

Conclusiones

Alberto Brugnoli, Luca Erzegovesi, Giorgio Vittadini

A partir de las contribuciones ofrecidas por los autores del informe, en este capítulo conclusivo se destacan las características distintivas de un nuevo modelo de sistema financiero que pueda hacer frente a los retos actuales y aprovechar las oportunidades que se presentan a nivel nacional y europeo para llevar los diferentes territorios del continente y de Italia hacia caminos de desarrollo sostenible.

Es claramente imposible adentrarse en cada reflexión aportada en este informe; entonces, se abordarán solo los temas más relevantes para la finalidad que se acaba de presentar y se remite a los varios capítulos para más detalles.

Agradecemos a todos los autores por sus contribuciones fundamentales que nos han permitido llegar a la propuesta del nuevo modelo de finanzas sostenibles que presentamos a continuación.

Sistema financiero, subsidiariedad y desarrollo sostenible

A pesar de que se haya realizado antes de la pandemia, el informe ofrece interesantes sugerencias para hacer frente a los nuevos escenarios económicos y financieros. El propósito principal del informe es analizar cómo el sistema financiero pueda contribuir al bien común y a los Objetivos de desarrollo sostenible y cómo se pueda alcanzar este objetivo en un contexto nuevo e impredecible.

Los diferentes autores han ofrecido respuestas a dichas preguntas examinando las tendencias que caracterizan el sistema financiero en su conjunto o en sus partes, razonando sobre el papel que los actores del sistema puedan desempeñar y presentando ejemplos de proyectos, organizaciones y “obras” que se han llevado a cabo para conseguir el bien común.

El primer elemento fundamental e indiscutible que puede contribuir al debate del informe es la importancia de las finanzas y de los recursos de los actores privados para realizar la transición hacia una economía europea resiliente, inclusiva y sostenible.

El segundo elemento se refiere a las características de un adecuado sistema financiero. En el informe se destacan el pluralismo y la biodiversidad de los actores que, gracias a sus historias y rasgos diferentes pueden contribuir al alcance del bien común y de los Objetivos de la Agenda 2030. A este respecto, la segunda parte del informe presenta casos paradigmáticos en el contexto italiano: las experiencias de Intesa Sanpaolo, Arpinge, Fondazione Cariplo, Fondazione Sviluppo e Crescita CRT, Sefea Impact Sgr y el aporte de Cassa Depositi e Prestiti.

Si por un lado los autores del informe comparten la respuesta a cómo el sistema financiero pueda contribuir al bien común y al desarrollo sostenible, por otro lado, subrayan diferentes condiciones necesarias para la transición in Europa hacia un sistema financiero sostenible o la actuación de modelos de financiación subsidiarios, diferentes y sostenibles. A pesar de que comparten una creciente necesidad de tipo educativo y formativo, dichas condiciones son complementarias. A continuación, se subrayan las más relevantes para las finalidades del informe.

Brugnoli y Matraia hacen hincapié en el papel de la información, de los proyectos y de los mecanismos públicos que garantizan inversiones sostenibles. Además, los autores afirman que se necesita un esfuerzo común por parte de los actores públicos y privados del sistema financiero a todos los niveles territoriales. En conclusión, se presentan las diferentes medidas identificadas a nivel internacional para favorecer la transición hacia un sistema de finanzas sostenibles.

Según Erzegovesi el tema principal está relacionado con los intentos prácticos puestos en marcha para concretizar en el mundo real los principios establecidos, a través de proyectos, organizaciones y “obras”. Además, puesto que los elementos críticos y las distorsiones del sistema financiero representan un reto para las finanzas sostenibles, es necesario, por un lado, prevenir los abusos y salvaguardar las condiciones de competitividad en el mercado y, por otro, lado promover formas de intermediación que miren a intereses públicos y que representen una respuesta ejemplar a conductas que producen efectos negativos. Amelio, Romeo Y Milici señalan que el camino hacia las finanzas para el bien común requiere una intervención global en todos los sectores económico e industriales, que lleve a acciones rápidas y prospectivas. Los tres autores demuestran la importancia de la divulgación y del análisis de escenarios y el

aporte que pueden ofrecer a las finanzas responsables y sostenibles. En concreto, por lo que se refiere a los cambios climáticos, los autores consideran necesario que el enfoque de las organizaciones del sector público y privado se base en el pragmatismo e innovación y que permita la transición desde una evaluación de la huella de carbono (*ex post*) hacia una medición de los riesgos de emisiones de carbono (*ex ante*) de las inversiones.

Broccardo y Mazzuca presentan el panorama internacional de la inversión de impacto y destacan algunos retos que deben abordarse para desarrollar una mayor difusión de dichos instrumentos e impulsar al sistema financiero hacia proyectos con impactos medibles. En concreto, las autoras afirman que los Estados deberían desempeñar un papel clave para fomentar la inversión de impacto, ofreciendo incentivos financieros, por ejemplo, a través de beneficios fiscales para las empresas que generan impactos positivos, y elaborar un marco normativo claro y políticas adecuadas, también en función de lo que ya ha sido llevado a cabo por otros Países europeos.

En el capítulo sobre los instrumentos adoptados por la Unión europea para las inversiones sostenibles se analiza cómo los actores financieros públicos, a saber, Banco Europeo de Inversiones y Cassa Depositi e Prestiti, contribuyen concretamente a los Objetivos de desarrollo sostenible. Boffo y Ciferri describen las características de dichas instituciones, que comparten una misión pública, pero se distinguen por un funcionamiento propio del mercado privado, e identifican como condición principal de las finanzas sostenibles la consolidación de la cultura subsidiaria que puede mejorar la capacidad de intervención en las cadenas de negocios y en los diferentes territorios. La peculiar composición de los accionistas de Cassa Depositi e Prestiti, formada por el Estado y las fundaciones bancarias, representa un modelo de cooperación entre público y privado en el que la maximización del valor de los accionistas coincide con la maximización del valor para la sociedad.

Al final, Morganti explica cómo los mayores grupos bancarios puedan ofrecer su aporte a la inversión de impacto y qué reglas se deberían adoptar. En concreto, el autor identifica tres reglas que se deben cumplir para contribuir al bien común, a través del sistema financiero: generatividad, disciplina de las fuentes y sostenibilidad. El primer concepto se refiere a una acción transformadora orientada hacia el bien común y que adopta los comunes productos y servicios típicos de los bancos, para demostrar que es posible afectar también la forma de hacer banca. El segundo concepto implica que el sistema financiero no tiene que efectuar donaciones porque son responsabilidad de otros actores. El tercer concepto indica que las iniciativas propuestas deben producir beneficios tanto

económicos como sociales, también a largo pero preestablecido plazo.

Pandemia de Covid-19, sistema financiero y finanzas sostenibles

La pandemia de Covid-19 ha cambiado profundamente y de repente la manera de vivir y trabajar, poniendo a prueba la organización y la estabilidad de la sociedad y de la economía. Todos hemos sido llamados a sacrificar nuestra libertad en función del bien común.

Un problema de salud pública se ha convertido en una crisis económica. Draghi, ex presidente del BCE, definió la pandemia como “una tragedia humana de proporciones bíblicas”³; Von der Leyen, presidenta de la Comisión europea, considera la situación presente como “una crisis urgente y excepcional”⁴.

En Italia, la suspensión de las actividades productivas afectó por varias semanas a sectores enteros que representan el 30% del valor añadido nacional y el 35% del empleo total, según las estadísticas del Banco de Italia⁵. Los efectos inmediatos han sido más significativos en el sector del transporte, de la restauración, del turismo, de las actividades recreativas y culturales, de los servicios a las personas, y del comercio. a partir de los diferentes escenarios concebibles, Banco de Italia estima que la flexión de la actividad productiva en 2020 podría situarse entre el 9 y el 13%.

El debate sobre los efectos y las soluciones necesarias para superar las consecuencias de la pandemia de Covid-19 ha sido entablado por Draghi quien, en su entrevista para el *Financial Times*⁶, se preguntaba sobre cómo intervenir con fuerza y rapidez para evitar que la recesión se convirtiera en una depresión duradera. Al responder a esta pregunta, Draghi consideraba esencial introducir un apoyo inmediato a la liquidez, a través de la única forma eficaz para llegar a todos los rincones de la economía y evitar trámites burocráticos, es decir movilizando el sistema financiero en todos los sentidos. Además, la

3 Véase Mario Draghi, We face a war against coronavirus and must mobilise accordingly, en *Financial Times*, 25 de marzo de 2020, <https://www.ft.com/content/c6d2de3a-6ec5-11ea-89df-41bea055720b> (tr. es. Estamos en guerra contra el coronavirus, debemos actuar, en *El Mundo*, 3 de febrero de 2021, <https://www.elmundo.es/internacional/2021/02/03/601a8fb1fdddffac738b4691.html>)

4 Véase Discurso de la presidenta Von der Leyen en la sesión plenaria del Parlamento Europeo sobre el paquete de recuperación de la UE, 27 de mayo de 2020, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/speech_20_941

5 Véase el documento The Governor’s Concluding Remarks, Banco de Italia, 29 de mayo de 2020, https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2020/en-cf_2019.pdf?language_id=1

6 Véase la nota 3

solución propuesta por Draghi prevé que el capital para garantizar la liquidez debe ser proporcionado por los presupuestos públicos, a través de garantías del Estado sobre préstamos y descubiertos, convirtiendo así el sistema financiero en impulsor de intervenciones de interés económico común.

El gobierno italiano, así como otros Países de la Unión europea, ha tomado diferentes medidas para apoyar la liquidez de las pequeñas, medianas y grandes empresas y para preservar el tejido social y productivo del territorio. En concreto, para facilitar el acceso al crédito bancario se han activado 500 mil millones de garantías públicas y, para evitar un desequilibrio de la estructura financiera, han sido adoptadas medidas con el fin de fortalecer el patrimonio de las empresas⁷. Tal y como mencionado por Erzegovesi, los gobiernos se han dirigido a los bancos para que las empresas y las familias puedan recibir ayuda incondicional a través del crédito. Los bancos a los que se han dirigido pertenecen a todas las categorías, desde las que se basan en el interés de los accionistas, sin dejar el espacio adecuado a las iniciativas de carácter subsidiario de los bancos orientados hacia todas las partes interesadas.

Si cambiamos la perspectiva de análisis y nos preguntamos qué puede ofrecernos el futuro, tanto a corto como a medio y largo plazo, no podemos ignorar que el choque económico producido por la pandemia haya causado extrema incertidumbre. Por eso, es muy difícil definir los nuevos escenarios del sector económico y financiero, y entender qué efectos podrían producirse en el ámbito de la transición hacia las finanzas sostenibles.

Sin embargo, este periodo “extra-ordinario” representa también una ocasión para modificar el modelo de desarrollo, permitiendo que las nuevas generaciones confíen en un futuro más verde e inclusivo y dejándoles la oportunidad de emplear sus talentos. Este tema es fundamental sobre todo si se considera que las medidas a nivel europeo y nacional se basan en deudas. Entonces, si debemos tomar prestado de las futuras generaciones, tenemos que orientar nuestras decisiones e intervenciones hacia el desarrollo sostenible para garantizar mejores perspectivas a las futuras generaciones.

Las concepciones de los diferentes autores sobre los escenarios de dicha transición subrayan los esfuerzos y los problemas que podrían presentarse. Sin embargo, lo que todos comparten es la importancia de las finanzas sostenibles y de los diferentes actores del sistema financiero para la recuperación y un nuevo inicio.

En el primer capítulo, Brugnoli y Matraia señalan que las agencias de las

7 Véase la nota 5

Naciones Unidas consideran que la pandemia de Covid-19 haya empeorado la crisis del multilateralismo, el descontento con la globalización y el riesgo de que la morosidad bancaria aumente, obstaculizando la transición hacia las finanzas sostenibles y hacia el alcance de los Objetivos de la Agenda 2030. Además, los autores destacan que también según otras instituciones internacionales como la Comisión Europea⁸ se puede diseñar un futuro diferente para las nuevas generaciones.

Luego, Erzegovesi examina los efectos de la pandemia y subraya un elemento importante para la creación de un nuevo sistema financiero subsidiario y sostenible: la suspensión provisional de la prioridad a la remuneración de los accionistas en favor de finalidades de interés público. De hecho, como afirmó el gobernador del Banco de Italia en su informe anual⁹, se pidió a los intermediarios que no distribuyeran dividendos, que no adquirieran sus propias acciones y que fueran prudentes en reconocer los componentes variables de la remuneración de los consejeros para contar con ulteriores recursos con el fin de financiar la economía y hacer frente a las pérdidas relacionadas con los préstamos.

En su contribución sobre los impactos climáticos en el sector financiero, Amelio, Romeo y Milici comprueban cómo la crisis haya generado varias oportunidades para acelerar las tendencias corrientes y apoyar la transición desde el capitalismo de los accionistas hacia el capitalismo de todas las partes interesadas, aunque los autores subrayen también la necesidad de una intervención global en todos los sectores de la economía e industria para llegar a este resultado.

Broccardo y Mazucca presentan el marco internacional de la inversión de impacto y señalan que la pandemia de Covid-19 presagia la necesidad de medidas eficaces para abordar los nuevos desafíos sociales a nivel mundial, y que las finanzas sostenibles podrían desempeñar un papel esencial dentro de este escenario, a través de una eficiente asignación de los recursos activados por una política fiscal expansiva. En concreto, las autoras afirman que la inversión de impacto representa un enfoque ganador para resolver emergencias de tipo sanitario y social a través de programas eficaces que canalicen las intervenciones públicas y el gasto fiscal hacia objetivos específicos.

Según Boffo and Ciferri, que han examinado los nuevos instrumentos adoptados por la Unión europea para las inversiones sostenibles y el papel de Cassa Depositi e Prestiti, la crisis ha demostrado que la sociedad y los sistemas económicos son capaces de adaptar sus funciones, objetivos y actitudes en poco tiempo y de

8 Comisión Europea (2020), Consulta sobre la renovación de la estrategia de finanzas sostenibles, https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2020-sustainable-finance-strategy_en

9 Véase la nota 5

forma coordinada. Una vez superada la emergencia, los autores creen que la misma eficiencia, rapidez y coordinación en reaccionar tendrían que usarse para estructurar una fase de recuperación orientada hacia un contexto basado en la sostenibilidad social y medioambiental.

Viganò y Ghitti examinan el papel de los mayores grupos bancarios en el ámbito de la transición hacia unas finanzas sostenibles y presentan los efectos de la pandemia de Covid-19 sobre los bancos. Según las autoras, los bancos están enfrentando una condición de la cartera de créditos totalmente nueva, caracterizada por situaciones imprevisiblemente críticas de liquidez y rentabilidad de los clientes. Además, la pandemia ha puesto en crisis un sistema que ya era frágil y ha demostrado que hay que reconsiderar algunos modelos de negocio. Es más, la pandemia ha subrayado que es necesario considerar el impacto sobre la sociedad para actuar de forma eficaz y que el respeto del medioambiente está relacionado con la prevención de los fenómenos como el Covid-19. Por último, las autoras han destacado la importancia de las relaciones con las partes interesadas para alcanzar el bien común.

El choque económico causado por la pandemia ha reforzado la concienciación de que la sostenibilidad no es un lavado de imagen verde o una nueva invención de las altas finanzas sino “la piedra angular sobre la que construir un nuevo modelo de desarrollo”¹⁰. Ha surgido la necesidad de cambiar el enfoque hacia la dimensión social, además de la medioambiental, y de establecer un pacto público-privado para realizar este modelo. Si una mayor presencia de la parte pública en las economías llegará a ser la característica distintiva de los futuros modelos de crecimiento, los Países que reforzarán eficazmente la colaboración público-privada serán recompensados.

Biodiversidad del sistema financiero y finanzas sostenibles

Ya hemos subrayado que el sistema financiero italiano se caracteriza por un alto nivel de pluralismo y biodiversidad de actores que, con historias y rasgos diferentes, pueden contribuir al alcance de los Objetivos de la Agenda 2030, dentro de un adecuado enfoque subsidiario. La biodiversidad es fundamental para el equilibrio, la resiliencia y la capilaridad del sistema financiero y para llegar a unas finanzas sostenibles. Por lo tanto, se plantea la cuestión de qué papel pueden desempeñar los diferentes actores financieros para la creación de un sistema financiero eficaz para los retos actuales.

10 Véase Mazzucchelli M., Mariotti W. y Caselli S., *Investimenti, una questione di risorse umane*, en *Il Corriere della Sera*, 25 de mayo de 2020.

Como afirman Boffo y Ciferri, los bancos nacionales de desarrollo, en calidad de inversores de largo período, están más orientado hacia la creación de valor a lo largo del tiempo y pueden desempeñar el papel de “correa de transmisión” de las políticas europeas, bajo el principio de subsidiariedad vertical, para la realización de la Agenda 2030 y actuando al mismo tiempo como impulsores de desarrollo sostenible en sus contextos locales.

Viganò y Ghitti presentan cómo los mayores grupos bancarios se dirigen hacia las finanzas sostenibles. Al principio, las autoras precisan que dentro de estos actores financieros hay también intermediarios orientados hacia todas las partes interesadas. Luego, analizan los proyectos puestos en marcha por dichos actores sobre el tema de la sostenibilidad y las iniciativas propuestas en el ámbito de la sostenibilidad dentro del grupo bancario mismo, es decir de las relaciones con todas las partes interesadas.

El análisis muestra que, a pesar de la dimensión, de la operatividad y vocación diferente, los bancos han realizado esfuerzos considerables hacia la sostenibilidad que está presente en sus planos industriales, balances e informes; lo que demuestra que estos actores pueden desempeñar un papel fundamental y que consideran la sostenibilidad cómo factor de éxito empresarial y no solo para ser apreciados por el mundo exterior.

Erzegovesi ofrece una reflexión sobre la importancia del crédito cooperativo, de los bancos populares y las cajas de ahorros, debida sobre todo al pluralismo, a la biodiversidad y a la vocación intrínseca hacia las finanzas sostenibles que les caracterizan. Dichos actores han sido afectados por reformas que tenían como objetivo su desmutualización y agregación. Por cierto, en la transición hacia las finanzas sostenibles, las comunidades locales necesitan aún más bancos capaces de satisfacer a sus necesidades de forma rápida y autónoma. Sin embargo, según el autor, el escenario futuro es incierto. Por eso, dichos bancos, por un lado, tendrían que apostar por su capacidad de adaptación creativa para abrirse camino en el mercado bancario futuro con modelos nuevos en la forma, pero respetuosos con los principios mutualistas, y, por otro lado, por su patrimonio histórico guardado, por los grandes grupos bancarios en los que transitaron.

En el capítulo sobre los consorcios de garantía y las instituciones de microcrédito, Vescina subraya la importancia de apoyar a las micro, pequeñas y medianas empresas y a los actores sociales que experimentan el racionamiento del crédito, gracias a su capacidad de reducir la asimetría de información. Por eso, el papel de estos actores es crucial para las finanzas sostenibles. Además, el autor propone una ampliación de las actividades previstas para dichos intermediarios, con el fin de valorar su papel subsidiario en el sistema financiero postcrisis.

En la contribución sobre los inversores institucionales y las instituciones de seguridad social, Merola señala que, en Italia, al contrario de otros Países, la visión centralista del Estado y el retraso en la transformación del sistema de seguridad social limitaron el crecimiento tanto cualitativo como cuantitativo de dichos actores institucionales que, por este motivo, todavía no se han destacado como cuerpo intermedio autónomo y como protagonista del sistema financiero, económico y social. Además, el autor subraya la importancia que el desarrollo contextual de inversores de seguridad social evolucionados y los principios de inversión responsable capaces de cambiar verdadera y profundamente la relación entre finanzas y economía real pueden tener dentro del sistema económico y social.

Castellani y Garofalo presentan el papel de fintech y sus características en relación con las nuevas iniciativas empresariales en el ámbito social y medioambiental y de las finanzas inclusivas. El uso de fuentes alternativas de información y la aplicación de tecnologías como el Internet de las cosas (IoT) o el aprendizaje automático (*machine learning*) permiten alcanzar todas aquellas personas que no pueden satisfacer los requisitos de préstamos de los bancos.

Al final, en su contribución sobre las fundaciones bancarias, Falomi muestra cómo estos actores se posicionan en el mercado de la inversión de impacto. Además, es evidente la importancia del papel que las fundaciones bancarias deberán desempeñar en el futuro, gracias a su capacidad de experimentar, a la posibilidad de actuar como incubadoras de ideas y proyectos innovadores, al conocimiento profundo de los instrumentos eficaces para generar impactos y medirlos, y a su capacidad de catalizar recursos produciendo el efecto de apalancamiento.

Iniciativas comunitarias y nuevos instrumentos financieros

¿Cómo se puede favorecer un sistema financiero que facilite una recuperación económica orientada hacia los principios de sostenibilidad y subsidiariedad y que active los recursos que la Unión europea proporcionará en el futuro próximo?

Una premisa fundamental es la que Erzegovesi define “la sostenibilidad de la sostenibilidad” que requiere realismo y prudencia. En concreto, como mencionado antes, se necesitan medios adecuados para abordar y realizar los Objetivos de desarrollo sostenible. Por eso, los principios ideales deben concretizarse a través de proyectos, organizaciones y “obras”.

Con respecto a los medios adecuados que hay que proporcionar, de reciente la presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen, ha lanzado un

instrumento europeo para la recuperación llamado “Next Generation EU”¹¹, que prevé la asignación de 750 mil millones de euros con el fin de construir una Europa más sostenible, resiliente y justa para las futuras generaciones. Dicho instrumento potenciará algunos programas clave del nuevo marco financiero plurianual 2021-2027, para el que la Comisión Europea ha propuesto asignar 1100 mil millones de euros, e integrará las medidas para los trabajadores, las empresas y los gobiernos, aprobadas el 23 de abril de 2020 por el Consejo europeo, con un paquete de 540 mil millones de euros.

Según la Comisión Europea, “nuestros desafíos generacionales, esto es, las transiciones ecológica y digital, revisten ahora más importancia incluso que antes de que se iniciara la crisis”¹². En el plan de la Comisión el sistema financiero asumirá un papel clave también a través del fortalecimiento del programa InvestEU¹³ y, en la segunda parte de 2020, habrá espacio para definir una renovada estrategia para las finanzas sostenibles.

¿Qué significa elaborar un plan que no solo pueda satisfacer las necesidades actuales sino también tener en cuenta la perspectiva de las nuevas generaciones? Básicamente implica centrarse en la economía real, el trabajo, la creatividad empresarial y social. Y para que estos recursos económicos no se desperdicien hay que buscar modelos e instrumentos financieros diferentes de los actuales.

En la propuesta de reglamento¹⁴ que establece un mecanismo de recuperación y resiliencia, la Unión europea quiere proporcionar a los Estados miembros una parte de los 750 mil millones de euros de Next Generation EU: alrededor de 335 mil millones en forma de ayuda financiera no reembolsable y 268 mil millones en forma de préstamos. Dichos recursos se dirigen a ámbitos diferentes: cohesión económica, social y territorial, transición verde y digital, salud, competitividad, resiliencia, productividad, educación y competencias, investigación e innovación, crecimiento inteligente, sostenible e inclusivo, empleo e inversiones, y estabilidad de los sistemas financieros.

Para beneficiar de la ayuda financiera, los Estados miembros deberán presentar un plan de recuperación y resiliencia en el que se definirán reformas e inversiones para los cuatro años siguientes. Además, el plan tendrá que prever las medidas

11 Véase <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/DOC/?uri=CELEX:52020DC0442&qid=1624118854956&from=ES>

12 Comisión Europea, el momento de Europa: reparar los daños y preparar el futuro para la próxima generación, 27 de mayo de 2020, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0456&from=ES>

13 Véase COM(2020) 403 final de 29.05.2020

14 Véase [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020PC0408R\(02\)&r id=1](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020PC0408R(02)&r id=1)

para implementar reformas y proyectos de inversión pública a través de un paquete en línea con los retos y prioridades identificadas en el semestre europeo y con los programas nacionales de reformas. La propuesta de reglamento establece que el plan se adjunte al programa nacional de reformas y que se presente oficialmente dentro del 30 de abril, aunque los Estados puedan presentar un proyecto de plan a partir del 15 de octubre del año anterior.

Además, está previsto que una parte de los recursos (alrededor de 33 mil millones) del programa Next Generation EU se asigne al programa InvestEU¹⁵, que ha aumentado sus recursos en el periodo 2021-2027 hasta llegar a 75 mil millones de euros. A través del uso del instrumento de garantía previsto por InvestEU se deberían activar nuevas inversiones por un valor de 400 mil millones de euros. En la nueva propuesta, alrededor de 31 mil millones de euros serían destinados a las inversiones europeas estratégicas en forma de garantías para los siguientes sectores: transición digital, asistencia sanitaria, infraestructuras críticas en el sector energético, transporte, medioambiente, salud, comunicación digital, 5G, Internet de las cosas, plataformas online, computación en la nube, procesamiento y almacenamiento de datos, infraestructuras financieras, sector aeroespacial, defensa, comunicación, media, educación y formación, infraestructuras electorales. Dichas garantías podrían impulsar inversiones hasta 150 mil millones de euros. Es más, 45 mil millones de euros serán asignados a infraestructuras sostenibles, investigación, innovación y digitalización, PYMES, inversiones sociales y competencias y podrían producir inversiones hasta 250 mil millones de euros.

Es evidente que el factor decisivo para el uso de estos recursos está representado, por un lado, por la identificación de las características y de las necesidades de cada territorio y, por otro lado, por la capacidad de planificar proyectos o la disponibilidad de una cartera de proyectos adecuada destinada al apoyo financiero.

Desde esta perspectiva, en el nuevo programa InvestEU se han previsto recursos significativos (más de 700 mil millones de euros) para un centro de asesoramiento que tenga como finalidad la de apoyar la preparación, el desarrollo, la estructuración, la implementación y los procedimientos de contratación de los proyectos de inversiones. En concreto, la Comisión deberá celebrar acuerdos de asesoramiento con el grupo BEI y otras entidades consultivas como las instituciones nacionales de promoción (e.g. CDP). El centro de asesoramiento también tendría que promover la creación de capacidades, competencias y

15 Véase <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020PC0403&rid=1>

proyectos de organización y acelerar la preparación a las inversiones de las organizaciones, así que las entidades públicas y los impulsores de proyectos puedan crear reservas de proyectos de inversiones.

Además, es importante señalar que el Tribunal de Cuentas Europeo, en su reciente informe *Centro Europeo de Asesoramiento para la Inversión: El impacto del Centro, creado para impulsar las inversiones en la UE*, ha ofrecido unas sugerencias a la Comisión Europea para mejorar el futuro centro de asesoramiento InvestEU:

- orientar el asesoramiento en función de las necesidades no cubiertas y desarrollar proyectos que podrían ser apoyados por la garantía InvestEU;
- reforzar la cooperación directa con las instituciones nacionales de promoción para mejorar la cobertura geográfica de los servicios de asesoramiento
- desarrollar un apoyo más proactivo a través de la presencia local para generar solicitudes de servicios de asesoramiento

La Comisión Europea ha declarado que adoptarán dichas recomendaciones; por lo tanto, en la fase de desarrollo del centro de asesoramiento InvestEU, tendrían que cumplirse.

Un nuevo modelo de finanzas sostenible y subsidiario

En el marco que se está desarrollando, el modelo de finanzas sostenible y subsidiario que aquí se propone prevé la posibilidad que se impulsen los diferentes actores financieros del territorio, en relación con las varias necesidades, para que ofrezcan sus competencias y capacidades con el fin de llegar eficazmente a todos los rincones de la economía y sociedad.

Es evidente que solo la participación de los actores públicos, de los bancos e de las empresas ya no es suficiente; es necesario incluir a los actores de la economía civil y del Tercer Sector, y de otras entidades financieras como las fundaciones bancarias, la seguridad social, los consorcios de garantía, las organizaciones de microcrédito, el crédito cooperativo, las plataformas fintech. Entonces hay que valorar la biodiversidad del sistema financiero y dar lugar a nuevas formas subsidiarias que incluyan a actores heterogéneos en la realización de un nuevo modelo de desarrollo sostenible: se supone que la relación entre varios actores determine el acercamiento de diferentes maneras de actuar, favoreciendo un fortalecimiento de la subsidiariedad entre actores activos a diferentes niveles, no solo central sino también territorial y descentralizado, lo que permitiría valorar las experiencias y el desarrollo local.

Además, en el modelo propuesto, la inversión de impacto desempeña un papel fundamental para alcanzar un modelo de finanzas subsidiario, puesto que permite

conciliar incentivos y objetivos de diferentes actores para producir un impacto específico y compartido. Por eso, la inversión de impacto debería llegar a ser una estrategia de inversión predominante.

El modelo está profundamente relacionado con los Objetivos de desarrollo sostenible que han sido adoptados por la UE y, por eso, podrían ser realmente realizados sirviéndose de los recursos públicos, proporcionando por el programa Next Generation EU, de manera eficaz y adecuada, además de los facilitados por los diferentes actores financieros, también gracias a los mecanismos de garantía pública que se implementarán tanto a nivel europeo como nacional. De hecho, el papel desempeñado por los actores financieros públicos permite reducir los riesgos existentes ampliando el acceso al crédito para la pequeña y medianas empresas y favoreciendo los proyectos con impacto positivo sobre el desarrollo sostenible, que, desde el punto de vista financiero, podrían incurrir en condiciones de fallo de mercado, sin el apoyo del sector público.

El modelo presentado es subsidiario porque considera la biodiversidad como valor del sistema financiero sostenible y potencia en general el papel y las competencias de los diferentes actores institucionales para responder a las necesidades de la comunidad. De hecho, el informe demuestra que ya existe un sistema financiero subsidiario, con una pluralidad de instituciones financieras que actúan a nivel global, nacional, regional y local y que comprende una serie de actores diferentes, bancarios – bancos públicos de desarrollo, grupos bancarios, sistema de crédito cooperativo - y no bancarios – fondos de inversión, fundaciones bancarias, consorcios de garantías, instituciones de microcrédito y fintech.

Es más, el modelo es escalable porque se adapta en función de las necesidades del territorio, aumentando el número de actores financieros que actúan en el territorio de referencia y la dimensión de la red.

En primer lugar, el modelo prevé, a nivel europeo, la implementación de los instrumentos financieros de la Unión europea que, a través de la garantía presupuestaria fomentan los proyectos de inversión de actores financieros a nivel europeo, es decir el Banco Europeo de Inversiones, o nacional, como Cassa Depositi e Prestiti, aumentando su capacidad de riesgo y de financiar inversiones sostenibles canalizando recursos. En concreto, la UE proporcionará garantías por 75 mil millones de euros con una tasa de cobertura del 45% que debería activar nuevas inversiones hasta 400 mil millones de euros. Además, en la propuesta relacionada con el programa InvestEU, se prevé que se facilitarán más de 700 millones de euros para el centro de asesoramiento InvestEU con el fin de ofrecer un asesoramiento adecuado sobre todo a los impulsores de proyectos.

En segundo lugar, el modelo considera, a nivel nacional, Cassa Depositi e Prestiti como interlocutor privilegiado para la implementación del programa InvestEU. La propuesta de reglamento prevé que los Estados miembros propongan los socios ejecutivos: en la selección de dichos socios, la Comisión evalúa su capacidad de participar con sus propios recursos, de atraer a los inversores privados, de facilitar una adecuada cobertura geográfica y sectorial, de contribuir con nuevas soluciones para abordar los fallos del mercado y las situaciones de inversiones subóptimas. CDP puede representar la clave para un sistema financiero nacional basado en la subsidiariedad, capaz de canalizar los recursos de la Unión europea y del ahorro privado hacia el territorio, y en concreto hacia la economía, el sistema de actores del bienestar social y de las administraciones públicas locales, para llegar a ser “la caja que multiplica los talentos”.

En tercer lugar, el modelo propone que, además de impulsar el sector financiero privado con los diferentes actores bancarios y no bancarios, CDP desarrolle una fuerte cooperación con las fundaciones bancarias – ya socios estratégicos de CDP – a través de su capacidad operativa y de presentarse como incubadoras de proyectos, del conocimiento de los territorios y de las necesidades, de su dominio de los instrumentos de la inversión de impacto. En concreto, CDP, junto con las fundaciones bancarias, podría desempeñar un papel fundamental para transformar las ideas en proyectos concretos y para utilizar los recursos de forma eficiente, llegando a desarrollar y financiar una cartera de proyectos de calidad, también beneficiando de los recursos del programa InvestEU para el centro de asesoramiento.

Gracias a la relación privilegiadas con CDP, a la posibilidad de actuar en favor del bien común como entidades de derecho privado, al conocimiento profundo de las dinámicas de desarrollo local y al dominio de los instrumentos más eficaces para generar impactos, las fundaciones bancarias representan incubadoras de ideas y proyectos innovadores y pueden desempeñar un papel crucial para el uso de los recursos proporcionados por la Unión europea y para la implementación de este modelo de finanzas sostenible y subsidiario.

El periodo “extra-ordinario” que hemos experimentado en estos meses ha cambiado profundamente y de repente la manera de vivir y trabajar, y a nivel europeo se ha entendido la necesidad de actuar de forma común a través de medios financieros sin precedentes en la historia de la Unión europea para reparar los daños causados por la pandemia y preparar el futuro para la próxima generación. Entonces, las finanzas sostenibles llegan a ser la base sobre la que construir el nuevo modelo de desarrollo europeo.