



nómica sustentável e o estabelecimento de normas para produtos financeiros sustentáveis (CE, 2018, 2019).

5. Conclusões

A emissão de GB constitui um catalisador para reforçar as ambições verdes de projetos específicos e da empresa no contexto da missão de sustentabilidade. Como impacto na governança, destaca-se que a reputação dos emitentes depende da garantia de que os ativos financiados por um título verde permanecem certificados.

O relato do impacto desta estratégia em métricas, como as emissões evitadas ou o aprimoramento da eficiência hídrica, permite que o emitente demonstre aos *stakeholders* os resultados da aplicação do capital para a sustentabilidade.

Existem alguns incentivos diretos para o envolvimento dos emitentes no mercado de títulos verdes, designadamente, (pequenas) reduções no custo e melhor acesso ao capital, mas também indiretos, nomeadamente, atração de clientes e colaboradores, integração da sustentabilidade nas operações internas e amplificação dos efeitos de sinalização.

O mercado de GB evoluiu para uma nova infraestrutura dentro dos mercados de capitais, que compreende diretrizes verdes, compromissos de uso de recursos, validação externa e divulgação. Essa infraestrutura está mudando a forma como os diversos atores interagem no mercado, aumentando as expectativas em relação ao desempenho ESG.

Referências

- Bloomberg, M.; Pavarina, D.; Pitkethly, G.; Thimann, C.; Sim, Y. L.** (2017). *Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-Related Financial Disclosures*. Task Force on Climate-Related Financial Disclosures. Switzerland. <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf>.
- Busch, T.; Bauer, R.; Orlitzky, M.** (2016). Sustainable Development and Financial Markets: Old Paths and New Avenues. *Business & Society*, 55(3), 303-329.
- Caldecott, B.; Tilbury, J.; Carey, C.** (2014). Stranded Assets and Scenarios. *Smith School of Enterprise and the Environment, Discussion Paper*, January.
- Carney, M** (2015). *Breaking the Tragedy of the Horizon – Climate Change and Financial Stability*. Speech given at Lloyd's of London, 29 September. <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2015/breaking-the-tragedy-of-the-horizon-climate-change-and-financial-stability>.
- EC** (2018). *Commission Action Plan on Financing Sustainable Growth*. European Commission, March 8, 2018. https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth_en.
- EC** (2019). *EU Green Bond Standard*. European Commission, June 18, 2019. https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-teg-green-bond-standard_en.
- Ehlers, T.; Packer, F.** (2017). Green Bond Finance and Certification. *BIS Quarterly Review*, September, 89-104.
- Gardner, T. A.; Benzie, M.; Börner, J.; Dawkins, E.; Fick, S.; Garrett, R.; Godar, J.** et al. (2019). Transparency and Sustainability in Global Commodity Supply Chains. *World Development*, 121, 163-177. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2018.05>.
- Hong, H; Li, F. W.; Xu, J.** (2016). Climate Risks and Market Efficiency. *NBER Working Papers*, no 22890.
- IEA & IRENA** (2017). *Perspectives for the Energy Transition: Investment Needs for a Low-Carbon Energy System*. Paris: IEA.
- International Capital Market Association (ICMA)** (2015). *The Green Bond Principles*, March.

Maltis, A.; Nykvist, B. (2020). Understanding the Role of Green Bonds in Advancing Sustainability. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1-20. <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1724864>.

Material Economics & SEI (2018). Framing Stranded Asset Risks in an Age of Disruption. *Stockholm Sweden: Material Economics & The Stockholm Environment Institute*. <https://www.sei.org/wp-content/uploads/2018/03/stranded-assets-age-disruption.pdf>.

Ostlund, E. (2015). Are Investors Rational Profit Maximizers or do They Exhibit a Green Preference? Evidence from the Green Bond Market. *Master's Thesis (Stockholm School of Economics)*.

Petrova, A. (2016). Green Bonds: Lower Returns on Higher Responsibility? *Master's thesis (Radboud University)*.

Standard & Poor's Ratings Services (2016). *The Corporate Green Bond Market Fizzes as the Global Economy Decarbonizes*. https://www.eticanews.it/wp-content/uploads/2016/05/GreenBond_ReportAnnual_StandardandPoors.pdf.

Sustainable Banking Network (SBN) (2018). *Creating Green Bond Markets – Insights, Innovations, and Tools from Emerging Markets*. Washington, D.C. (2018). <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/30940/131405-WP-SBN-Creating-Green-Bond-Markets-Report-2018-PUBLIC.pdf?sequence=1>.

UNEP (2015). *The Financial System We Need: Aligning the Financial System with Sustainable Development*. Nairobi: United Nations Environment Programme. http://unepinquiry.org/wpcontent/uploads/2015/11/The_Financial_System_We_Need_EN.pdf.

Zerbib, O. D. (2019). The Effect of Pro-Environmental Preferences on Bond Prices: Evidence from Green Bonds. *Journal of Banking and Finance*, 98, 39-60. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2889690>.

Juan Juliá

CEGEA. Universitat Politècnica de València
Presidente Comisión de Contabilidad de Cooperativas y otras Empresas de la Economía Social

Emprendimiento con valores. Un reto del ecosistema emprendedor universitario

1. Una nueva economía ante los desafíos tecnológicos y sociales

El pasado mes de junio en la conferencia inaugural que pronunció en el XXXIII Congreso Internacional de CIRIEC en Valencia el premio nobel de economía y profesor de la Universidad de Nueva York, Paul Krugman, señalaba que de forma muy clara los dos mayores problemas que tenemos que afrontar como sociedad y a la que necesariamente hay que dar la debida respuesta, son la creciente desigualdad que se ha visto agravada con las crisis que hemos tenido y estamos teniendo en lo que va de siglo XXI, y el innegable deterioro medioambiental y agotamiento de recursos que viene produciéndose, por lo que no se puede olvidar que la economía, debe orientarse en razón a ello hacia la corrección de las brechas sociales y territoriales con el fin de avanzar hacia una mayor equidad, y del mismo modo hacia la implantación de medidas y practicas de mayor respeto medioambiental, de un nuevo modelo energético y en general de un mejor uso y aprovechamiento de los recursos naturales.

Es cierto que en la Unión Europea y España este es hoy afortunadamente un discurso ampliamente compartido, basta recordar como los cuatro pilares de actuación de nuestro Plan de Recuperación que se formula en el marco de los Fondos Next-Generation de la UE, son la transición digital, la transición verde, la cohesión social y territorial, y la reducción de la brecha de género, que están claramente dirigidos a responder no solo al reto tecnológico que supone la digitalización, también al cumplimiento de la llamada agenda verde, que pretende el desarrollo de la economía circular, con una

disminución del consumo de energías no renovables a favor de las renovables, la disminución de residuos y su mayor reutilización, el avance en medidas ambientales, y sin olvidar la cuestión social para reducir brechas sociales, territoriales y de género.

Y es en este punto, es donde de nuevo conviene recordar lo que el también premio nobel de economía y profesor de la universidad de Columbia Joseph Stiglitz señaló con motivo de la crisis financiera de 2008, en relación con la necesidad de una economía más equilibrada frente a lo que él denomina el fundamentalismo del mercado, que identifica como principal causante de la misma (Stiglitz 2009), y que nos lleva a establecer como sugiere que el camino es el de una economía con valores donde se atienda por igual el reto tecnológico como social.

Es por ello, entendible que la Unión Europea desde el principio del presente siglo haya dirigido sus políticas hacia la promoción de una economía más inteligente pero también con valores, como muestra la estrategia que esta lanzó con la denominación de RIS 3 (Research and Innovation Strategy for Smart Specialisation) y que es una clara apuesta por un crecimiento inteligente, integrador y sostenible.

2. La apuesta europea por la economía social

Del mismo modo cabe entender la aprobación del Plan de Acción Europeo para el impulso de la Economía Social (PAEES) con el que la Unión Europea pretende lograr un mayor protagonismo de las organizaciones de la economía social en todas las actividades económicas en el territorio europeo dado que derivados de los principios y valores que las identifican muestran un claro alineamiento con la sostenibilidad y la cohesión social y territorial. No se puede olvidar que como acertadamente señalan los profesores de la Universidad de Valencia Rafael Chaves y José Luis Monzón en un trabajo publicado en CIRIEC en 2018, la Economía Social con sus principios y valores, esta centrada en las personas y el interés general, y presta por ello una contribución clara a una economía más justa, sostenible e integradora (Chaves, Monzón 2018).

Desde la comisión de cooperativas y otras empresas de economía social de AECA se emitió el pasado año una opinión emitida sobre el PAAES con una valoración muy positiva por entender que efectivamente su crecimiento y mayor peso en la economía europea ayudara a que afrontemos mejor a los importantes desafíos a los que debemos responder, especialmente tras estas dos últimas severas crisis, ayudando a una recuperación y transformación que no deje a nadie a tras como quieren las autoridades europeas (Cervelló, Juliá 2022).

Coincidimos en este sentido, como hemos dicho en otras ocasiones, con lo que ha señalado el profesor de la Universidad de Barcelona Antón Costa, actual Presidente del Consejo Económico y Social de España, con la necesidad de un nuevo contrato social y en que es el momentum de la economía social, ya que una economía con más equidad es más eficiente (Costas 2020).

Lo que desde luego también se ha podido comprobar tras estas dos crisis, es que las economías más avanzadas, que son aquellas que hacen un mayor uso del conocimiento y las que cuentan con un estado del bienestar más desarrollado, son las que las han podido afrontar mejor estas crisis y las han sufrido con un menor impacto social y económico (Juliá, Bernal, Carrasco 2022).

La profesora del University College London Mariana Mazzucato, en la conferencia de clausura del citado XXXIII Congreso Internacional de CIRIEC también recordaba que la respuesta a la crisis sanitaria del COVID hubiera sido imposible sin el protagonismo de lo público, poniendo en valor la necesaria colaboración público privada y el papel de empresas como las cooperativas para encarar dijo, los cambios necesarios en la forma de hacer economía, lo que indicaba no es perfecto, pero es un gran ejemplo.

3. Un emprendimiento con valores desde el ecosistema universitario

Llegado este punto podemos afirmar que la recuperación y transformación de nuestra economía pasa como hemos dicho en otras ocasiones por un emprendimiento que mediante la innovación impulse un mayor uso del conocimiento y de las tecnologías más avanzadas pero que como hemos visto también debe contribuir a los cambios sociales apuntados y para ello debe estar impregnado de valores (Juliá 2021).

Y es aquí, donde debemos recordar que el ecosistema universitario que es de un indiscutible valor para mediante el emprendimiento ser un buen catalizador del cambio de modelo económico y del avance tecnológico de la economía, como vienen mostrando en el entorno de algunos de los mejores campus universitarios en EEUU. Y que también, en nuestra opinión, lo puede ser y de hecho ya lo está siendo en muchos países de la UE, como en el caso de España, donde la calidad del emprendimiento universitario es mayor en términos comparativos que la del conjunto de nuestro emprendimiento, como se mostraba en estudio publicado por el Centro Internacional del Santander de Emprendimiento (CISE) de la Universidad de Cantabria en el año 2014, donde en indicadores como los que viene usando el informe GEM sobre calidad del emprendimiento en términos de innovación, uso de tecnologías avanzadas o capacidad de internacionalización presentaba valores más positivos que el conjunto de la actividad emprendedora en nuestro país (Juliá, Meliá, Villalonga, Carnicer 2013).

Pero dicho esto, y reafirmando la indiscutible contribución que ya hoy esta teniendo el ecosistema emprendedor universitario por su carácter innovador y basado en el conocimiento que generan y transfieren nuestras universidades para el progreso tecnológico, también debe preocuparnos que ese emprendimiento sea con valores para dar respuesta a los desafíos, tecnológicos y sociales de que hablamos.

Es por ello de un enorme interés que con el fin de impulsar una mayor presencia en el tejido productivo de empresas bajo formulas de la economía social, como se plantea en el PAAES, emerjan emprendimientos en el ecosistema universitario bajo esta formula. Pero lo cierto es que como reflejan algunos estudios (Seguí, Sarrion, Tormo, Comorera 2013), que si bien es ya notable el crecimiento del emprendimiento en las universidades, este se reduce a casos aislados si hablamos de spin-off o start-ups creadas bajo formas de economía social (cooperativas o sociedades laborales) y eso pese a que si se cuenta con algunas experiencias exitosas (Juliá, Meliá, Capó 2019).

Desde luego, una posible causa o razones para ello, hay que buscarlas por un lado en el menor grado de conocimiento de este tipo de sociedades frente a las formulas societarias convencionales de capital (Sánchez, Martín, Bel, Lejarriaga 2018) y por otro, muy probablemente por las mayores limitaciones de estas formulas societarias para la transmisibilidad del capital y atracción de inversores externos, como en la fijación y distribución de beneficios y de los derechos políticos de su base societaria, incluso en algunos casos las limitaciones en el acceso a algunas ayudas (Juliá, Palau, Meliá, Corbera 2022). Seguramente habrá que replantearse en un futuro cambios normativos que ayuden a minorar estos inconvenientes sin dejar de atender a los principios y valores sociales que identifican a estas entidades.

Afortunadamente, ya se están observando acciones dirigidas a facilitar el camino en el ecosistema universitario de jóvenes al emprendimiento pudiendo hacer uso de estas formulas, como es el caso de las llamadas cooperativas de emprendedores, que si bien son una realidad en la praxis, no cuentan todavía como señalan los





profesores de la Universidad de Valencia y de Mondragón, Fajardo y Alzola, con una plena formalidad jurídica (Fajardo, Alzola 2018).

De hecho, algunas de estas experiencias de autodenominadas cooperativas de emprendedores en la realidad se crean como cooperativas mixtas, de usuarios y servicios, o de otras clases de cooperativas. Una experiencia de gran interés en esta línea es la iniciativa llevada a cabo por la Unión de Cooperativas de Murcia (UCOMUR) y las universidades públicas de Murcia con la cooperativa de emprendedores TESTEALO, que permite a jóvenes universitarios testear e iniciar sus emprendimientos en sus propios campus universitarios, recibiendo apoyo y formación en *start-up* desde esta cooperativa.

Es sin duda un reto clave hoy en el ecosistema universitario el impulso de un emprendimiento con valores y desde luego el modelo de la economía social debe ser una opción a promover para ello. De ahí, que observemos con satisfacción que el Ante Proyecto del Ley Orgánica del Sistema Universitario (APLOSU) se recoja explícitamente entre las misiones universitarias la de, “*la cultura del emprendimiento, tanto individual como colectiva, a partir de fórmulas societarias convencionales o de economía social*”.

Referencias

Chaves, R., Monzón, J.L. (2018) La economía social ante los paradigmas económicos emergentes: innovación social, economía colaborativa, economía circular, responsabilidad social empresarial, economía del bien común, empresa social y economía solidaria. *CIRIEC-España. Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa* 93 pp 5-50

Costas, A. (2020): “El nuevo contrato social postpandémico. El papel de la Economía Social”, *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa* 100, 11-29.

Fajardo, G., Alzola, I. (2018) Las cooperativas de emprendedores y su contribución al emprendimiento en economía social. *CIRIEC-España. Revista jurídica de economía social y cooperativa* 33, p. 145-184.

Julia, J., Meliá, E., Villalonga, I., Carnicer, M.P. (2015). *El emprendimiento en el sistema universitario. El caso de las universidades de Valencia*. Ed. CISE. Universidad de Cantabria.

Juliá, J., Meliá, E., Capó, J. (2019) Employee-owned enterprises in technological sector: influence of their social and participatory profile in their performance. *Ciriec International Research Conference on Social Economy Bucharest*, Romania).

Juliá, J. (2021) La recuperación y la transformación de la economía española. conocimiento y valores, la respuesta de una economía de progreso. *Rev. AECA* 135, 46-48

Juliá, J. F. J., Bernal, E., & Carrasco, I. (2022). Economía Social y recuperación económica tras la crisis del COVID. *Rev CIRIEC-España*, (104), 7-33.

Juliá, J., Cervelló, R. (2022). Mecanismo de recuperación y resiliencia, economía social y control de ayudas pública. *Opinión emitida, AECA*.

Juliá, J., Palau, F., Meliá, E., Corbera, J. (2022) Barreras al uso de fórmulas de emprendimiento social en el spin-off y startup. El caso de las cooperativas y sociedades laborales en España. *XXXIII Congreso Internacional de CIRIEC*. Valencia

Sánchez, J., Martín, S., Bel, P., Lejarriaga, G. (2018) Educación y formación en emprendimiento social: características y creación de valor social sostenible en proyectos de emprendimiento social. *REVESCO. Revista de estudios Cooperativos* 129, 16-38

Seguí, E., Sarrión F., Tormo, G., & Comorera, V. O. (2013). Estudio del emprendimiento académico bajo fórmulas de economía social: análisis de las spin-off universitarias cooperativas. *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa* 78, 101-124.

Stiglitz, J. (2009): “Moving beyond Market Fundamentalism to a More Balanced Economy”, *Annals of Public and Cooperative Economics*, 80:3, 345-360.

José Luis Lizcano

Francisco Flores

María Mora

Manuel Rejón

Omar Hatem

Ponencia AECA sobre Información Integrada

Algunos comentarios acerca de la implantación de los estándares europeos de reporte de sostenibilidad (ESRS). Las opiniones de ESMA

La consulta pública del European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) acerca del borrador con una primera versión de las llamadas European Sustainability Reporting Standards (ESRS) (abril 2022) ha obtenido una gran respuesta con observaciones procedentes de multitud de organismos, entidades y expertos. Los extensos contenidos del borrador y lo apretado de los plazos propuestos para la consulta y la revisión de las respuestas obtenidas han despertado cierta inquietud acerca del proceso de implantación y la adecuada concreción y calidad de los estándares, de cara a su correcta aplicación por parte de las empresas y de su utilización por los usuarios de la información.

Por otro lado, la propuesta del EFRAG, como respuesta al mandato de la Comisión Europea en su Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), se produce en un contexto internacional sensible y propicio a la normalización de la información de sostenibilidad con algunas iniciativas destacadas como la propuesta del *Climate Disclosure* promovida por el regulador americano The Securities Exchange Commission (SEC) y, a un nivel más internacional, el International Sustainability Standards Board (ISSB) del International Foundation Reporting Standards (IFRS) que se encuentra a su vez desarrollando sus primeras versiones de estándares sobre sostenibilidad. Con la preocupación de que los estándares que se generen cumplan en la mayor medida posible con el principio de comparabilidad y el objetivo de facilitar a los elaboradores y usuarios de la información una mínima homogeneidad a nivel global, distintos organismos y opiniones cualificadas abogan por la mayor convergencia posible de los estándares emitidos.

Estos aspectos y otros relacionados con el proceso de implantación de las ESRS, fundamentalmente, son comentados a continuación, recogiendo en primer lugar, de manera pormenorizada, la opinión emitida por el ESMA, organismo europeo con mandato de la Comisión Europea para emitir opinión acerca de las ESRS, que dada su significación nos ha parecido oportuno destacar.

Opiniones del ESMA sobre las ESRS

La European Securities and Markets Authority (ESMA), regulador de la Unión Europea para los mercados financieros, ha respondido a la consulta pública del European Financial Reporting Advisory Group's (EFRAG) relativa a la primera versión del borrador de estándares sobre sostenibilidad – European Sustainability Reporting Standards (ESRS)

En su respuesta, ESMA apoya el enfoque centrado en la materialidad, pero expresa su preocupación con el sugerido enfoque “*re-butable presumption*”, que posibilitaría no divulgar determinados requerimientos o datos obligatorios considerados no materiales por las empresas, siempre que quedara justificado. ESMA remarca que esto incentivaría decrementar la calidad y cantidad de información, ya que daría pie a evitar reportar determinada información requerida por el estándar.

ESMA anima al EFRAG a mantener el compromiso con el International Sustainability Standards Board (ISSB) para asegurar el ali-