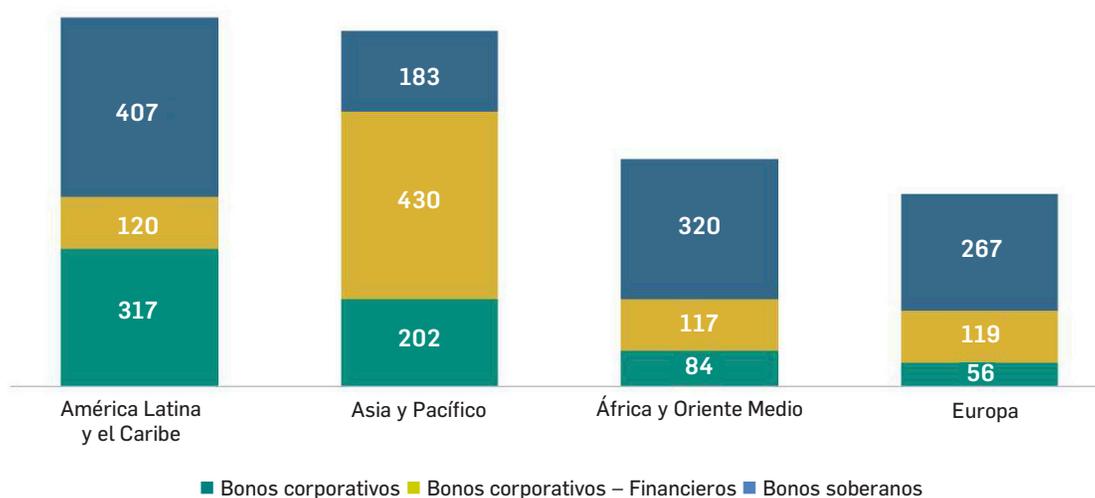
⁹ *Green Bonds – The State of the Market 2018*, Climate Bond Initiative.

Tabla 1. Crecimiento del mercado de bonos en mercados emergentes

Bonos internacionales en circulación 2010-2019 (miles de millones de dólares)
 Todos los mercados emergentes y economías en desarrollo



Bonos internacionales en circulación en 2019 (miles de millones de dólares)
 Mercados emergentes y economías en desarrollo, por regiones



Fuente: UN Global Compact analysis; Bank for International Settlement data

Definiciones:

Valores de Deuda Internacional: Título de deuda emitido en un mercado distinto del mercado local del país donde reside el prestatario, incluidos eurobonos y bonos extranjeros.

Bonos corporativos: Bonos emitidos por entidades no financieras.

Bonos corporativos - Financieros: Bonos emitidos por bancos y otras entidades financieras.

Los inversores también pueden beneficiarse de la diversificación de sus carteras de inversiones en los ODS, centrándose en diferentes tipos de emisores y actividades.

Los bonos soberanos desempeñan un papel importante en la financiación de los ODS en mercados emergentes. Si bien el mercado es relativamente pequeño en comparación con los mercados desarrollados, los bonos emitidos por los gobiernos representan una importante fuente de financiación externa en los mercados emergentes. Según el Fondo Monetario Internacional, la capitalización de mercado total de la deuda soberana de mercados emergentes se situó un poco por encima de los 7,3 billones de dólares en 2016¹⁰, mientras que se prevé que el mercado global de deuda soberana alcance los 50 billones de dólares en 2019¹¹, representando Estados Unidos y Japón aproximadamente la mitad del mercado.

El mercado de bonos soberanos de mercados emergentes también está creciendo —junto con el mercado de bonos corporativos— sobre la base de los intereses de emisores e inversores, y del éxito de los esfuerzos de muchos países para mejorar su clima de inversión, incluido a través del desarrollo sostenible. (Véase en la Sección III cómo la aplicación de los ODS a escala nacional puede reducir los riesgos de mercado.) La Tabla 1 muestra el crecimiento de los bonos soberanos y los bonos corporativos, tanto financieros como no financieros, en los mercados emergentes a lo largo de los últimos 10 años.

BONOS ODS MUNICIPALES

Los bonos municipales pueden ofrecer una respuesta significativa al déficit de financiación para el desarrollo sostenible en el contexto de las grandes necesidades de infraestructuras, la urbanización¹² y en ocasiones desafiando los entornos políticos a escala nacional.

En Estados Unidos, y en cierta medida Japón, el mercado de bonos municipales se ha convertido en una clase de activos importante, suscitando un creciente interés entre inversores internacionales (no exentos de impuestos), sobre la base de un riesgo bajo y beneficios derivados de la diversificación. Al mismo tiempo, los bonos municipales suelen financiar proyectos muy orientados al desarrollo económico y social, lo que los convierte en un vehículo perfecto para financiar una amplia gama de prioridades del desarrollo sostenible.

En 2018, la Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI, por sus siglas en inglés) llevó a cabo un estudio del mercado de bonos municipales alineados con el clima en Estados Unidos, independientemente de que se denominarán «verdes» o «climáticos». CBI detectó 264 000 millones de dólares en bonos en circulación de 1436 emisores municipales, derivándose el 95% de los ingresos de soluciones climáticas en los ámbitos del agua, el transporte, los residuos, la energía y proyectos de protección y conservación del suelo (véase la Figura 1)¹³.

Figura 1. Evaluación del mercado estadounidense de bonos municipales alineados con el clima



Fuente: Climate Bond Initiative (CBI)

10 Working Paper on International Integration of Emerging Sovereign Bond Markets, IMF, 2018.

11 Global sovereign debt to jump to \$50 trillion - S&P Global, febrero de 2019.

12 Actualmente, el 50% de la población mundial vive en áreas urbanas, y se prevé que en 2050 lo haga el 70%.

13 Can US municipals scale up green bond issuance? Likely, "yes", Climate Bond Initiative, 2018.

Tabla 2. Potencial de inversión en ciudades por región y sector 2018-2030

	Pacífico y Este Asiático	Sur de Asia	Europa y Asia Central	Oriente Medio y África del Norte	África Subsahariana	América Latina y el Caribe	Total
Residuos	82 000 millones USD	22 000 millones USD	17 000 millones USD	28 000 millones USD	13 000 millones USD	3700 millones USD	200 000 millones USD
Energías renovables	266 000 millones USD	141 000 millones USD	88 000 millones USD	31 000 millones USD	89 000 millones USD	22 600 millones USD	842 000 millones USD
Transporte público	135 000 millones USD	217 000 millones USD	116 000 millones USD	281 000 millones USD	159 000 millones USD	109 000 millones USD	1 billón USD
Sistemas inteligentes de gestión del agua respetuosos con el clima	461 000 millones USD	110 000 millones USD	64 000 millones USD	79 000 millones USD	101 000 millones USD	228 000 millones USD	1 billón USD
Vehículos eléctricos	560 000 millones USD	214 000 millones USD	46 000 millones USD	133 000 millones USD	34 000 millones USD	285 000 millones USD	1,6 billones USD
Edificios verdes	16 billones USD	1,8 billones USD	881 000 millones USD	1,1 billones USD	768 000 millones USD	4,1 billones USD	24,7 billones USD
Total	17,5 billones USD	2,5 billones USD	1,2 billones USD	1,7 billones USD	1,5 billones USD	5 billones USD	29,4 billones USD

Fuente: CFI

CBI descubrió que la mayoría de los bonos municipales de los Estados Unidos alineados con el clima no estaban etiquetados como bonos verdes. Algunos ejemplos de bonos municipales no etiquetados en el sector «verde» incluían proyectos ferroviarios, defensas contra inundaciones o tratamiento de aguas residuales. En el ámbito social incluyen vivienda asequible, educación pública, asistencia sanitaria sin ánimo de lucro e infraestructuras, como puentes o parques.

Al igual que ocurre con los bonos alineados con el clima, existe la oportunidad de identificar —y red denominar— una amplia categoría de bonos municipales centrados en servicios esenciales para el desarrollo económico y social, en consonancia con los ODS, y promover un mercado próspero para los Bonos ODS municipales.

En los mercados emergentes, el mercado de bonos municipales es incipiente, y hasta el momento solo los ayuntamientos con recursos financieros más profundos han emitido bonos municipales (por ejemplo, Johannesburgo, Sao Paulo, Río, Bombay). Sin embargo, el mercado está creciendo sobre la base del interés de los inversores y de los esfuerzos de los países por mejorar su clima de inversión. Por ejemplo, la India ha emitido una nota orientativa sobre la financiación de bonos municipales para inversiones en infraestructuras, con

recomendaciones para mejorar la solvencia, el marco regulatorio y el proceso de emisión de bonos.

Por otra parte, las infraestructuras y otras necesidades de desarrollo sostenible crean enormes oportunidades para la inversión sostenible en las ciudades. Solo en el ámbito climático, la Corporación Financiera Internacional (CFI) estima que existe una oportunidad de inversión de 29,4 billones de dólares en seis sectores clave en ciudades de mercados emergentes entre 2018 y 2030 (véase la Tabla 2)¹⁴. Incluye áreas en las que la financiación municipal puede desempeñar un papel fundamental, como los vehículos eléctricos (1,6 billones de dólares), las infraestructuras de transporte público (1 billón de dólares), sistemas inteligentes de gestión del agua respetuosos con el clima (1 billón de dólares), las energías renovables (0,8 billones de dólares) y la gestión de residuos sólidos municipales (0,2 billones de dólares).

En última instancia, sin embargo, el crecimiento de los Bonos ODS municipales en los mercados emergentes dependerá de la descentralización en estos países y de la delegación de poder —incluida la recaudación de impuestos— en ciudades y municipios. Según la CFI, en 2013, solo el 4% de las 500 ciudades más grandes de los países en desarrollo tenían acceso a mercados de deuda internacionales, y solo el 20% son solventes en mercados locales.

14 *Climate Investment Opportunities in Cities—An IFC Analysis*, IFC, 2018.

SECCIÓN II: ABORDAR UNA BRECHA EN EL MERCADO PARA INVERSIONES CORPORATIVAS EN LOS ODS

En términos generales, el déficit de capital privado para financiar los ODS puede entenderse a través de una relación inversa entre el tamaño de las clases de activos y su impacto en los ODS¹⁵. Actualmente, los vehículos de inversión tradicionales que tienen el potencial de atraer a los mayores inversores institucionales, como el capital social o los bonos, tienen un impacto cuantificable limitado en los ODS. Aunque el sector privado desempeña un papel esencial en la consecución de los ODS, hace poco que las empresas han empezado a identificar y comunicar su contribución a los ODS. Pocas empresas han adoptado estrategias activas para maximizar esas contribuciones.

El mercado de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles corporativos (Bonos GSS, por sus siglas en inglés), basados en un modelo de uso de los fondos y que aplican los Principios de Bonos Verdes y Sociales de la ICMA (International Capital Market Association) es una excepción real a esa limitación, lo que probablemente explica su éxito. El mercado de bonos verdes casi se ha duplicado desde 2016, alcanzando los 167 600 millones de dólares en 2018¹⁶. Las empresas representaron aproximadamente la mitad del mercado general en 2018, y las entidades financieras representaron el segmento con un crecimiento más rápido. Se espera un mayor crecimiento con la introducción por parte de la ICMA de los Principios de los Bonos Sociales y de Sostenibilidad, con el fin de ampliar el alcance de las actividades que pueden financiarse mediante un bono temático de uso de los fondos, así como un documento de vinculación que refleje la relación entre las categorías admisibles como Bonos Verdes y Sociales y los ODS¹⁷. Aunque todavía es limitado, el mercado de bonos de sostenibilidad también está creciendo rápidamente, pasando de 2200 millones de dólares en 2016 a 21 000 millones de dólares en 2018¹⁸.

Los bonos verdes (y los posteriores bonos sociales) se modelizaron inicialmente después de que los bancos de desarrollo hicieran inversiones basadas en proyectos en infraestructuras o energía limpia. Se aplicaron reglas

estrictas sobre cómo se utilizarían los fondos para financiar la construcción y la explotación de activos previamente definidos (uso de los fondos). Por otra parte, se introdujeron procedimientos para asegurar el seguimiento y comunicar estos usos. Teniendo en cuenta estas raíces, el mercado de bonos GSS ha demostrado tener éxito en un nicho de mercado que financia inversiones corporativas y públicas específicas en activos de energía e infraestructuras, así como bancos que conceden préstamos y otros servicios financieros para respaldar las actividades ecológicas.

No obstante, a pesar de los esfuerzos del sector por ampliar la taxonomía de los proyectos admisibles, el mercado aún no se ha expandido significativamente para apoyar el conjunto más amplio de soluciones medioambientales, sociales y económicas para los ODS, especialmente por parte de las empresas de la economía real.

En 2017, la gran mayoría de los emisores corporativos de bonos verdes se concentraron en algunos sectores industriales: financieros (43%), de servicios públicos y energía (35%) e industriales (11%)¹⁹. Por otra parte, los emisores de bonos sociales del sector privado representaron solo el 15% del mercado en 2017, con la emisión de bonos por valor de 1300 millones de dólares y muchos de ellos fueron emitidos por instituciones financieras.

Debido a su estricta estructura de uso de los fondos, el mercado de bonos GSS no se adapta fácilmente a las necesidades de financiación de las estrategias y actividades corporativas de los ODS que son menos intensivas en capital y más dispersas. Esto crea un espacio en blanco para abordar las necesidades de financiación de estas empresas a medida que desarrollan soluciones ODS que no encajan en la taxonomía actual de bonos verdes o sociales ni están directamente asociadas con activos o proyectos específicos, como se espera en los Principios de los Bonos Verdes y Sociales de la ICMA.

15 Véase el Apéndice B.

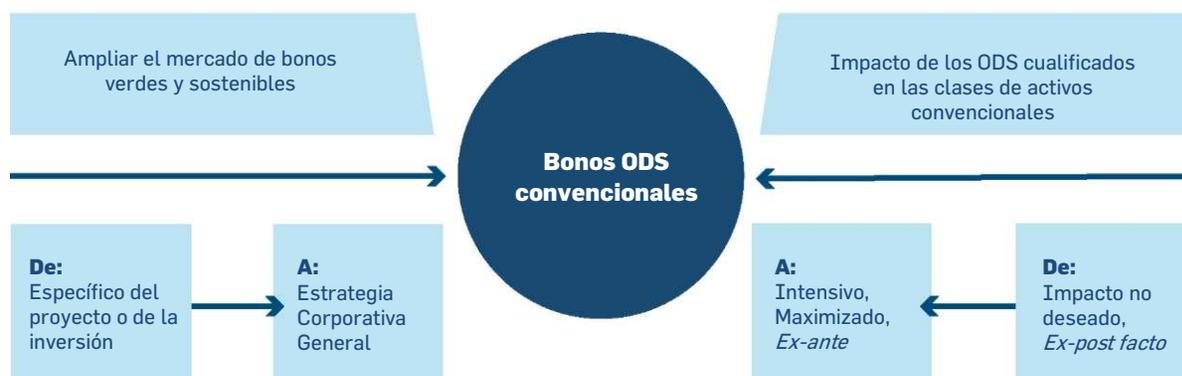
16 *Climate Bond Initiative*.

17 *Green and Social Bonds: A High-Level Mapping to the Sustainable Development Goals*, ICMA, 2018.

18 *Blossoming green-bond market growing toward \$250 billion year*, Bloomberg Intelligence, 8 de marzo de 2018.

19 *Green & Social Bond Market Update, Bond Market Contact Group, European Central Bank, ICMA*, febrero de 2018.

Figura 2. Una vía para inversiones convencionales en los ODS: Ampliar los bonos verdes y las clases de activos convencionales cualificados



Para abordar este espacio en blanco, sugerimos un doble planteamiento:

- Apoyar la expansión del mercado de *Bonos ODS basados en activos y proyectos*, cuando las empresas y otros emisores identifiquen activos o proyectos específicos relacionados con los ODS y financiarlos dentro de un estricto marco de uso de los fondos, tal y como se contempla en los Principios de Bonos Verdes y Sociales de la ICMA.
- Introducir un *Modelo integrado de financiación empresarial de los ODS* mediante el cual las empresas definan una teoría única del impacto en los ODS y la integren en sus procedimientos estratégicos y de gobernanza, incluida la supervisión del consejo, la auditoría interna y externa y la elaboración de informes públicos. Esto abriría una vía para emitir bonos con fines generales (y, en última instancia, acciones) que respalden una contribución a los ODS a nivel corporativo.

Este doble planteamiento abrirá una vía para la creación de un mercado para la inversión general en los ODS que apoye a una amplia gama de empresas a la hora de ofrecer soluciones para los ODS (véase la Figura 2).

AMPLIACIÓN DEL MERCADO DE BONOS ODS BASADOS EN ACTIVOS Y PROYECTOS

Como se ha comentado en las secciones anteriores, los bonos verdes, sociales y de sostenibilidad (GSS) son muy populares en un nicho del mercado representado por empresas financieras y energéticas, así como empresas industriales con una importante huella energética.

El modelo de uso de los fondos podría ser también un vehículo muy eficaz para financiar una gama más amplia de actividades que contribuyan a los ODS cuando puedan identificarse como activos y proyectos separados, incluidas infraestructuras y activos financieros.

De hecho, ya es práctica común que los emisores de bonos verdes, sociales y sostenibles expliquen cómo su uso de los fondos está en consonancia con los ODS. Según Environmental Finance, el 40% de los bonos GSS emitidos hasta la fecha están explícitamente alineados con los ODS.

La ICMA ha introducido recientemente un documento de enlace que ilustra la relación entre las categorías admisibles como bonos verdes y sociales y los ODS²⁰. En la tabla 3 se recoge un extracto de la correspondencia con los ODS 3-6.

Un mayor crecimiento en esta parte del mercado de Bonos ODS se derivará de la expansión de las categorías de activos y proyectos admisibles que contribuyen a los ODS.

Tabla 3. Correspondencia de los proyectos admisibles como bonos verdes y sociales y los ODS²¹

ODS	Categorías de proyectos SBP ¹⁴	Categorías de proyectos GBP ¹⁵	Ejemplos de indicadores
 <p>3 SALUD Y BIENESTAR</p>	<p>Acceso a servicios esenciales (3.1, 3.2, 3.3, 3.4, 3.5, 3.7, 3.8, 3B, 3C)</p> <p>Infraestructura básica asequible (3.6)</p>	<p>Prevención y control de la contaminación (3.9)</p> <p>Energías renovables (3.9)</p>	<p>3.1 Número de personas cubiertas con una mejor atención médica</p> <p>3.2 Reducción de costes de tratamientos y medicamentos estándar</p> <p>3.3 Volumen de aguas residuales tratadas, reutilizadas o evitadas antes y después del proyecto</p> <p>3.4 Volumen de lodo de aguas residuales crudo/sin tratar que se trata y elimina</p>
 <p>4 EDUCACIÓN DE CALIDAD</p>	<p>Acceso a servicios esenciales (4.1, 4.2, 4.3, 4.4, 4.5, 4.6, 4.7, 4A, 4C)</p> <p>Promoción socioeconómica y empoderamiento (4.4, 4.5)</p>		<p>4.1 Número de personas que reciben servicios educativos</p> <p>4.2 Número de estudiantes que alcanzan el nivel educativo estándar</p> <p>4.3 Instalaciones educativas para entornos de aprendizaje inclusivos y eficaces</p>
 <p>5 IGUALDAD DE GÉNERO</p>	<p>Acceso a servicios esenciales (5.4)</p> <p>Promoción socioeconómica y empoderamiento (5.1, 5.4, 5.5, 5B)</p>		<p>5.1 Número de puestos de trabajo con igualdad de remuneración creados para mujeres y otros grupos de género infrarrepresentados</p> <p>5B Número de mujeres que utilizan productos tecnológicos</p>
 <p>6 AGUA LIMPIA Y SANEAMIENTO</p>	<p>Infraestructura básica asequible</p>	<p>Gestión sostenible del agua y de las aguas residuales (6.1, 6.2, 6.3, 6.4, 6.5, 6A, 6B)</p> <p>Conservación de la biodiversidad terrestre y acuática (6.6)</p>	<p>6.1 Número de personas a las que se suministra agua potable segura y asequible</p> <p>6.2 Número de personas a las que se proporciona un saneamiento adecuado y equitativo</p> <p>6.3 Volumen de agua ahorrada</p> <p>6.4 Volumen de aguas residuales tratadas para su reutilización</p> <p>6.6 Superficie cubierta por prácticas sostenibles de gestión de los recursos hídricos</p>

Fuente: The International Capital Market Association (ICMA)

Muchos actores del mercado, incluido el Grupo de Expertos de Alto Nivel de la UE sobre Finanzas Sostenibles, abogan por la creación de una taxonomía de inversiones que constituyen inversiones verdes, sociales y sostenibles.

Como respuesta a ello, varias iniciativas, como las encabezadas por la Comisión Europea, están estudiando la creación de una taxonomía de activos admisibles para una financiación sostenible. Por lo general, estas taxonomías buscan identificar y definir activos admisibles dentro de las amplias categorías descritas por los principios de bonos verdes y sociales de la ICMA. Esto ofrece a los emisores un marco claro y confianza para alinear sus planes de gasto de capital (CapEx) y diseñar sus marcos de bonos GSS.

Estas taxonomías y correspondencias son elementos esenciales en el crecimiento del mercado de Bonos ODS porque proporcionan un conjunto inicial e ilustrativo de activos y actividades que cumplen los requisitos para ser clasificados como inversiones sostenibles. También pueden proporcionar una herramienta organizativa para que los inversores, por ejemplo, un sistema de clasificación industrial, comparen, analicen y combinen inversiones en ámbitos con enfoques similares relacionados con los ODS, por ejemplo, un sistema de clasificación industrial.

21. ICMA, 2018. *Green and Social Bonds: A High-level Mapping to the Sustainable Development Goals*.

INTRODUCCIÓN DE UN MODELO INTEGRADO PARA LA FINANCIACIÓN EMPRESARIAL DE LOS ODS

Los bonos verdes se modelizaron a partir de inversiones basadas en proyectos en energía limpia o infraestructuras por parte de bancos de desarrollo. Estas inversiones basadas en proyectos requieren capas adicionales de gestión y supervisión ya que carecen de los sistemas de gobierno de las empresas, que tienen su propia personalidad jurídica. Estas capas incluyen la aprobación previa del uso de fondos, la aprobación del comité de inversión del uso de fondos y la verificación independiente del uso de fondos. Del mismo modo, las instituciones financieras suelen exigir una supervisión adicional de las actividades de inversión a través de comités de inversión, dadas las obligaciones fiduciarias y la importancia de la gestión de riesgos.

No obstante, esta estructura no es tan pertinente en otros sectores industriales en los que la contribución a los ODS no está necesariamente vinculada a un activo específico (real o financiero) o se gestiona como un proyecto independiente. Por otra parte, puede resultar complicado para las empresas crear una gestión adicional e independiente para rendir cuentas e informar sobre el proceso de financiación temática de los ODS. Aunque se trata de un problema menor en el caso de una financiación específica más pequeña, puede convertirse en problemático si el mercado crece y los emisores deben gestionar dos tipos diferentes de fondos internos, con procesos de gobernanza y de elaboración de informes independientes.

Por lo tanto, proponemos un *Modelo integrado de financiación empresarial de los ODS* que puede apoyar la

emisión de una gama completa de instrumentos de financiación empresarial para financiar las contribuciones a los ODS a nivel corporativo, incluyendo tanto bonos basados en el uso de los fondos como bonos con fines generales (véase la Figura 3). Complementa el modelo basado en activos y proyectos que prevalece en la mayoría de los bonos verdes y sociales y da cabida a una gama más diversa de contribuciones corporativas a los ODS.

El Modelo integrado de financiación empresarial de los ODS, desarrollado en una reciente publicación del Pacto Mundial de Naciones Unidas titulada *Corporate Finance – A Roadmap to Mainstream SDG Investments*²², se basa en las siguientes características²³:

- Permite a las empresas desarrollar teorías de impacto únicas que describen cómo contribuyen a los ODS en función de su capacidad, huella y contexto operativo específicos. El modelo crea una oportunidad para ampliar el alcance de las actividades ODS que pueden financiarse a través de los Bonos ODS, más allá de la taxonomía actual de activos admisibles. También capacita a las empresas para promover su estrategia de impacto en los mercados de capitales, junto con su tesis de inversión, y para competir por el capital de impacto con las soluciones más eficaces para los ODS.
- Aprovecha los mecanismos de gobierno corporativo existentes en la mayoría de las empresas que cotizan en bolsa para brindar a los inversores la garantía de que los fondos se utilizan para actividades de impacto. En este modelo, las empresas definen e implementan su teoría única de impacto ODS en el marco de su estrategia principal.

Figura 3. Modelo integrado de financiación empresarial de los ODS



22 *Corporate Finance – A Roadmap to Mainstream SDG Investments*, United Nations Global Compact, 2019.

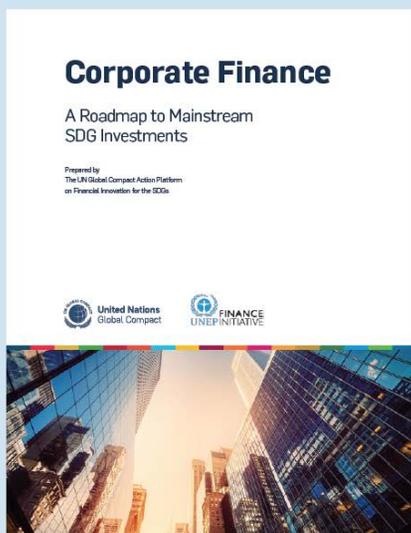
23 Esta sección es un extracto de *Corporate Finance – A Roadmap to Mainstream ODS Investments*.

A continuación, se supervisa el cumplimiento de la teoría de impacto mediante procedimientos de gobierno corporativo, incluida la supervisión del consejo, auditorías internas y externas e informes públicos. El modelo se basa en la orientación de la ICMA en relación con los bonos verdes mediante la integración de la estructura y los mecanismos de gobernanza de los bonos verdes en la estructura de gestión y gobernanza existente de un entorno corporativo.

- Permite a los inversores comprender el impacto en el contexto de la estrategia y las actividades globales de una empresa, más allá de activos o proyectos aislados. Esto es especialmente importante a medida que el mercado se expande pasando de bonos ecológicos y sociales a Bonos

ODS. Teniendo en cuenta que el alcance del impacto de los ODS es amplio y los objetivos están interconectados, los Bonos ODS requerirán una tesis de impacto más completa e integrada. El modelo también brinda a las empresas la oportunidad de abordar los aspectos positivos y negativos de su contribución a los ODS.

- Permite a las empresas utilizar diversos instrumentos financieros para respaldar su estrategia en materia de ODS, incluidos bonos basados en el uso de los fondos, bonos con fines generales y acciones. Contribuye a ampliar la magnitud y la diversidad de los Bonos ODS corporativos, al tiempo que desarrolla un mercado para las inversiones en acciones temáticas de los ODS.



RECURSO:

Corporate Finance | A Roadmap to Mainstream SDG Investments UN Global Compact, 2018

Este informe ofrece orientación a las empresas que quieran integrar los ODS en su estrategia financiera y en su modelo de negocio. Una estrategia ODS creíble permite a las empresas comunicar claramente el impacto, facilitar el acceso al mercado en crecimiento para la financiación de los ODS y conectar a los inversores con una serie de oportunidades potenciales para abordar la brecha en la inversión en los ODS.

SECCIÓN III: POTENCIAR LA EFICIENCIA DEL MERCADO PARA MAXIMIZAR EL IMPACTO Y LA AMPLITUD

Como se indica en la introducción, el objetivo es inspirar la creación de una gran clase de activos líquidos que contribuya de manera creíble a los ODS. No obstante, en ocasiones, los objetivos de amplitud y credibilidad pueden estar en conflicto, debido a que las consideraciones de estructuración que contribuyen a fortalecer la credibilidad también pueden restringir el tamaño del mercado al hacer que los productos financieros sean menos estandarizados y más difíciles y más costosos de emitir (véase la Figura 4).

Un mercado para la inversión convencional en los ODS crearía un nuevo paradigma en el que la relación entre amplitud y credibilidad puede optimizarse a través de la *disciplina y eficiencia de los grandes mercados de capitales y factores específicos de mitigación de riesgos relacionados con el desarrollo sostenible* (véase la Figura 5).

APROVECHAR LA AMPLITUD, LA DISCIPLINA Y LA EFICIENCIA DE MERCADOS DE CAPITAL AMPLIOS

Prevedemos un mercado amplio para las inversiones convencionales en los ODS, incluidos los bonos convencionales (o «bonos simples»): deuda sénior no garantizada, respaldada por la solvencia general del emisor. En esta categoría se incluyen bonos corporativos, bonos soberanos y bonos municipales. Estos bonos suelen

tener un tipo de interés fijo, con intereses a pagar en plazos o al final del período de préstamo junto con el principal. A diferencia de los préstamos generales, los bonos son «valores» que pueden negociarse en mercados financieros o en mercados extrabursátiles.

Para garantizar la magnitud y liquidez del mercado, tratamos de reproducir el proceso cuasiestandarizado de documentación y emisión del mercado de bonos tradicional, así como su dependencia de altos niveles de rendición de cuentas y transparencia.

El mercado de bonos, dado su tamaño, se beneficia de la autodisciplina de mercados de capital grandes y eficientes, en los que millones de agentes independientes compiten por la determinación de precios, al tiempo que garantizan un alto nivel de transparencia y rendición de cuentas. La promesa de un mercado de Bonos ODS «convencional» es que puede alcanzar una masa crítica de inversores y participantes en el mercado y beneficiarse de la infraestructura de mercado de los bonos convencionales, incluidos altos niveles de rendición de cuentas y transparencia.

Otra ventaja de un mercado amplio y estandarizado para inversiones en los ODS es que los inversores pueden aplicar técnicas modernas de gestión de carteras como la diversificación, la agrupación y la titulización para reducir el riesgo y aumentar el flujo de capital.

Figura 4. Paradigma actual

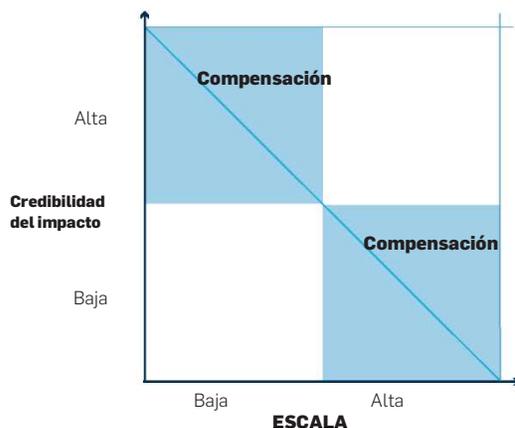
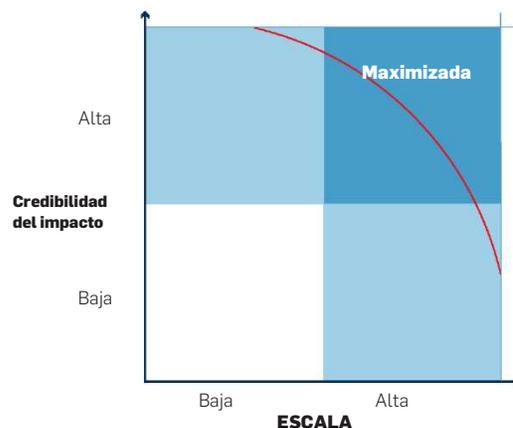


Figura 5. Nuevo Paradigma



Los mercados de capital convencionales también pueden desempeñar un papel esencial en la promoción de la competencia y la determinación de precios para las soluciones más eficaces para el desarrollo sostenible. Esto impulsará una carrera hacia la cima entre empresas y entidades participadas para maximizar el impacto de las inversiones.

Al aplicar la hipótesis de mercado eficiente a las inversiones sostenibles, prevemos que una masa crítica de actores independientes del mercado podría contribuir a la identificación y fijación de precios de las soluciones más eficaces del sector privado para los ODS. En última instancia, un mercado de inversión en los ODS con suficiente magnitud, liquidez y transparencia podría actuar como mecanismo de compensación del mercado para las inversiones con el mayor impacto por unidad de rentabilidad ajustada al riesgo.

En este nuevo paradigma, los inversores asumen el papel y las responsabilidades —directamente o a través de intermediarios de mercado— de evaluar el impacto final de cada inversión en los ODS. Los auditores independientes desempeñan un papel fundamental como intermediarios para ayudar a los emisores y a los inversores a adquirir confianza mutua. ICMA ha publicado recientemente la guía *Guidelines for GSS Bond External Reviews*, que describe los diferentes tipos de revisiones externas²⁴.

Al igual que ocurre con los mercados financieros tradicionales, el elemento fundamental es garantizar que los inversores tengan suficiente información para tomar una decisión informada. Según Sompo Japan Nipponkoa Asset Management:

«Una divulgación suficiente a través de folletos e informes de RSE permitirá a los inversores conocer las actividades de los emisores en relación con los ODS. Si los inversores no están convencidos de las contribuciones del bono ODS, entonces les resultará difícil invertir en el bono ODS del emisor en el futuro. A nuestro juicio, así es como funcionaría el mecanismo del mercado».

Potenciar el desarrollo sostenible como factor de mitigación del riesgo

En condiciones de igualdad, las inversiones que maximizan las oportunidades de impulsar el desarrollo sostenible pueden beneficiarse de mejores rendimientos ajustados al riesgo a largo plazo. Se consigue mitigando los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) y alineándose con los planes nacionales para implementar los ODS, incluidas las regulaciones, los incentivos y los programas de inversión.

La aplicación de los ODS a escala nacional puede reducir los riesgos del mercado

En una escala macro, una aplicación satisfactoria de los ODS puede dar lugar a una prima de riesgo país más baja en los mercados emergentes y mercados frontera.

Una de las principales barreras para una mayor asignación de capital a los ODS es el coste adicional del capital derivado de un mayor riesgo asociado a una gobernanza de país más débil y un menor desarrollo económico. (Véase en la Tabla 4 de la Sección V los rendimientos de los bonos del tesoro a 10 años correspondientes a países de diferentes grupos de ingresos.) Esto no solo aumenta el coste del capital para los gobiernos y las empresas locales, sino que también puede excluir la participación de muchos inversores institucionales cuyo mandato de inversión y obligaciones fiduciarias los restringen a opciones de grado de inversión.

Sin embargo, la prima de riesgo de los países en los mercados emergentes suele reflejar las mismas lagunas institucionales y de desarrollo que pretenden abordar los ODS. Por consiguiente, los inversores en países en desarrollo y países menos adelantados con un fuerte compromiso y una aplicación satisfactoria de los ODS podrían contar con una prima de riesgo país más baja.

Alinear las inversiones en los ODS con los planes nacionales de ODS puede fortalecer los resultados financieros

A escala nacional, las inversiones en los ODS pueden beneficiarse del impulso generado por los compromisos de los gobiernos con la Agenda 2030, así como de sus estrategias y acciones concretas para cumplir los ODS, según se detalla en sus Revisiones Nacionales Voluntarias (RNV) de la aplicación de los ODS y la contribución determinada a escala nacional (CDN) al Acuerdo de París sobre el cambio climático.

Tal y como se analiza en la Sección II, la adecuación de las inversiones en los ODS a los planes nacionales para los ODS puede contribuir a reforzar la credibilidad de la tesis de impacto. Como corolario, la alineación con los planes nacionales de los ODS también puede generar beneficios financieros, como coinversiones o incentivos por parte del sector público, lo que podría mejorar el perfil de riesgo y rentabilidad de las inversiones específicas en los ODS. Por ejemplo, las empresas que apliquen los ODS podrían recibir apoyo de actores clave, incluido el gobierno, y recibir apoyo directo o indirecto en forma de incentivos, subvenciones o políticas y marcos regulatorios favorables. En el mercado de los bonos verdes, por ejemplo, han empezado a surgir algunos incentivos del gobierno para cubrir el coste adicional de emisión²⁵.

La gestión y la divulgación de los riesgos ASG pueden reducir los riesgos específicos de las inversiones

Tal y como se analiza en la Sección II, la gestión de la desventaja del riesgo de las inversiones en los ODS contribuye a reforzar la credibilidad de la tesis de impacto. Como corolario, la gestión de la desventaja ASG también puede conducir a mejores rendimientos ajustados al riesgo, especialmente en los mercados emergentes y mercados frontera, aislando en cierta medida a la empresa de los riesgos a nivel de país y reduciendo la prima de riesgo país para inversiones específicas.

Del mismo modo, parte de la prima de riesgo para las empresas emergentes puede atribuirse a la falta de transparencia en relación con los factores ambientales, sociales y de gobernanza. Las prácticas sólidas de divulgación y transparencia pueden aliviar la incertidumbre, contribuyendo a mejorar el precio del riesgo.

25 En 2017, la Autoridad Monetaria de Singapur puso en marcha un plan de Concesión de Bonos Verdes para cubrir los costes de las revisiones externas de la emisión de bonos verdes.

SECCIÓN IV: HACER CORRESPONDER LAS INVERSIONES EN ODS CON LOS INVERSORES CONVENCIONALES

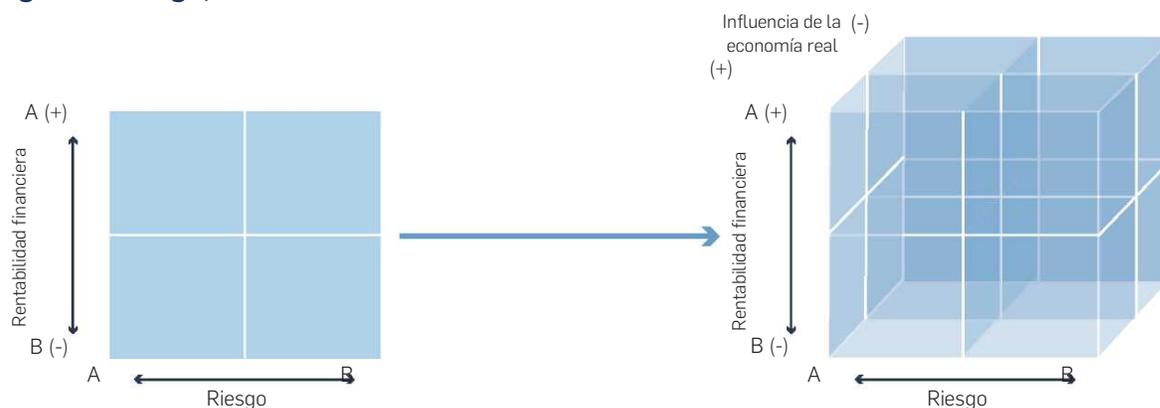
La promesa de un mercado amplio para inversiones en los ODS radica en que ofrece una amplia gama de oportunidades de inversión con diferentes características financieras y de sostenibilidad. Esto es fundamental para la correspondencia con la gama igualmente amplia de objetivos de inversión de los millones de participantes en los mercados de capital, desde inversores individuales hasta los institucionales.

Para satisfacer la creciente demanda de inversiones en los ODS y asignar este capital en apoyo de las actividades relacionadas con los ODS, son necesarias nuevas herramientas para caracterizar la demanda de inversiones en los ODS y evaluar el perfil de riesgo y rentabilidad de los inversores en los ODS. Al mismo tiempo, deben analizarse los perfiles financieros y de sostenibilidad de las inversiones en los ODS, incluidas las agencias de calificación.

EVALUACIÓN DEL PERFIL DE RIESGO, RENTABILIDAD E IMPACTO DE LOS INVERSORES

Una innovación prometedora es el concepto de *perfil de riesgo, rentabilidad e impacto*, que ayuda a medir el apetito de los inversores por el impacto y cómo compite con las dimensiones tradicionales de los perfiles de los inversores, el riesgo y la rentabilidad²⁶. El concepto, que se reproduce en la Figura 6, puede utilizarse para hacer corresponder diferentes tipos de inversores con las inversiones adecuadas en los ODS. En el caso de los inversores de impacto, el modelo puede utilizarse para comprender las contrapartidas que los inversores están dispuestos a aceptar entre las rentabilidades ajustadas al impacto y al riesgo. En el caso de los inversores institucionales con un deber fiduciario más restrictivo, se puede utilizar para elegir inversiones con el mayor impacto, con rendimientos ajustados al riesgo similares.

Figura 6. Riesgo, rentabilidad e influencia de la economía real



Fuente: Principios para la Inversión Responsable

²⁶ El concepto de perfil de riesgo-rentabilidad-impacto se introdujo en 2012 en un informe de investigación de JPMorgan: *A Portfolio Approach to Impact Investment*, Global Social Finance, 2012.

El modelo también podría resultar útil para comprender el perfil de riesgo, rentabilidad e impacto de una determinada categoría de inversores institucionales cuyos beneficiarios subyacentes tienen un interés «natural» en el impacto medioambiental, social y económico de su inversión, lo que incluye:

- Pensiones corporativas: los empleados de empresas sostenibles pueden querer que sus planes de pensiones reflejen el compromiso de su empresa con la sostenibilidad.
- Los fondos públicos de pensiones en los mercados emergentes pueden tener un mandato político para apoyar el desarrollo económico y social a nivel local o regional (por ejemplo, el Fondo de Pensiones para Empleados del Gobierno de Sudáfrica).
- Los fondos soberanos a menudo tienen mandatos de inversión que incluyen la promoción del desarrollo económico y social del país.
- Las fundaciones filantrópicas tienen un interés moral en invertir su dotación junto con la misión de las fundaciones.

EVALUACIÓN DEL PERFIL DE RIESGO, RENTABILIDAD E IMPACTO DE LAS INVERSIONES

Las inversiones convencionales en los ODS tienen características únicas en términos de riesgo-rentabilidad. Algunos aspectos, incluyendo el enfoque en los mercados y tecnologías emergentes, contribuyen a aumentar los riesgos que deben compensarse mediante mayores rendimientos.

Al mismo tiempo, como se destaca en la Sección II, las inversiones que maximizan las oportunidades para impulsar el desarrollo sostenible pueden beneficiarse de mejores rendimientos ajustados al riesgo a largo plazo. Esto puede lograrse mitigando los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) y alineándose con los planes nacionales de aplicación de los ODS.

Con el fin de hacer corresponder eficazmente los inversores con las inversiones pertinentes en los ODS, debe analizarse sistemáticamente el perfil de riesgo, rentabilidad e impacto de las inversiones en los ODS. Esta información debe presentarse a las agencias de calificación y debe integrarse en la calificación de las inversiones públicas en los ODS.

SECCIÓN V. PROMOCIÓN DE INVERSIONES EN ODS EN MERCADOS EMERGENTES

Muchas de las inversiones necesarias para la consecución de los ODS se encuentran en mercados emergentes, donde el acceso a los mercados financieros y de capital es más limitado que en los países desarrollados. Una barrera clave para financiar los ODS en los mercados emergentes es el mayor coste del capital, que refleja el riesgo real o percibido de invertir en estos países (prima de riesgo). En la Tabla 4 se muestra que el rendimiento (tipo de interés) de los bonos del Tesoro a 10 años (bonos soberanos) registra un promedio el 1,7% en el caso de los países de ingresos altos, frente al 8,6% en el caso de los países de ingresos medios altos y el 10,6% en el caso de los países de ingresos medios bajos. Los países de ingresos bajos (los que tienen una Renta Nacional Bruta (RNB) por persona de 996 dólares o menos) prácticamente no tienen acceso a los mercados internacionales de capital.

En este contexto de acceso limitado a los mercados de capital y de mayores riesgos de inversión, los bonos públicos respaldados por la solvencia crediticia de los gobiernos, la inversión directa de empresas extranjeras y los préstamos bancarios constituyen los principales canales de financiación privada para los ODS en los mercados emergentes.

Según datos del Banco Mundial, los bonos públicos y la inversión extranjera directa²⁷ (IED) representaron una parte importante del capital privado para los mercados emergentes, con un 5% y un 3,6% del PIB respectivamente, en comparación con los bonos privados con un 0,8% y las inversiones de cartera de acciones con un 0,2% (véase la Tabla 5).

La situación es más grave en los países de renta media alta, donde los bonos soberanos representaron el 7,7% del PIB y en los países de renta baja, donde la proporción de todos los instrumentos del mercado de capital cae y la IED se convierte en la fuente principal de capital representando el 3,9% del PIB.

Según la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD)²⁸, la IED constituyó la fuente externa de financiación más significativa para las

economías en desarrollo en 2017 (39%), seguida de las inversiones de cartera (18%) y los préstamos bancarios (9%). En los países menos adelantados (PMA), las principales fuentes de financiación externa son la Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD) y las remesas. Sin embargo, la IED sigue siendo una fuente importante de financiación externa con un 21% y la contribución de los préstamos bancarios alcanza el 14%.

En el caso de las economías en desarrollo, la IED también es una fuente estable de financiación en comparación con las inversiones de cartera y los préstamos bancarios, que experimentan fluctuaciones drásticas a lo largo de los ciclos de negocio (véase la Tabla 6 a continuación).

Las empresas extranjeras que realizan inversiones directas en mercados emergentes suelen ser empresas multinacionales (EMN) con sede en mercados desarrollados o en desarrollo con acceso a mercados de capital globales y amplios. Estas empresas pueden ser una fuente de inversiones relacionadas con los ODS en los mercados emergentes de varias maneras:

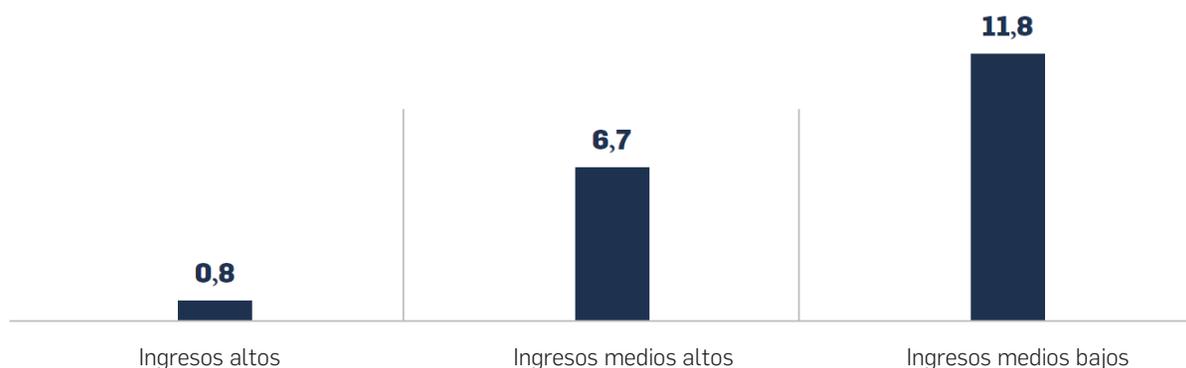
- Una empresa de un mercado desarrollado que realiza inversiones directas en mercados emergentes
- Una empresa de un mercado emergente que realiza inversiones directas en un mercado emergente diferente
- Una empresa de un mercado emergente que capta capital en el extranjero y repatría los fondos a su país

En la medida en que estas inversiones contribuyan a los ODS, pueden cubrir una parte significativa del déficit de financiación de los ODS en los mercados emergentes. Esto se reconoce en la Agenda de Acción de Addis Abeba sobre la Financiación para el Desarrollo, que reconoce la importancia crítica de la IED para el desarrollo sostenible²⁹.

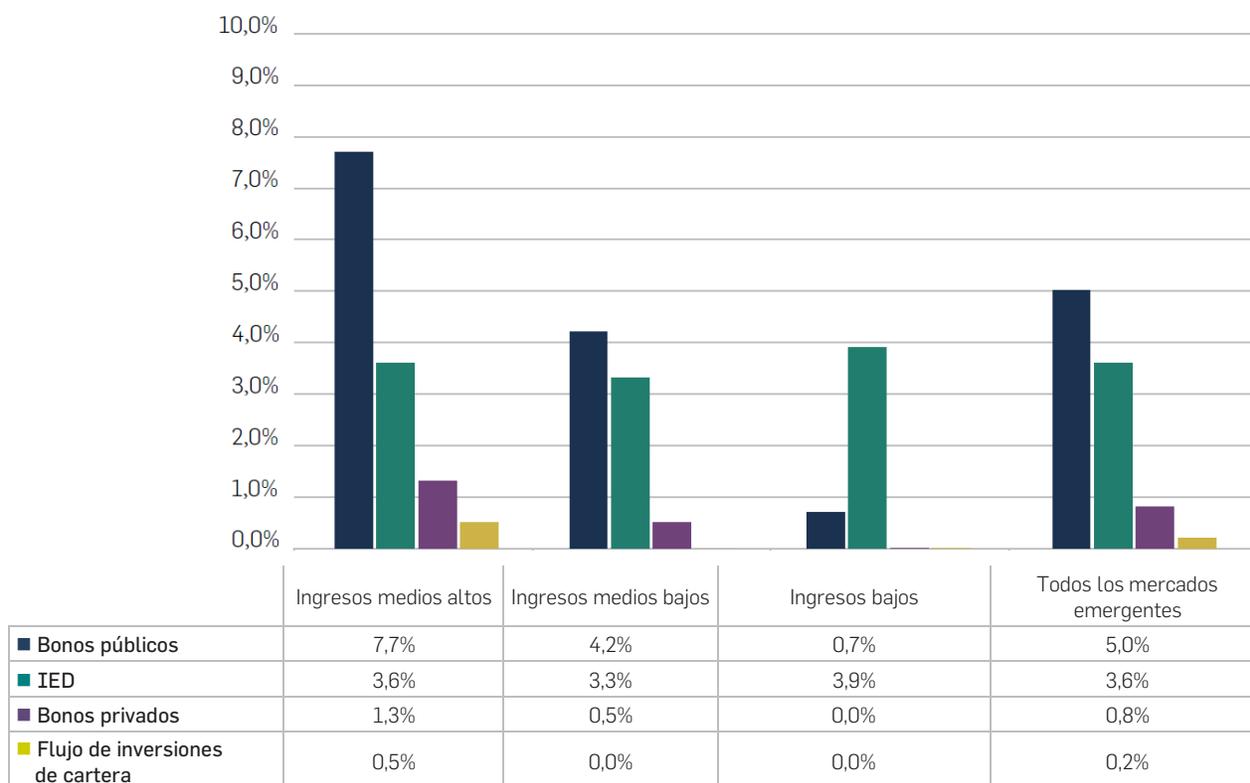
27 La inversión extranjera directa es una categoría de inversión transfronteriza asociada a un residente en una economía que tiene el control o un grado significativo de influencia en la gestión de una empresa que reside en otra economía. La propiedad del 10% o más de las acciones ordinarias con derecho a voto es el criterio para determinar la existencia de una relación de inversión directa. Banco Mundial.

28 *Informe sobre las inversiones en el mundo 2018*, UNCTAD.

29 *Informe sobre las inversiones en el mundo 2018*, UNCTAD.

Tabla 4. Rendimiento promedio, bonos del gobierno a 10 años (%)

Fuente: Análisis del Pacto Mundial de Naciones Unidas; datos de Trading Economics. Rendimiento medio a 10 años de los bonos soberanos en agosto de 2019, utilizando la clasificación de ingresos del país del Banco Mundial. Nivel de renta basado en la RNB per cápita de 2017: ingresos medios bajos entre 996 y 3895 dólares, ingresos medios altos entre 3896 y 12 055 dólares e ingresos altos por encima de 12 055 dólares.

Tabla 5. Fuente de capital en mercados emergentes (% del PIB)

Fuente: Análisis del Pacto Mundial de Naciones Unidas; datos del Banco Mundial correspondientes a 2017

Bonos públicos. Deuda pública y deuda garantizada públicamente de bonos que se emiten públicamente o se colocan en forma privada. Total en circulación

Bonos privados. Deuda privada a largo plazo no garantizada de un deudor privado no sujeta a garantía de pago por una entidad pública. Total en circulación

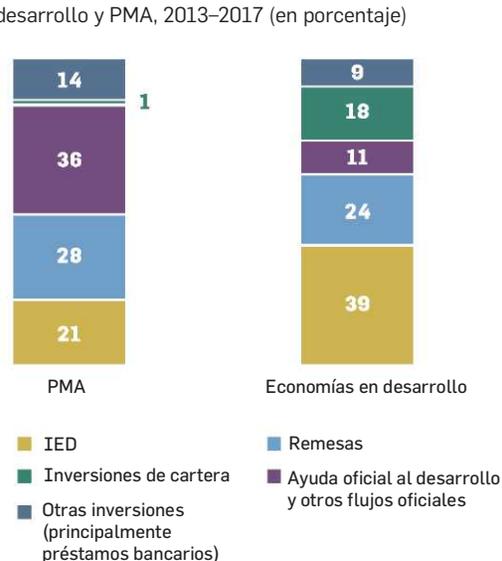
IED (inversión extranjera directa) se refiere a los flujos de inversión de cartera directa de un residente en una economía que es titular del 10% de las acciones ordinarias con derecho a voto de una empresa residente en otra economía. Incluye capital en acciones, reinversión de ganancias y otro capital.

Flujo de inversiones de cartera. incluye entradas netas de valores de renta variable distintos de los registrados como inversión directa e incluyendo acciones, capital, recibos de depósitos (estadounidenses o globales) y compras directas de acciones en mercados bursátiles locales por parte de inversores extranjeros.

Niveles de ingresos. Nivel de ingresos de los países calculado sobre la base de la RNB per cápita de 2017, del siguiente modo: ingresos bajos corresponde a 995 dólares o menos; ingresos medios bajos corresponde a entre 996 dólares y 3895 dólares e ingresos medios altos corresponde a entre 3896 dólares y 12 055 dólares.

Tabla 6. La importancia de las inversiones extranjeras directas

Fuentes de financiación externa, economías en desarrollo y PMA, 2013–2017 (en porcentaje)



	Tasas de crecimiento (%)		
	2017	2013–2017 promedio	Volatilidad
Economías en desarrollo			
IED	0	0	20
Remesas	95	27	
AOD y otros flujos oficiales	-1	2	19
Inversiones de cartera	110	-80	88
Otras inversiones	70	-25	90
Países menos adelantados			
IED	-17	6	23
Remesas	4	3	35
AOD y otros flujos oficiales	-1	2	17
Inversiones de cartera	21	-13	237
Otras inversiones	-58	6	113

Economías en desarrollo: Fuentes de financiación externa, 2009–2018 (en miles de millones de dólares)



Fuente: UNCTAD, basado en KNOMAD (por lo que respecta a las remesas), UNCTAD (por lo que respecta a la IED), IMF World Economic Dataset (por lo que respecta a las inversiones de cartera y otras inversiones) y OCDE (por lo que respecta a la AOD)

Nota: Las remesas y la AOD se aproximan por flujos hacia países de ingresos bajos y medios, según la agrupación del Banco Mundial.

Por extensión, las empresas multinacionales que obtienen capital a través de instrumentos financieros corporativos convencionales, como los bonos corporativos con fines generales y las acciones, pueden representar una fuente crítica de financiación de los ODS en los mercados emergentes.

Del mismo modo, los bancos que conceden préstamos privados en mercados emergentes y países menos adelantados pueden captar fondos en los mercados de capital y canalizar una cantidad sustancial de capital privado hacia inversiones de los ODS en mercados emergentes. (Véase el concepto de intermediación financiera para los ODS en la Sección I.)

APÉNDICE A: DEFINICIONES Y EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD

Los términos que se definen a continuación se utilizan de manera descriptiva con definiciones conceptuales para ayudar a comprender cómo pueden contribuir los mercados de capital públicos a financiar los ODS. Nuestro objetivo no es introducir nombres, normas o principios oficiales relacionados con ningún producto financiero.

Con el tiempo, el mercado establecerá etiquetas y categorías claras para estos productos. Se crearán a medida que los emisores y sus asesores adopten designaciones que reflejen mejor su estrategia y los inversores promuevan categorías que ofrezcan señales claras al mercado y respalden la construcción de carteras.

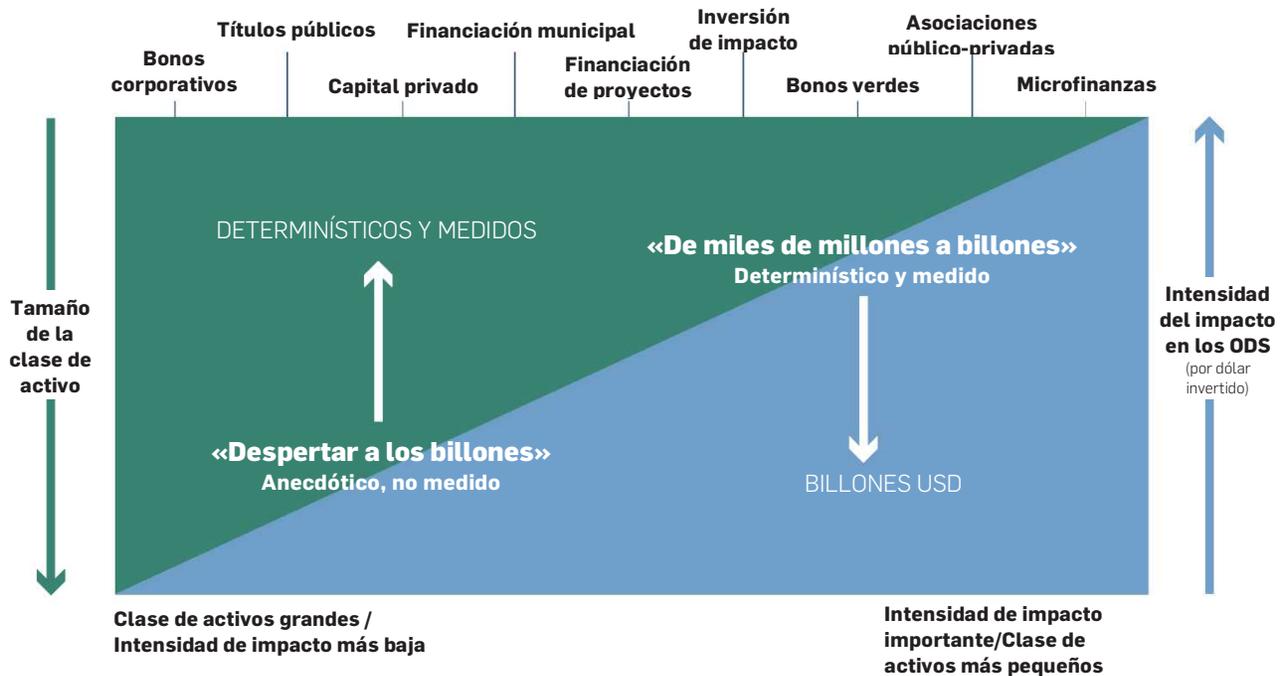
Bonos ODS: Categoría amplia que incluye bonos basados en el uso de los fondos y bonos con fines generales emitidos por empresas, gobiernos y municipios, o para activos y proyectos.

Bonos ODS basados en el uso de los fondos: Bonos que responden de manera estricta del uso de los fondos para actividades ecológicas, sociales o climáticas admisibles y mantienen un vínculo con los ODS. Se emiten de conformidad con los Principios de los Bonos Verdes y Sociales (ICMA) o la Norma sobre Bonos Climáticos (CBI). Las empresas, los gobiernos y los municipios pueden emitir Bonos ODS basados en el uso de los fondos, así como para activos y proyectos. Pueden no estar garantizados, respaldados por la solvencia de la empresa o del gobierno emisor. También pueden garantizarse con garantías colaterales sobre un activo específico.

Bonos ODS con fines generales: Bonos emitidos por empresas que han adoptado una estrategia a nivel corporativo para contribuir a los ODS y que mantienen el compromiso de rendir cuentas por el uso general de los fondos y los impactos en los ODS a nivel corporativo. Los Bonos ODS con fines generales también pueden ser emitidos por gobiernos y no están garantizados.

Financiación empresarial de los ODS: Uso estratégico de diferentes instrumentos financieros para financiar estrategias de ODS a nivel corporativo, incluidos (a título enunciativo y no limitativo) los instrumentos mencionados anteriormente.

APÉNDICE B: CUALIFICACIÓN DE LAS CLASES DE ACTIVOS CONVENCIONALES Y AMPLIACIÓN DE LAS INVERSIONES VERDES Y SOSTENIBLES.



LOS DIEZ PRINCIPIOS DEL PACTO MUNDIAL DE LAS NACIONES UNIDAS



DERECHOS HUMANOS

- 1 Las empresas deben apoyar y respetar la protección de los derechos humanos reconocidos a escala internacional; y
- 2 asegurarse de que no son cómplices en la vulneración de los derechos humanos.



NORMAS LABORALES

- 3 Las empresas deben apoyar la libertad de afiliación y el reconocimiento efectivo del derecho a la negociación colectiva;
- 4 la eliminación de todas las formas de trabajo forzoso y obligatorio
- 5 la erradicación efectiva del trabajo infantil; y
- 6 la eliminación de la discriminación en el empleo y la ocupación.



MEDIOAMBIENTE

- 7 Las empresas deben respaldar un enfoque preventivo en relación con los desafíos medioambientales;
- 8 emprender iniciativas para promover una mayor responsabilidad medioambiental; y
- 9 fomentar el desarrollo y la difusión de tecnologías que respeten el medioambiente.



LUCHA CONTRA LA CORRUPCIÓN

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

Los Diez Principios del Pacto Mundial de Naciones Unidas se derivan de: la Declaración Universal de Derechos Humanos, la Declaración de la Organización Internacional del Trabajo sobre Principios y Derechos Fundamentales en el Trabajo, la Declaración de Río sobre el Medioambiente y el Desarrollo y la Convención de las Naciones Unidas contra la Corrupción.

Este informe es una traducción no oficial y se facilita exclusivamente con fines informativos. El Pacto Mundial de las Naciones Unidas no incurrirá en responsabilidad alguna en caso de discrepancia entre el documento original y las versiones traducidas. Esta traducción ha sido realizada y financiada por la Red Española del Pacto Mundial.

ACERCA DEL PACTO GLOBAL DE NACIONES UNIDAS

Como iniciativa especial del Secretario General de las Naciones Unidas, el Pacto Mundial de las Naciones Unidas es un llamamiento a las empresas de todo el mundo para que sintonicen sus operaciones y estrategias con Diez Principios universales en los ámbitos de derechos humanos, trabajo, medioambiente y lucha contra la corrupción. Puesto en marcha en 2000, el mandato del Pacto Mundial de Naciones Unidas consiste en guiar y apoyar a la comunidad empresarial mundial en el avance de los objetivos y valores de las Naciones Unidas mediante prácticas empresariales responsables. Con más de 10000 empresas y 3000 firmantes no corporativos con sede en 166 países, y más de 60 redes locales, es la iniciativa de sostenibilidad empresarial más importante del mundo.

Para obtener más información, siga a **@globalcompact** en las redes sociales y visite nuestro sitio web **unglobalcompact.org**.



United Nations
Global Compact

© 2019 United Nations Global Compact
685 Third Avenue New York, NY 10017, ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA