

# CONSIDERACIÓN DEL FACTOR AMBIENTAL EN LA FINANCIACIÓN DE GRANDES PROYECTOS A TRAVÉS DE LOS PRINCIPIOS DE ECUADOR

Cervera, P.<sup>(p)</sup>

## Abstract

The most important project finance are being shaped through the financial sector's demand of a strict fulfilment of the required environmental standards, due to its commitment to the Equator Principles. No other measure has ever obtained better results in the control and standardization of projects.

The assessment of the environmental impact in major projects is nowadays one of the most important requirement in the analysis of their feasibility, following the idea of sustainable development. In spite of that, the existence of both a legal framework to regulate any environmental measure and an efficient administrative mechanism to apply such measures, is today an option only available in developed economies. The rest are still debating between developing models and alert calls related to the environmental situation of the country. Equator's principles emerge in this context. They have evolved from a simple declaration of respect for the environmental standards developed by the International Finance Corporation to a situation in which the main financial organizations have seen themselves morally forced to develop and improve their credit activities within these self-required models, which will change relations with their clients. The requirements imposed to borrowers, have reached a status comparable to a legal regulation.

*Keywords: Equator principles, project finance, sustainable development.*

## Resumen

A través del sector financiero se están configurando los más importantes project finance mundiales dentro de estándares ambientales exigentes a través de su adhesión a los Principios de Ecuador. Ninguna otra medida ha tenido mejores resultados en el control y estandarización de proyectos.

La medida del impacto medioambiental en grandes proyectos es hoy la exigencia clave en el análisis de la viabilidad de los mismos por considerarse desarrollo de futuro solo aquel que viene inspirado por respeto al medio ambiente y una visión sostenible que lo mantenga beneficioso a largo plazo. Sin embargo, la existencia de un cuerpo normativo satisfactorio de medidas de impacto ambiental y de una maquinaria administrativa eficiente que lo aplique es por ahora patrimonio de las economías desarrolladas. Los Principios de Ecuador, que surgen en este contexto, han evolucionado desde una mera declaración programática de respeto a los estándares medioambientales desarrollados por la Internacional Finance Corporation del Banco Mundial hasta constituir un contexto en el que el sector financiero se ven moralmente obligado a desarrollar su actividad crediticia dentro de ese marco autoimpuesto, que condicionará la relación con sus clientes. La exigencia de cumplimiento al solicitante de financiación alcanza, de ese modo, fuerza normativa.

*Palabras clave: Principios de Ecuador, Project Finance, desarrollo sostenible.*

## **1. Project Finance: descripción sectorial y caracterización.**

La importancia económica del sector de financiación de proyectos (Project Finance, PF, en adelante) es creciente e indudable. El Banco Mundial prevé que la cifra de PF entre 2005-2010 ronde los 369 millardos de dólares (USD) de financiación anual en infraestructuras. Son muchos los factores sobre los que se ha basado su extraordinario crecimiento sectorial. Además del ya concluido ciclo económico expansivo, con tasas de crecimiento continuadas en economías desarrolladas y que han alcanzado dos dígitos en grandes economías emergentes, cabe también tener en cuenta que la especial estructura financiera sobre la que giran estos proyectos los haya hecho especialmente viables a ojos de los financiadores. Es precisamente este rasgo el que blinda su crecimiento en la parte recesiva de ciclo que se ha iniciado, máxime cuando buena parte del incremento de gasto público mundial, previsto como medida de compensación a la recesión, será canalizado hacia infraestructuras susceptibles de ser desarrolladas dentro de esquemas de proyectos autofinanciados.

De la definición habitual de PF sobresalen ciertos rasgos que diferencian su naturaleza de cualquier otra estructura de desarrollo. Un PF es, ante todo, un proyecto que garantiza su viabilidad financiera a través de la estructura productiva que genera. Así, Finnerty [1] hace hincapié en la obtención de fondos por parte de una inversión económicamente independiente de la empresa promotora que ofrece a los proveedores de fondos la mejor garantía de devolución y rentabilidad basada en su capacidad de generación de cash flow.

Los aspectos clave que caracterizan un PF son dos:

- El proyecto se desarrolla y aísla dentro de una entidad (sociedad) legalmente independiente de la empresa promotora que a su vez la constituye en compañía del resto de sponsors del proyecto, con el único fin de llevar a cabo el desarrollo y financiación de una inversión determinada. Este rasgo organizacional diferencia al PF de cualquier otra estructura: la entidad es un mero vehículo cuya finalidad es sacar fuera de balance de la empresa principal tanto la deuda como la inversión. El activo fijo del balance de la sociedad constituida con el único propósito de desarrollar el proyecto o sociedad vehículo, está compuesto principalmente por el elemento financiado y su pasivo por el capital (acciones o suscripciones a la deuda sin recurso que emite la sociedad) aportado por los promotores y la deuda que posibilita esa financiación.
- Existe normalmente una inversión en un activo que tiene la capacidad de convertirse en un generador de ingresos, bien de forma directa (proyectos de generación de energía eólica, autopistas de peaje) o de forma indirecta (proyectos de minería o extracción).

En definitiva, diremos que basándose en la garantía de la calidad y capacidad del activo (y de un contexto propicio, i.e. existencia de una concesión, compra de energía a precio predeterminado) se financia el mismo de forma independiente. Es la viabilidad operativa del proyecto la que garantiza la viabilidad financiera del mismo.

## **2. El acceso a la financiación como rasgo esencial del Project Finance.**

La estructura básica de financiación propuesta (que admite variaciones y especializaciones) esboza un patrón claro de protagonismo absoluto de la financiación externa en el propio proyecto, bien sobre estructuras de emisiones de deuda, bien sobre préstamos o combinaciones de ambas herramientas. Así, en la medida que el proyecto garantice la obtención de ingresos aumenta la solidez del PF y la seguridad del financiador, que puede consentir un grado de endeudamiento casi absoluto por parte de la sociedad vehículo: tanto desde la perspectiva de análisis de endeudamiento como ratio de servicio de la deuda sobre ingresos como en cuanto a ratio de volumen de endeudamiento sobre activo.

El proyecto enmarcado en la sociedad vehículo vive o muere en función de este flujo inicial de fondos proveniente de la financiación que sostiene su viabilidad en la fase de desarrollo del proyecto y en ocasiones se prolonga más allá, hasta la fase de funcionamiento. Es por ello que consideramos que el acceso a la financiación del proyecto por sí mismo es el verdadero rasgo clave de esta estructura frente a cualquier otra, y dentro de las opciones descritas, la estructura simple de financiación sobre préstamos puros como el esquema más habitual de esta financiación. Al contrario, la desconfianza, incumplimiento de condiciones mínimas o deficientes relaciones con los proveedores financieros, son circunstancias inmovilizantes del proyecto que imposibilitarían su desarrollo.

La utilización de préstamos supone subrayar el carácter de proyecto de estas estructuras. Frente a la emisión de deuda o la entrada de capital, en la que adquiere importancia la sociedad en sí misma, la concesión y uso de financiación pura basada en préstamo, con grados de endeudamiento totales supone la evidencia más clara del protagonismo del proyecto que eclipsa la existencia o no de promotores relevantes.

La afirmación anterior viene siendo demostrada, además, por el rol notorio de los préstamos bancarios como medio de financiación de proyectos (frente a deuda y otras vías). Los datos publicados por la Universidad de Harvard [2] presentan en 2006, sobre un total de 328 millardos de dólares (USD) de coste de proyectos, una cuota del 86% en la financiación de PF a través de préstamos, llegando a 180,61 millardos, frente a, por ejemplo, 28,87 de bonos. Un análisis regional sitúa la mayor parte de esta financiación en economías desarrolladas (Europa occidental agrupa 57,84 millardos, el 33% y Norteamérica 34,96, el 20%).

Los sectores financiados son, principalmente, la generación de energía (32%), el transporte (25%) y la extracción de petróleo y gas que alcanza el 15%. Estas cuotas hacen referencia a 2006 pero las medias alcanzadas en el período 2002/2006 se sitúan en cuotas similares.

### **3. Los Principios de Ecuador como parte del contexto de desarrollo de Project Finance.**

La importancia del marco regulatorio en un PF no sólo es incontestable sino que además constituye el marco que propicia el desarrollo de la mayoría de estas estructuras. Un contexto regulatorio propicio genera PF o los hace inviables en caso de incumplimiento o no adaptación. En el análisis del marco regulatorio obviaremos los aspectos relacionados con mercados regulados, precios públicos, concesiones administrativas y nos centraremos en la evaluación y control ambiental de los PF que, tanto por su dimensión como por su habitual conexión directa con el medio natural –explotación o ubicación-, suele ser clave en el análisis global del mismo.

La medida del impacto medioambiental en grandes proyectos es hoy la exigencia clave en el análisis de la viabilidad de los mismos por consideraciones de desarrollo sostenible: solo se considera desarrollo de futuro aquel que viene inspirado por respeto al medio ambiente y una visión sostenible que lo mantenga beneficioso a largo plazo. El mantenimiento de esta filosofía dentro de los PF es clave para evitar sobreexplotaciones o consecuencias negativas a largo plazo.

Sin embargo, la existencia de un cuerpo normativo satisfactorio de medidas de impacto ambiental y de una maquinaria administrativa eficiente que lo aplique es, por ahora, patrimonio de las economías desarrolladas. El resto de sistemas se debate entre modelos desarrollistas y llamadas de socorro hacia la situación ambiental del país.

Los principios de Ecuador surgen en este contexto. En Washington el 4 de Junio de 2003, el sector financiero especializado en PF crea y adopta de forma voluntaria una guía de actuación de los bancos prestamistas en su actividad de financiación de proyectos. La guía

se basaba en el seguimiento y respecto de los estándares ambientales impuestos por la Internacional Finance Corporation (IFC, grupo World Bank) para sus financiaciones. En abril de 2006 la IFC cambia sus "Guidelines" y adopta los "Social and Environmental Standards", adaptándose en julio de 2006 los Principios de Ecuador.

Los Principios de Ecuador pretenden constituir un punto de referencia para las actuaciones financiadoras de proyectos y a la vez un sistema de tutela efectivo de protección del medio ambiente, en el convencimiento de que, a través del autocontrol de los financiadores, puede transformarse el perfil del proyecto financiado. En la actualidad, los miembros de los Principios de Ecuador (Tabla 1) incluyen en su lista buena parte de las entidades más importantes del sector (19 de las 40 entidades financieras más activas en PF, que representan aproximadamente el 47% de los proyectos financiados).

ENTIDADES FINANCIERAS ADHERIDAS A LOS PRINCIPIOS DE ECUADOR		
ABN AMRO Bank, N.V.	Credit Suisse Group	MCC
ANZ	Dexia Group	Mizuho Corporate Bank
Banco Bradesco	Dresdner Bank	Millennium bcp
Banco de la R.O.del Uruguay	E+Co	National Australia Bank
Banco do Brasil	EKF	Nordea
Banco Galicia	Export Development Canada	Nedbank Group
Banco Itaú	Financial Bank	Rabobank Group
BankMuscat	FMO	Royal Bank of Canada
Bank of America	Fortis	Scotiabank
BMO Financial Group	HBOS	SEB
BTMU	HSBC Group	Societe Generale
Barclays plc	HypoVereinsbank	Standard Chartered Bank
BBVA	ING Group	SMBC
BES Group	Intesa Sanpaolo	TD Bank Financial Group
Calyon	JPMorgan Chase	The Royal Bank of Scotland
Caja Navarra	KBC	Unibanco
CIBC	KfW IPEX-Bank	Wachovia
CIFI	la Caixa	Wells Fargo
Citigroup Inc.	Lloyds TSB	WestLB AG
CORPBANCA	Manulife	Westpac Banking Corporation

Tabla 1. Entidades Financieras miembros EP (actualizado 05/2008)

En la Tabla 2 se recogen los miembros actuales de los Principios de Ecuador y en la Tabla 3 se exhibe el *ranking* de las diez entidades financieras más activas en financiación de proyectos a través de préstamos y se informa de su adhesión a los Principios de Ecuador.

ENTIDADES FINANCIERAS PRESTAMISTAS MÁS ACTIVAS		
CLASIFICACIÓN	MIEMBRO PE	NOMBRE ENTIDAD FINANCIERA
1	SI	The Royal Bank of Scotland
2	SI	Calyon
3	SI	Mizuho Corporate Bank
4	SI	Société Générale
5	SI	ABN AMRO
6	No	BNP PARIBAS
7	SI	BBVA
8	SI	WestLB AG
9	No	State Bank of India
10	No	Mitsubishi UFJ

Tabla 2. Entidades Financieras más activas en PF.

A nivel mundial destacan las importantes ausencias de *BNP Paribas* (6º), *State Bank of India* (9º) y *Mitsubishi UFJ* (10º). Dentro del sistema financiero español, la importancia de los Principios de Ecuador es creciente aunque su difusión no cubre la totalidad de las entidades más relevantes o activas en PF. Es muy notoria la ausencia del *Banco de Santander* o *Caja de Madrid*, que contrasta con la presencia de entidades financieras de dimensiones similares (*BBVA*, *La Caixa*) o de menor tamaño (aunque especialmente innovadoras, como *Caja de Navarra*). Dentro del nivel de cumplimiento excelente, entidades financieras de primer nivel mundial añaden al marco de control de los Principios el desarrollo de políticas propias más estrictas para sectores sensibles que permitan garantizar la sostenibilidad de las actividades financiadas. Este el caso de *HSBC*, *JP Morgan Chase* o *Citigroup*.

El ámbito de aplicación de los principios de Ecuador que se amplió en la citada reforma de 2006 aplicándose a partir de ésta a los PF cuyo coste sea de 10 millones de dólares o más (el ámbito anterior es 50 millones), lo que ha incrementado sensiblemente su impacto final al aplicarse a la práctica totalidad de proyectos evaluados por las entidades mencionadas y, también como novedad a partir de 2006, a sus posibles ampliaciones y cambios de alcance de proyecto.

Los nueve Principios de Ecuador guían a la entidad hacia la evaluación del impacto medio ambiental del proyecto que se presenta ante ellos requiriendo financiación. Según esta metodología, bajo el primer Principio, los proyectos deben ser clasificados dentro de tres categorías de impacto que se describen en la citada metodología de IFC:

- Proyectos Categoría A: Proyectos con posibles impactos sociales o ambientales adversos y significativos que son considerados irreversibles o sin precedentes.
- Proyectos Categoría B: Proyectos con posibles impactos sociales o ambientales adversos limitados, que son escasos en número, y por lo general localizados en sitios específicos, reversibles y fácilmente abordables a través de medidas de mitigación.

- Proyectos Categoría C: Proyectos con impactos sociales o ambientales mínimos o sin ningún impacto adverso, incluyendo ciertos proyectos de intermediarios financieros con riesgos mínimos o sin riesgos adversos.

La categorización de un proyecto como “A” o “B” desencadena, como segundo principio, la necesidad de una evaluación de impacto social y ambiental inicial (SEA, Social and Environmental Assessment), que debe comprender un amplio proceso de análisis que se extiende a diferentes ámbitos de impacto. Se recoge una lista abierta (denominada ilustrativa, reflejada en la tabla 3) que deben ser objeto de revisión en el informe. A su vez, este informe debe proponer un conjunto de medidas mitigantes proporcional y adecuado al tamaño del proyecto (AP, Action Plan) y será seguido de acuerdo al sistema acordado en el Principio noveno que establece un sistema de revisión independiente permanente a lo largo de toda la vida del préstamo.

IMPACTOS Y RIESGOS QUE DEBE CONTEMPLAR EL INFORME DE EVALUACIÓN (SEA):
Evaluación de las condiciones sociales y ambientales de base.
Consideración de la viabilidad ambiental y social de las posibles alternativas.
Cumplimiento y conformidad de los requisitos de conforme a las leyes del país anfitrión y los acuerdos internacionales de los que forme parte.
Protección de los derechos humanos, seguridad y salud.
Protección al patrimonio cultural.
Protección y conservación de la biodiversidad (especies amenazadas, hábitats protegidos, ecosistemas vulnerables, etc.)
Gestión y uso sostenible de recursos naturales.
Uso y gestión de sustancias peligrosas.
Evaluación y gestión de los principales peligros y amenazas.
Seguridad e higiene en el trabajo y otras cuestiones relacionadas con el trabajo.
Prevención de incendios y protección de la vida.
Impacto socioeconómico.
Adquisición y utilización de tierras y reasentamiento involuntario.
Impacto sobre comunidades afectadas y grupos vulnerables (incluidos los pueblos indígenas).
Impacto acumulado de proyectos existentes, el proyecto propuesto y proyectos futuros.
Consulta y participación de las partes afectadas en el diseño, revisión e implantación del proyecto.
Energía: producción, uso y distribución eficiente.
Prevención de contaminación y minimización de residuos, control de contaminación (agua y aire) y gestión de residuos sólidos y químicos.

Tabla 3. Ámbitos de impacto incluidos en el SEA.

La realización de tal evaluación y el resultado de la misma determina además del análisis definitivo de la calidad ambiental del proyecto, que la medida de riesgo ambiental y social sea uno de los inputs en el análisis del proyecto para la entidad financiadora. Este

parámetro de análisis se tendrá en cuenta de forma sobreponderada frente a los habituales relacionados con análisis de riesgo de crédito (solventía, liquidez, etc.)

Como tercer Principio se enfatiza la diferencia de contexto de desarrollo del proyecto. A partir del mismo se subraya que las exigencias de contenidos del informe de evaluación, cuando el proyecto sea realizado fuera del grupo de países OCDE de rentas altas, debe ajustarse tanto al conjunto denominado como IFC Performance Standards (normas de desempeño) y sus "Guidance Notes", como al contenido de las Environmental, Health and Safety (EHS) Guidelines, además de la apertura de un proceso de consulta a grupos afectados ("local stakeholders").

Las normas de desempeño de la IFC (tabla 4) incluyen los siguientes ámbitos de control, muy inspirados en la protección de los países en desarrollo, que son su principal objetivo de financiación:

NORMA DE DESEMPEÑO Y ÁMBITO DE CONTROL	
1	Evaluación y sistema de gestión social y ambiental
2	Trabajo y condiciones laborales
3	Prevención y disminución de la contaminación
4	Salud y seguridad de la comunidad
5	Adquisición de la tierra y reasentamiento involuntario
6	Conservación de la biodiversidad y manejo sostenible de los recursos naturales
7	Pueblos indígenas
8	Patrimonio cultural

Tabla 4. Normas de desempeño de IFC.

En sus textos y sistema de evaluación se enfatiza la necesidad de una evaluación integrada de estos aspectos, que permita identificar los riesgos, impactos y posibilidades sociales y ambientales de los proyectos. Además, siguiendo las directrices de la entidad matriz (Banco Mundial) se fomenta la participación comunitaria efectiva mediante la divulgación de información y procesos de consultas en las comunidades locales, además de la exigencia de una gestión continuada del desempeño social y ambiental durante la vigencia del proyecto (coherente con las líneas maestras de la metodología de gestión de proyectos de desarrollo denominada Matriz de marco Lógico-MML).

Adicionalmente se recoge la necesidad de evitar, reducir, mitigar o compensar los impactos sobre las personas y el medio ambiente o mejorar las condiciones donde corresponda. Si bien deben considerarse todos los riesgos sociales y ambientales y los posibles impactos como parte de la evaluación, las Normas de Desempeño 2ª hasta 8ª enfatizan los posibles impactos sociales y ambientales que requieren atención especial en los países no desarrollados. En aquellos casos en que se prevean impactos sociales o ambientales, se exige al promotor del desarrollo una adecuada gestión a través de un sistema de gestión social y ambiental conforme con la Norma primera.

Adicionalmente, el cuerpo normativo denominado Environmental, Health and Safety (EHS) Guidelines, cuenta con especificaciones por sector de industria, que se hallan en continuo desarrollo y evolución. Hoy existen especificaciones actualizadas para más 60 tipos de industrias.

El cuarto Principio, que mantiene la diferencia entre países OCDE desarrollados del resto, por entender que en estos casos el grado de desarrollo del marco nacional de control será suficiente y satisfactorio, obliga al prestatario promotor del proyecto categorizado como "A" o "B" a preparar el ya citado Plan de Acción (Action Plan) con un contenido específico que recoja amenazas, priorice acciones y establezca medidas mitigantes. Asimismo debe desarrollar un sistema capaz de llevar a cabo y controlar la aplicación de tales medidas y controles.

El quinto Principio, denominado de consulta e información, exige que se efectúen consultas apropiadas en fondo y forma con las comunidades afectadas, que tendrán acceso en determinadas circunstancias al informe desarrollado bajo el segundo Principio. Subraya la importancia del protocolo de relación con las mismas, la necesidad de que se realice libremente y que, como resultado, se recojan dentro del proyecto las preocupaciones de estos colectivos.

El sexto Principio impone la necesidad de desarrollar un sistema de reclamaciones proporcional a los riesgos y coherente con el sistema de control establecido.

El Principio séptimo indica la obligación de someter a un tercero como evaluador independiente tanto el Plan de Acción como el informe de evaluación y el procedimiento de consulta que el promotor y prestatario ha establecido para responder a los anteriores requerimientos. De forma especialmente conectada con este Principio, el noveno impone un sistema de seguimiento y reporting de carácter independiente y continuo. Asimismo, el décimo Principio obliga a las entidades financieras adheridas a los Principios de Ecuador a realizar un informe anual que describa sus proyectos y experiencias, con reserva de la confidencialidad de datos que consideren correcta.

El octavo Principio recoge la necesidad de afianzar el cumplimiento de los anteriores Principios a través de acuerdos o covenants. Los covenants parten del cumplimiento estricto del marco normativo y administrativo del país en el que se desarrolla el proyecto y se extienden a la exigencia del cumplimiento del Plan de Acción. Adicionalmente se impone al prestatario la presentación de un informe anual de cumplimiento de estos acuerdos.

El significado habitual del establecimiento de covenants para el sector financiero implica fortalecer su posición prestamista o acreedora dotando de una mayor fuerza ejecutiva a los acuerdos o condicionantes de la financiación pactada. Este tipo de acuerdos puede implicar, por ejemplo, un vencimiento o cancelación anticipada de la operación o una reducción del importe de la facilidad si el prestatario incumple determinados compromisos, además de autorizar a la EPFI a imponer al prestatario medidas de cumplimiento. Esta supervisión se apoya con el derecho que asiste a la EPFI a contar con la figura de un experto evaluador a lo largo de toda la vida de la operación financiera.

La aplicación de este Principio, de carácter especialmente ejecutivo, supone el rasgo definitivamente diferenciador de los Principios de Ecuador respecto a similares normas de carácter programático. Vincular el cumplimiento de condiciones a pactos con fuerza ejecutiva trasciende el carácter de norma internacional e impone a la entidad prestamista un mandato concreto, equivalente al que podría obtener de sus propios órganos de gobierno y que determina el perfil de su actividad inversora.

#### **4. Conclusión: consecuencias del análisis del proyecto a través del cumplimiento de los Principios de Ecuador.**

La evaluación de impacto ambiental y social, el control de la misma y los requisitos que se obliga a imponer la Entidad financiera transforma su proceso de decisión y puede llevar a rechazar la financiación del proyecto o a la exigencia de cambios en su configuración original, llegando a modificar el proyecto. El nuevo perfil del proyecto se configura a través

del cumplimiento de las políticas de prevención, protección o dotación previa a sistemas compensatorios, que lo transforman. Dicho de otro modo, la adhesión a los Principios evoluciona a la entidad financiera, que adopta nuevos criterios de financiación de proyectos. Ello hace que tales estructuras, dependientes al 100% de la financiación bancaria, deban crearse bajo esquemas potencialmente aceptables por el financiador adherido a los Principios. Hasta ahora tales requisitos eran habituales en grandes proyectos financiados por Bancos Multilaterales o Agencias Internacionales de Desarrollo, pero no en el caso de financiación privada.

La adhesión de las entidades financieras citadas va más allá del marketing bancario. Declarar el respeto a los Principios, y convertirse en una EPFI (*Equator Principles Financial Institution*) se enmarca dentro de sus políticas de responsabilidad social corporativa y se incluye en las memorias de sostenibilidad (o documentos equivalentes) además de pasar a formar parte de los códigos internos de medioambiente. Tales documentos son aprobados por los órganos de gobierno de las entidades y tras esta aprobación son dirigidos en muchos casos a diferentes órganos supervisores. El control sobre la efectividad de los compromisos adquiridos no es homogéneo en todos los países aunque siempre generan compromisos morales y profesionales relevantes. Estos compromisos se refuerzan por el efecto del lanzamiento de información al mercado: es el mercado quien realmente mide la calidad, deficiencia o coherencia de las actuaciones de estas entidades y responde de manera positiva ante líneas de actividad sostenible y cumplimientos de directrices medioambientales. Podemos tomar como ejemplo España. Estos informes son enviados a la CNMV (desde mayo 2008, CNSF) que, como órgano supervisor y tutor del mercado, los publicita. A su vez, se difunden dentro de los encuentros de análisis que mantienen las empresas cotizadas con los analistas que siguen su empresa y con el resto de mercados en los que cotizan. De esta información vertida en mercado nacen consecuencias como la selección de una empresa para formar parte de un índice bursátil sostenible (FTSE 4 Good o los Dow Jones Sustainability Group Index) que, a su vez, garantiza la elegibilidad del valor que la representa en carteras objetivo de no pocos inversores y fondos que se guían por estos criterios de inversión. Por el contrario, causar baja en uno de estos grupos o índices selectivos tiene las consecuencias opuestas.

Adicionalmente a estas consecuencias directas, el compromiso moral y profesional de la entidad financiera con el medio ambiente, se refuerza de manera concreta y hace inevitable el control detallado del cumplimiento de los estándares citados por parte de su actividad inversora. Ello quiere decir que la decisión de inversión (financiación) de la entidad en un PF estará condicionada completamente, a partir de su adhesión a los Principios, por el cumplimiento del proyecto de los puntos de control que imponen éstos.

Las entidades financieras toman como una amenaza reputacional, e incluso como posible riesgo de responsabilidad civil, los problemas ambientales generados por uno de sus clientes, máxime si es un proyecto autofinanciado. Los PF se vacían de personalidad y gestión corporativa propia, lo que los hace, en la práctica, proyectos independientes cuya existencia se debe por partes iguales a los promotores y financiadores. Una Entidad financiera no puede ignorar el resultado ambiental o social de un PF, sino, muy al contrario, debe preverlo, valorarlo e incorporar las necesidades de reparación, pago o prevención como elementos del propio proyecto.

Los promotores del proyecto cuentan ahora con un marco normativo adicional al del país donde se sitúa el mismo constituido por los Principios de Ecuador. La evolución de la importancia y capacidad de imposición de los mismos los ha llevado del carácter programático y moral, aplicable desde una perspectiva internacional de alto nivel a un estándar de funcionamiento de una industria clave, la financiera, cuya capacidad de transformación de los proyectos que financia es única. Los Principios de Ecuador suponen hoy la perspectiva inevitable de diseño y gestión de proyecto cuando este pretende ser

financiado a través del esquema habitual de project finance y abren el camino a un compromiso creciente de las instituciones financieras que llevará este esquema a su aplicación futura a otros tipos de estructuras de financiación.

### **Referencias**

[1] Finnerty J., "Project Financing: Asset-Based Financial Engineering", John Wiley & Sons, Wiley Finance, 2007, pp.1-2.

[2] Esty B. and Sesia A., "An Overview of Project Finance and Infrastructure Finance - 2006 Update", *HBS Publishing Case No.: 207-107*, Harvard University - Baker Library, 2007, pp.19-30.

### **Correspondencia** (Para más información contacte con):

Pedro Cervera.  
Ibercaja, Dirección de Desarrollo Organizativo.  
Plaza Basilio Paraíso 2, 50008 Zaragoza (España).  
E-mail: [pcervera@ibercaja.es](mailto:pcervera@ibercaja.es)