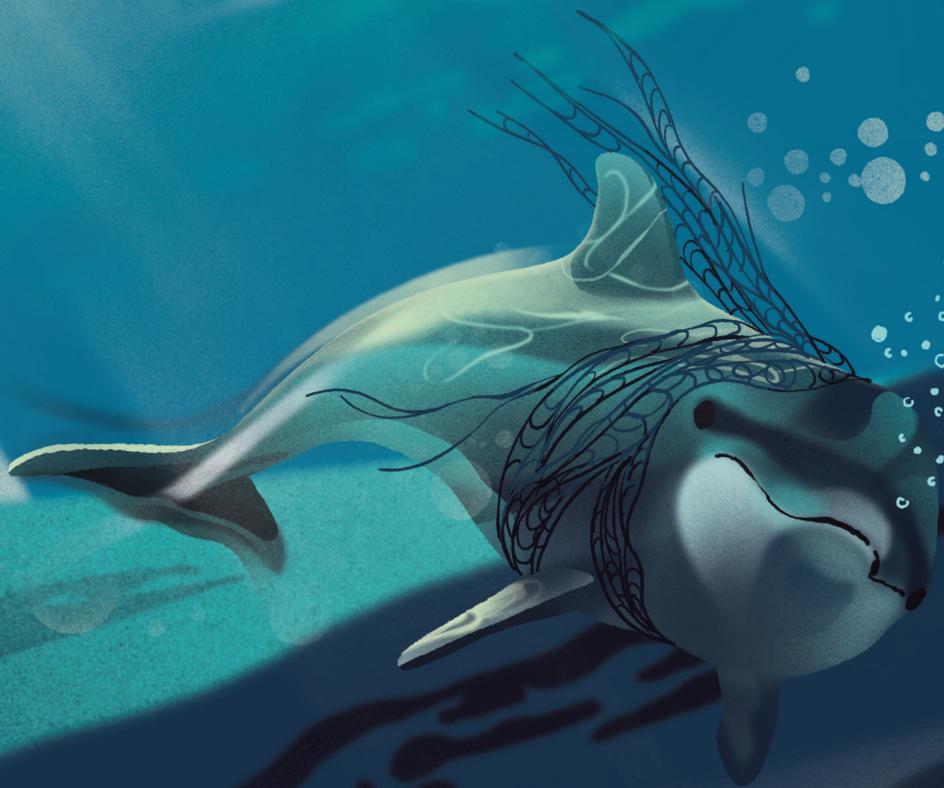


Deutsche Bank
Chief Investment Office

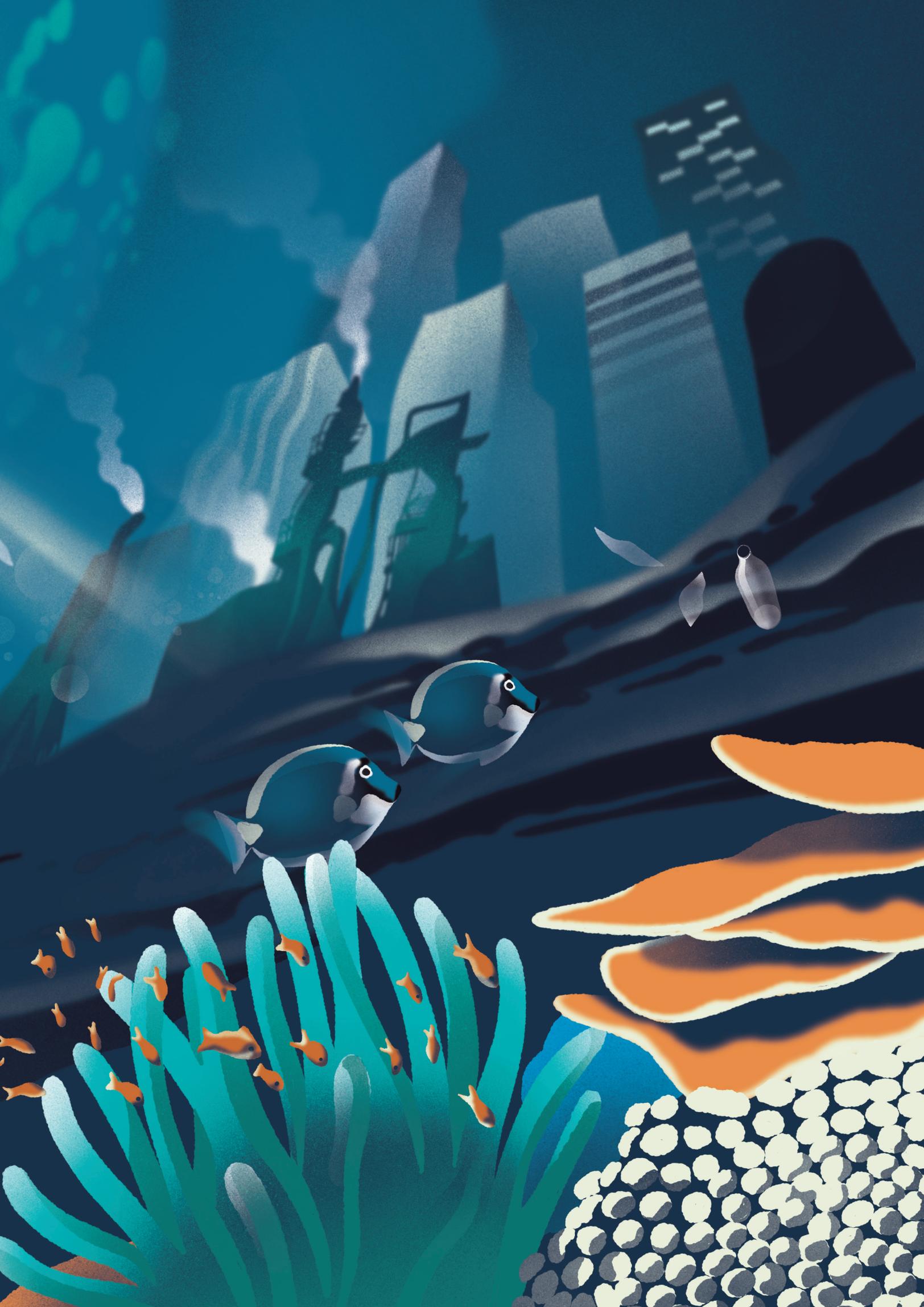


Noviembre de 2020

CIO Special



Entender la economía azul
Es el momento de una revolución sostenible



Índice

Autores:
Markus Müller
Director Global CIO Office

Dr. Alex Kusen
Investment Officer

| | | |
|----|--|------|
| 01 | Introducción | p.2 |
| 02 | ¿Qué es la economía azul? | p.3 |
| 03 | Gestionar la economía azul Cuadro 1: Salvar las ciudades costeras del mundo | p.5 |
| 04 | Inversiones y la economía azul | p.9 |
| 05 | Qué nos depara el futuro Cuadro 2: Los océanos son expertos mundiales en regeneración y resiliencia | p.12 |



Utilice el código QR para acceder a una selección de otros informes anteriores de Deutsche Bank CIO.

01

Introducción

Christian Nolting
Global CIO

La economía azul es, a muchos niveles, una cuestión de gran importancia para todos. Una de las razones para ello es que el concepto de economía azul está intrínsecamente relacionado con la biodiversidad. Cada vez es mayor la preocupación por la reducción de la biodiversidad global (tanto en el agua como en la tierra), su posible impacto social y los riesgos financieros que comporta. La biodiversidad respalda los «servicios de los ecosistemas» que reciben los humanos de la naturaleza, y que se estima que proporcionan unos rendimientos regenerativos por valor de aproximadamente 125 a 140 billones de dólares al año: más de 1,5 veces el PIB mundial.¹ La economía azul es un elemento esencial de la biodiversidad.

Desde una perspectiva de inversión, la economía azul puede considerarse dentro de una óptica ESG (aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo). El impacto ambiental (la «E» de «environment» de ESG) de la economía azul y su contribución a la sostenibilidad van, por supuesto, más allá del tema fundamental de la biodiversidad global, puesto que ayudan a mitigar los efectos del cambio climático o la subida del nivel del mar. El impacto social («S») de la economía azul también es enorme, entre otras cosas, a través de unos elevados niveles de empleo directo e indirecto.

No obstante, una gran parte de este informe examina el componente de la gobernanza («G») de la economía azul. La gestión de este enorme recurso económico (cuyo valor podría ascender directamente a 3 billones de dólares anuales en 2030, y mucho más indirectamente)² debe mejorarse, lo cual tendrá implicaciones importantes tanto en su desarrollo como en su financiación.

Un aspecto clave es cómo combinar una mayor financiación privada de iniciativas (que seguramente será necesaria) con objetivos ambientales y sociales. Este será un campo abierto a nuevas empresas e inversiones a medida que la tecnología nos permita entender mejor cómo funcionan los sistemas marinos y la gestión global de la economía azul evolucione. Las necesidades de las empresas y el medio ambiente son, a muy largo plazo, las mismas: la salud del planeta. No obstante, persistirán unas presiones divergentes. Creemos que, con la ayuda de la tecnología, en las próximas décadas se producirá una revolución interesante en la economía azul, pero debe ser sostenible.

La tecnología nos permitirá entender mejor cómo funcionan los sistemas marinos, ayudándonos a conciliar empresas y medio ambiente.



En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que ninguna previsión u objetivo vayan a alcanzarse. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo.

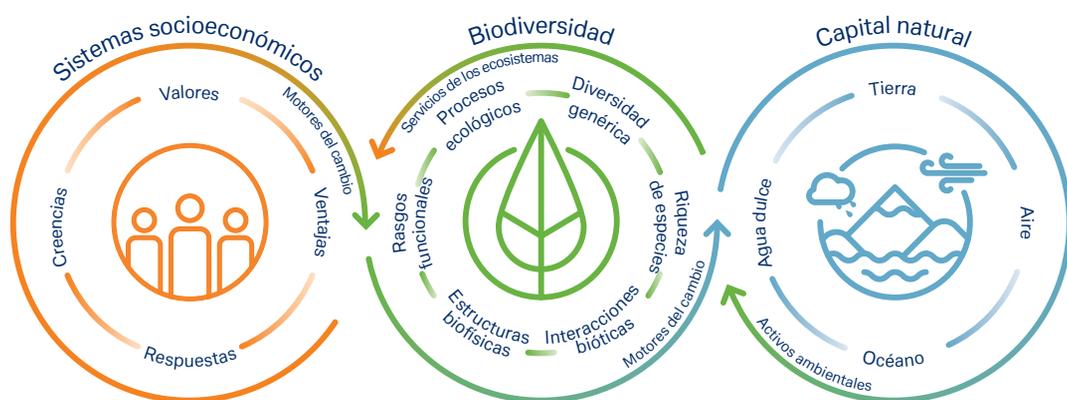
02

¿Qué es la economía azul?

La economía azul no debería considerarse un simple recurso, sino un complejo sistema económico capaz de generar innovación, que está a su vez interrelacionado con otros sistemas y cuestiones (como el cambio climático). La figura 1 siguiente muestra una forma de conceptualizar esta economía. Los océanos pueden considerarse un capital natural (igual que los activos terrestres) que proporcionan activos ambientales para conservar la biodiversidad («el combustible necesario para su funcionamiento»). El ecosistema sirve para sustentar el bienestar humano que, a su vez, es el motor del cambio a través de la modificación de los valores o creencias sociales y las respuestas económicas.

Figura 1: La interrelación entre la biodiversidad y la economía azul

Fuente: Comisión Europea, Erhard et al. (2016), Deutsche Bank AG. A 29 de octubre de 2020.



Un ejemplo muestra la importancia de ello. En los dos últimos siglos de industrialización, los océanos han absorbido en torno a los dos tercios del CO₂ que ésta ha generado, así como la mayor parte del calor derivado de los gases de efecto invernadero. Sin embargo, su capacidad para continuar haciéndolo no es infinita. El aumento de la temperatura y la acidificación de los océanos están teniendo un impacto en la vida marina y en la capacidad de los océanos para regular el clima global.

La economía azul puede definirse, de manera amplia, como la actividad económica que está directa o indirectamente relacionada con los océanos, el medio costero y los ríos. Los océanos, considerados desde hace mucho tiempo un legado común de la humanidad, están expuestos a una serie de riesgos económicos (como por ejemplo, la «tragedia de los bienes comunes», es decir, la explotación individual de unos recursos compartidos que resultan en un perjuicio para la comunidad). Son una frontera tanto económica como ecológica.³ En total, se estima que hay 3.000 millones de personas que dependen de nuestros océanos.⁴

Dicho esto, este informe se centra en una definición más estricta. Según el Banco Mundial, la economía azul representa «el uso sostenible de los recursos de los océanos para el crecimiento económico, la mejora de los medios de vida y el empleo, al tiempo que se preserva la salud de los ecosistemas oceánicos».⁵ Ello aparece recogido en el Objetivo de Desarrollo Sostenible (ODS) 14 – Vida submarina, de las Naciones Unidas.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que ninguna previsión u objetivo vayan a alcanzarse. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo.

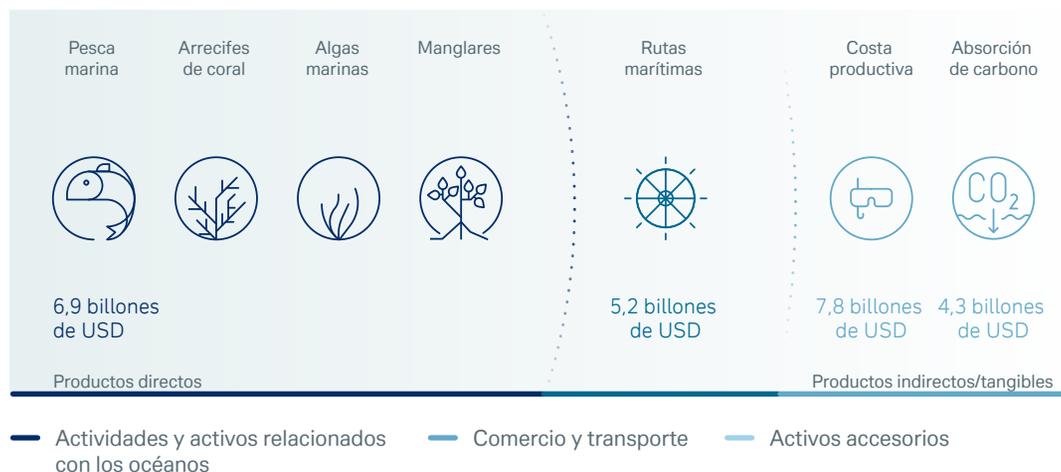
Las estimaciones del volumen de la economía azul no pueden ser más que aproximadas. El Fondo Mundial para la Naturaleza (WWF) estima que esta economía tiene un valor de 24,2 billones de dólares (en lo que se refiere a activos), tal y como muestra la figura 2, y que genera un valor económico de como mínimo 2,5 billones de dólares anuales, lo que equivaldría a la 8.ª economía mundial.⁶ Se prevé que, de cara al 2030, la economía azul se expanda al doble de la tasa de la economía en general. Según la Comisión Europea, en 2018 la economía azul generó más de 750.000 millones de euros y dio empleo a más de 5 millones de personas en la UE, principalmente en relación con el turismo costero y la energía eólica marina.⁷ En 2030, las industrias oceánicas generarán unos 40 millones de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

Sin embargo, es posible que ello subestime la importancia económica de la economía azul. Si se toma una definición más amplia que incluya los servicios de los ecosistemas que no son de mercado (tales como su valor para mantener el medio ambiente del planeta, por ejemplo, a través de su contribución para reducir la temperatura), estas cifras aumentan. Según una reciente investigación, los servicios de los ecosistemas equivalen a un 80% del PIB mundial⁸, 30 veces más que la contribución directa de los océanos al PIB.

En torno a un 71% de la superficie de la Tierra está cubierta de agua y aproximadamente el 96,5% de toda el agua del planeta se encuentra en los océanos.⁹ Estos regulan nuestro clima y, gracias a ellos, podemos respirar: producen un 50% del oxígeno mundial y absorben el 30% de las emisiones de CO₂ y un 93% del calor derivado de los cambios en la atmósfera, según la Administración Nacional de Asuntos Oceanográficos y Atmosféricos de Estados Unidos (NOAA).¹⁰ Si este calor se hubiera transmitido a la atmósfera, las temperaturas globales medias se habrían disparado en casi 56 grados centígrados, lo que haría de la Tierra un lugar inhabitable. Los océanos proporcionan asimismo ingredientes para numerosos productos medicinales que ayudan a luchar contra el cáncer, ciertas enfermedades cardíacas, el Alzheimer, etc., así como actividades recreativas en forma de paseos en kayak o en barco, avistamiento de ballenas y buceo. No hay que olvidar que la globalización nunca habría progresado tan rápido sin los océanos: más de un 90% del volumen del comercio internacional se transporta actualmente por mar.¹¹

Figura 2: Valor global de los activos oceánicos

Fuente: WWF, Deutsche Bank AG. A 29 de octubre de 2020.



En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que ninguna previsión u objetivo vayan a alcanzarse. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo.

03

Gestionar la economía azul

Gestionar la economía azul implica aspectos prácticos y aspiraciones.

Las aspiraciones internacionales pueden estar a menudo vinculadas a unos objetivos más amplios (ya que no existe un régimen supranacional). La consecución de objetivos no ha sido muy exitosa. Así, por ejemplo, se ha avanzado poco en las metas de Aichi para la biodiversidad –especialmente importantes para los ecosistemas de la economía azul–, fijadas hace 10 años para finales de 2020, a pesar de que la 11.^a meta de Aichi estaba directamente relacionada con la biodiversidad y la relevancia del ODS 14 de las Naciones Unidas, anteriormente mencionado. La estrategia sobre la biodiversidad de la UE para 2020 parece haber tenido una suerte similar. Una parte del problema es la diversidad de la biodiversidad, lo que hace más difícil definir una medida específica o un único objetivo relevante. Esto puede contrastarse con el claro mensaje del acuerdo de París para la protección del clima en el sentido de limitar el aumento de la temperatura media mundial en 2°C. Una aspiración sucinta como ésta no sería adecuada para responder a las necesidades de la economía azul. Hoy, las esperanzas están depositadas en la próxima cumbre mundial de la biodiversidad que se celebrará en 2021 en Kunming (China), con la publicación hace unos meses del primer borrador de unos nuevos marcos para la biodiversidad. Se proponen cinco objetivos a largo plazo relacionados con la «Visión para la Biodiversidad de cara al 2050».

En paralelo con la búsqueda de unos objetivos de biodiversidad, ha surgido el concepto de «**crecimiento azul**». Su historia se remonta a la conferencia de Rio+20 celebrada en 2012. En ella se hablaba del concepto de «crecimiento verde» y una serie de economías insulares lo adaptaron a una agenda específicamente «azul». El crecimiento azul aboga por aumentar las inversiones para sacar partido de todo el potencial de los océanos, mares, lagos y ríos, con el fin de acelerar el crecimiento económico, crear empleos y luchar contra la pobreza. Se insta al sector privado a «colmar la brecha de financiación», en que los gobiernos ofrecerían «los incentivos adecuados» a través de unas políticas que fomentasen las actividades marinas y respaldasen «una cartera de proyectos para los inversores interesados».

Abordar estos aspectos es apremiante, dado que los riesgos para la gestión de la economía azul se derivan de dos grandes áreas (relacionadas entre ellas).

La primera es la del **cambio climático**. Un informe reciente del Panel Intergubernamental sobre el Cambio Climático estimaba que los efectos del cambio climático sobre la salud de los océanos podrían tener un coste para la economía mundial de 428.000 millones de dólares anuales en 2050 y de 1,98 billones anuales en 2100.¹² Esto incluye numerosos problemas, desde los muy generales (como la menor capacidad de los océanos para almacenar CO₂) a los más específicos, referidos al incremento de la salinidad, los efectos del calentamiento de los océanos sobre los ecosistemas marinos, la contaminación por residuos/plásticos y el aumento del nivel del mar (y los problemas resultantes para las ciudades costeras, tal y como se expone en el Cuadro 1 de la página 7).

La segunda es la del **aumento de las actividades de desarrollo económico**. Estas ya han tenido un impacto acumulado, al aumentar los riesgos tanto para las personas como para los medios de vida de las personas que trabajan en la economía marítima.¹³ Cabe esperar un empeoramiento de la situación dada la mayor actividad en muchos sectores; por ejemplo, la energía marina y la acuicultura tienen ambos impactos medioambientales y pueden ser una fuente de conflicto con los usuarios de los recursos tradicionales. Los riesgos económicos no se refieren únicamente a los océanos: el desarrollo de las zonas costeras puede tener numerosos impactos (por ejemplo, una menor capacidad de mitigación de los efectos de las tormentas), al igual que el desarrollo más tierra adentro (como la interrupción de los ciclos de nutrientes).

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que ninguna previsión u objetivo vayan a alcanzarse. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo.

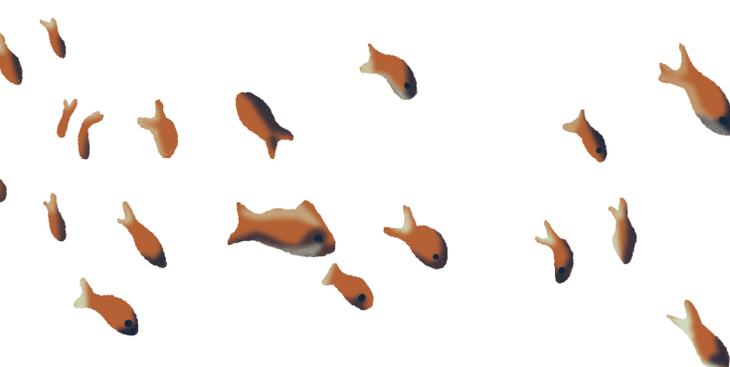
Son muchos los escollos para llegar a una solución.

Existen **problemas evidentes de gestión de recursos comunes**, es decir, la gestión de la economía azul deberá abordar cuestiones como la llamada «tragedia de los bienes comunes», en que los incentivos de algunos agentes individuales (como los pescadores) pueden entrar en conflicto con las necesidades colectivas (la conservación para permitir un abastecimiento adecuado de alimento a largo plazo).

Actualmente no existe ningún régimen supranacional que se encargue de la gestión de los recursos comunes. Los problemas para conseguir adoptar, si se deseara, un régimen de este tipo son enormes, por muchas razones. Para establecer este tipo de régimen, no solo haría falta alcanzar un acuerdo político de alcance mundial, sino que también habría que tomar una serie de decisiones recurrentes muy difíciles sobre unas restricciones equitativas de los recursos, y ello no solamente entre países, sino también entre empresas y particulares. Los organismos internacionales podrían intervenir en este tipo de proceso (y enmarcar el debate, por ejemplo, a través de la Agenda 2030 y el Acuerdo de París), pero podrían estar funcionando dentro de un sistema jurídico global a menudo inoperante.

Ello significa que, en un futuro próximo, no dispondremos de ningún sistema completo ni óptimo. Sin embargo, esto no significa que no debemos plantearnos cómo gestionar mejor la situación actual y explorar posibles vías para avanzar. Una medición efectiva de la economía azul parece un aspecto crucial, tanto para poder realizar un cálculo racional de los problemas que implica, como para preparar el terreno para futuras inversiones. Hay algunas sugerencias de que el mejor modo de conseguirlo sería a través de un nuevo marco de cuentas nacionales, en que las mediciones de carácter más «económico» sobre la actividad industrial en el océano (como la pesca) podrían contrastarse con unas mediciones de salud «medioambiental». Para hacer esto bien, hará falta un mayor conocimiento sobre cómo funcionan los ecosistemas marinos, compartidos internacionalmente, para que el mundo pueda elaborar y acordar unas directrices de contabilidad ambientales internacionales que sean transparentes.¹⁴ Se ha apuntado que cualquier nuevo orden internacional debe permitir movilizar unas coaliciones flexibles de países e instituciones en torno a unos bienes comunes específicos globales o regionales.¹⁵

Desarrollar un sistema de gestión de la economía azul requerirá tiempo, conocimientos y, sobre todo, mediciones efectivas.



En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que ninguna previsión u objetivo vayan a alcanzarse. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo.

Cuadro 1

La economía azul puede ayudar a salvar las ciudades costeras del mundo

Profesor Jason Scorse (Middlebury Institute of International Studies, Center for the Blue Economy)

La sucesión de nuevos cambios climáticos en los últimos años augura malos tiempos para las ciudades del mundo en zonas bajas; si no se abordan, los impactos combinados del aumento del nivel del mar, el número y la intensidad crecientes de las tormentas, y las mayores precipitaciones supondrán daños cuantificados en cientos de miles de millones de dólares anuales ya a mediados de siglo. Se tratará principalmente de daños a inmuebles –residenciales y comerciales–, pero también de daños a infraestructuras, lo que supone riesgos importantes para la salud pública y la seguridad, y pérdidas de ingresos debido a la reducción de la actividad económica. Las ciudades que sufren reiteradamente inundaciones severas experimentarán graves interrupciones de todas las formas de actividad empresarial y del comercio basado en los océanos, así como una reducción del turismo. Asimismo, las inundaciones de las áreas costeras aumentan en gran medida el riesgo de enfermedades transmitidas por el agua y la propagación de toxinas, que suelen afectar de forma desproporcionada a los sectores de población más vulnerables.

El desarrollo de la economía azul es una de las formas más seguras de salvar a las ciudades contra los peores efectos del cambio climático. En primer lugar, la opción más eficiente de cara al futuro es mitigar el cambio climático reduciendo drásticamente las emisiones de los gases de efecto invernadero. Como se suele decir, «más vale prevenir que curar», y esto vale para la mitigación con respecto a la adaptación. Si bien deberemos adaptarnos a los impactos climáticos inevitables, reducir el calentamiento global es la mejor opción.

En este sentido, los océanos pueden desempeñar un papel muy importante, concretamente a través del desarrollo rápido y acelerado de proyectos de energía eólica marina. La producción eólica marina ha dado un gran salto en todo el mundo, principalmente gracias a su desarrollo en Europa y Asia, con un crecimiento del 10% en 2019 hasta un total de 6 GW de capacidad instalada. No obstante, aún debe acelerarse mucho para seguir el ritmo de crecimiento de la población y para poder sustituir la energía de combustibles fósiles por alternativas con cero emisiones de carbono. Estados Unidos, en particular, va a la zaga del resto del mundo: actualmente solo tiene un pequeño proyecto en marcha. Hay esperanzas de que, en 2021, la nueva administración aumente considerablemente los contratos federales de explotación y aborde el atraso acumulado de solicitudes para nuevos proyectos.

Actualmente, la energía eólica marina resulta económica en prácticamente cualquier lugar del mundo, y en muchos de ellos supone la opción más barata. La tecnología de turbinas eólicas se ha desarrollado a pasos agigantados, con nuevas turbinas que se elevan a cerca de cien metros de altura o más, muchas de ellas en nuevas plataformas flotantes que pueden ubicarse en un abanico de entornos marinos mucho más amplio.

Si bien la energía eólica marina seguirá siendo la principal fuente de energía de la economía azul en el futuro próximo, hay otras tecnologías limpias de energía oceánica que son asimismo muy prometedoras, entre ellas, la energía mareomotriz y del oleaje.

El «carbono azul» es otra tecnología de mitigación climática que está adquiriendo mucha importancia. Hace décadas que los científicos de todo el mundo saben que los bosques terrestres desempeñan un papel crucial en la captura y almacenamiento de dióxido de carbono, pero se ha demostrado que los ecosistemas costeros –especialmente manglares y marismas– tienen una capacidad de absorción por hectárea mucho mayor. Actualmente, muchas ONG importantes se concentran en crear atractivos incentivos económicos para proteger y ampliar las reservas de carbono azul por todo el mundo, con una atención especial en cómo incluir el carbono azul en el marco REDD+ de evitar la deforestación de las Naciones Unidas.

Sin embargo, incluso con los objetivos de reducción de GEI más ambiciosos, las ciudades costeras sufrirán, durante muchas décadas, cada vez más impactos climáticos. Para conseguir más resiliencia climática, se está desarrollando una nueva industria de costas vivas que puede ayudar a las ciudades a amortiguar los impactos de las tormentas mediante infraestructuras naturales o sistemas híbridos que combinan infraestructura gris y verde. Los sistemas vivos no solo suelen ser más baratos comparados con las infraestructuras tradicionales, sino que, además, ofrecen muchas ventajas ecológicas. Además, se está trabajando para desarrollar nuevos materiales y sistemas de control de inundaciones que permitan a las ciudades absorber mayores niveles de agua ante crecidas. China ha lanzado un programa de «ciudad esponja» para que sus ciudades puedan absorber la mayor parte del agua en caso de inundaciones.

Estas iniciativas de la economía azul son el futuro. La antigua manera de hacer negocios ya no es viable. Una verdadera inversión en la economía azul es la vía a seguir para un futuro sostenible con ciudades costeras habitables para todo el mundo.



04

Las inversiones y la economía azul

El azul es el nuevo verde: retos para la inversión

Los inversores de la economía azul se enfrentan a una serie de retos, algunos de los cuales son similares a los de la inversión ESG en general, mientras que otros son bastante distintos.

Los retos de la inversión en la economía azul pueden desglosarse en cinco áreas.

- 01 **La gran proporción de inversiones procedentes de los gobiernos.** Un 80% de la financiación para la biodiversidad proviene de mecanismos que no son de mercado, principalmente del sector público, y depende de la normativa para su implementación.¹⁶ No obstante, el gasto público en programas de «océano azul» puede ser cíclico y, por ello, debería fomentarse un enfoque del sector privado para garantizar la innovación. A largo plazo, deben establecerse mecanismos fiables para facilitar un incremento continuado de la financiación.
- 02 **Descoordinación en materia de impuestos, subvenciones e incentivos económicos.** Ello podría deberse a la gran participación de inversores vinculados a los gobiernos que se centran en, por ejemplo, asignaciones presupuestarias del gobierno, ayuda oficial al desarrollo (AOD), reformas de las subvenciones y canjes de deuda por actividades de conservación de la naturaleza. No se trata de un entorno favorable para los inversores institucionales neutrales en cuanto a la ubicación.
- 03 **Subvenciones perniciosas.** La principal razón por la que los gobiernos ofrecen subvenciones a los agricultores, pescadores, etc. es para generar estabilidad garantizándoles unos flujos de ingresos y una oferta constante. En 2018, las entidades públicas concedieron un total de 35.400 millones de dólares de subvenciones para la pesca (si bien estas llegaron únicamente a un 16% del sector de la pesca a pequeña escala).¹⁷ Las grandes explotaciones pesqueras reciben subvenciones mucho más sustanciales, por persona empleada, que el sector pesquero a pequeña escala y las subvenciones para la creación de capacidad están vinculadas a la sobrepesca.¹⁸ Las transferencias al sector pesquero tienen consecuencias para toda la economía y suponen ventajas competitivas para algunos países con respecto a otros.¹⁹ Uno de los principales problemas citados al elaborar las subvenciones pesqueras es la escasez de datos, así como una falta de transparencia, incluso en relación a la definición de pesca a pequeña escala. Por consiguiente, si queremos alcanzar colectivamente los compromisos del ODS 14.6 (que prohíbe ciertas formas de subvenciones a la pesca que contribuyen a una pesca excesiva y a la sobreexplotación pesquera), es imprescindible un trabajo concertado entre todos los países para establecer una disciplina en estas subvenciones a través de unos determinados mecanismos y la disponibilidad de datos.
- 04 **Datos y mediciones incoherentes.** Se trata de un área compleja a la que vale la pena prestar atención. Un reto inmediato y evidente en este sentido es el tamaño de muchos océanos, tanto en lo que se refiere a la superficie que abarcan como a su profundidad.²⁰ Las cuestiones relativas al control territorial de las aguas pueden generar problemas adicionales. Una parte del problema es cómo evaluar las interrelaciones cambiantes entre el cambio climático y otros factores, dado que hay cuestiones y parámetros desconocidos sobre muchos elementos específicos de la economía azul.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que ninguna previsión u objetivo vayan a alcanzarse. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo.

05 **Medir la conveniencia de la actividad económica.** Toda nueva actividad debe ofrecer unos beneficios públicos que sean por lo menos iguales a los de actividades prestadas libremente sin un precio (por ejemplo, un proyecto que eleve el perfil de una zona para el turismo costero). Los reguladores deben asegurar que las nuevas actividades económicas de la economía azul tengan un impacto neto positivo según esta medición.

Estos conceptos incidirán en cómo usamos instrumentos financieros como parte de las iniciativas de conservación/preservación. Algunos instrumentos públicos se destinan a compensar daños (como por ejemplo los impuestos ambientales). Otros se centran más en los beneficios, como por ejemplo prestar ayuda a asociaciones público-privadas, o un etiquetado positivo sobre la sostenibilidad de los productos.

Sin embargo, es evidente que hay un margen de mejora, según lo recomendado por el Convenio sobre la Diversidad Biológica (CDB) y la Asamblea de las Naciones Unidas sobre el Medio Ambiente (UNEA). En el sector privado, esto podría incluir compensaciones para la biodiversidad y pagos por los servicios de los ecosistemas, así como formas mejoradas de financiación para el desarrollo internacional.²¹ Las Áreas Protegidas Marinas Empresariales (EMPA) pueden ser importantes, pero hay relativamente pocas en el sector privado.

Actividad de inversión

Los sistemas de financiación están actualmente poco desarrollados. Un 80% de la financiación para la diversidad se consigue a través de mecanismos que no son de mercado.²² Estos pueden verse expuestos a recortes cíclicos (especialmente en el entorno económico mundial actual). Existe asimismo el argumento de que una mayor participación del sector privado podría fomentar la innovación.

Estas son algunas de las iniciativas recientes:

La República de Seychelles fue el primer país en emitir un **bono azul** (una extensión del mercado de bonos verdes) para fomentar la pesca sostenible y, por ende, la seguridad del empleo y de los alimentos (la emisión fue de 15 millones de dólares).²³ Hace poco, en 2019, el Banco Nórdico de Inversiones, la institución financiera internacional de los países nórdicos y bálticos, lanzó una emisión de un bono azul con la que recaudó 2.000 millones de SEK para proyectos de tratamiento de aguas residuales, de prevención de la contaminación del agua y de adaptación al cambio climático relacionados con el agua.²⁴ La organización internacional sin ánimo de lucro The Nature Conservancy (TNC) también desea recaudar 1.600 millones de dólares de financiación mediante bonos azules para iniciativas mundiales de conservación de los océanos.²⁵ Por lo tanto, aunque el mercado global de bonos azules es pequeño en comparación con el de bonos verdes, es un área de interés.

Los fondos relacionados con la economía azul van en aumento, con varios lanzamientos en 2020, si bien de momento suelen ser a pequeña escala.

Se trata de cantidades pequeñas en comparación con la financiación de gobiernos o de instituciones internacionales. Por ejemplo, el Banco Asiático de Desarrollo se comprometió en 2019 a destinar 5.000 millones de dólares durante los cinco años siguientes a fomentar océanos más sostenibles a través del «Plan de Acción para la Salud de los Océanos y Economías Azules Sostenibles».²⁶ Asimismo, hay una parte sustancial de financiación no comercial provista por fundaciones: las subvenciones existentes de fundaciones estadounidenses se elevaban a un valor total de 7.000 millones de dólares hasta mediados de 2020.²⁷

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que ninguna previsión u objetivo vayan a alcanzarse. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo.

La financiación directa de los gobiernos sigue estando sujeta, incluso cuando se dan declaraciones generales de apoyo, a la voluntad política y, como hemos apuntado arriba, ésta puede ser cíclica. Aunque el respaldo de los gobiernos a las cuestiones de la economía azul podría aumentar en el futuro, muchos creen que los enfoques de mercado podrían tener más potencial en caso de que puedan establecerse mecanismos fiables a largo plazo. La actividad de inversión también reflejará el hecho de que los proyectos e iniciativas de la economía azul varían de los regionales a los locales.

Así, por ejemplo, existen a escala regional iniciativas mediterráneas (protección de los entornos marinos y costeros de la región) e iniciativas en África (38 países costeros y seis islas con industrias marítimas que tienen un valor estimado de 1 billón de dólares anuales).²⁸ Estas industrias se denominan colectivamente «la economía azul» y su contribución es fundamental para el desarrollo sostenible de África. También pueden desempeñar un papel crucial para conseguir cumplir la Agenda 2063 del continente.

A escala nacional, por ejemplo, hay iniciativas de las Seychelles (economía azul para el futuro sostenible, primer bono azul) y China (Plan de Desarrollo de Zona Económica Azul y Silicon Valley Azul). Noruega cuenta con planes de gestión integrados para las áreas marinas del país. También son de importancia las iniciativas basadas en comunidades en todo el mundo.

Asimismo, los avances en la economía azul tendrán implicaciones sobre el funcionamiento de diversos sectores financieros, con tres ejemplos evidentes: [las calificaciones soberanas](#) si las emisiones relativas a la economía azul conciernen el suministro de agua; el [sector de los seguros](#) (tanto a través de los valores de activos de seguros como de los posibles siniestros); y el inmobiliario (incluidos los REIT) en caso de que haya zonas expuestas a la subida del nivel del mar.

No obstante, junto con estos factores de crecimiento económico existe una apremiante necesidad política de respaldar la economía azul para solucionar los problemas resultantes del crecimiento de las poblaciones costera y mundial. Por lo tanto, cuando se tenga una mejor comprensión y se negocien acuerdos multilaterales, podrán utilizarse productos financieros de inversión para que todo el mundo pueda beneficiarse de ello. Debemos actuar hoy para nuestro futuro.

Los sistemas de financiación de la economía azul siguen estando poco desarrollados, pese a algunas iniciativas recientes. Una mayor participación del sector privado podría alentar la innovación.



En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que ninguna previsión u objetivo vayan a alcanzarse. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo.

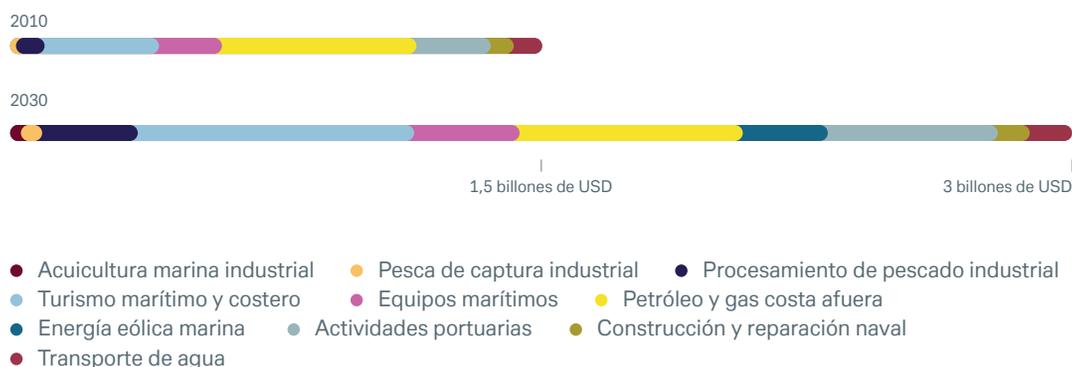
05

Qué nos depara el futuro

La economía azul tiene una importancia inmediata para los inversores, tanto en lo que se refiere a las oportunidades como a los riesgos. La figura 3 da una idea de las oportunidades, con proyecciones de las contribuciones de distintos sectores al producto de la economía azul. La figura 4 presenta otra manera de entender lo que está en juego, con un resumen de los retos y las oportunidades.

Figura 3: Contribuciones esperadas por la producción de la economía azul

Fuente: OECD, Niehörster y Murnane (2018), Deutsche Bank AG. A 29 de octubre de 2020.



Las presiones futuras ya son evidentes. Las tendencias demográficas y el crecimiento económico impulsan la creciente demanda de recursos como minerales, proteínas de pescado, agua de mar desalada o energías alternativas. Otros factores que contribuyen a ello son el turismo global, la investigación/desarrollo de tecnologías oceánicas, la rápida urbanización y protección costeras, y la bioprospección para el sector sanitario.

Una gestión global efectiva y el uso de la tecnología son cruciales para abordar estas presiones y mejorar el potencial de la economía azul (y la regeneración y resiliencia de los océanos, como se expone en el cuadro 2 de la página 14). Lo que ya es evidente es que, si bien es posible que las asignaciones de inversiones públicas aumenten en el futuro (a medida que exista una mayor concienciación), es probable que los enfoques de mercado pasen a ser relativamente más importantes.

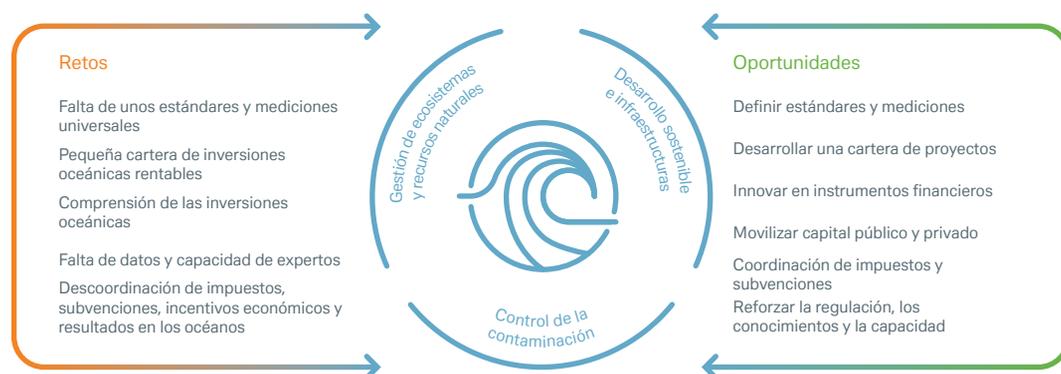
La innovación y la inversión en esta área no deberían centrarse meramente en nuevas actividades en mercados emergentes. De hecho, podría haber las mismas o más oportunidades en la transformación de industrias existentes de la economía azul, en unas formas que puedan tener una mayor contribución económica y social con menos problemas medioambientales. Las soluciones científicas y tecnológicas deberían respaldar este proceso a través de la creación y el seguimiento de soluciones para la economía azul.

No estamos sin embargo ante una situación en que todo pueda solucionarse rápidamente. Algunas cuestiones como la escasez de financiación para inversiones oceánicas, la descoordinación en materia de impuestos, subvenciones e incentivos económicos, etc. no pueden resolverse en cuestión de meses (véase la figura 4).

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que ninguna previsión u objetivo vayan a alcanzarse. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo.

Figura 4: Sostenibilidad de la economía azul

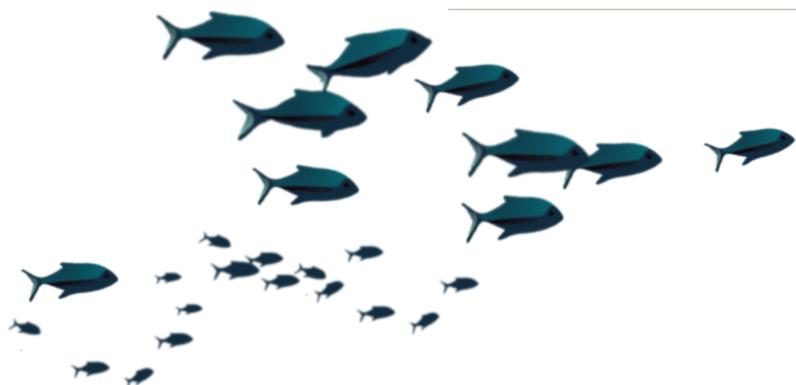
Fuente: Banco Asiático de Desarrollo, Deutsche Bank AG. A 29 de octubre de 2020.



No obstante, podríamos tener una gran ayuda de la **tecnología**, que sin duda será un factor clave en el desarrollo futuro. Como hemos indicado anteriormente, la medición y el seguimiento es un problema que debe resolverse, y el acceso a más datos, junto con la inteligencia artificial y la robótica, deberían permitirnos entender mejor los ecosistemas marinos y su funcionamiento. La tecnología debería complementar los avances. Como en otras áreas, las decisiones tanto de inversión como de políticas gubernamentales sobre la economía azul deben fundamentarse en los hechos. Existen cantidades considerables de datos oceanográficos, pero para sacarles el máximo partido debemos avanzar aún en lo que se refiere a su acceso e interoperatividad.²⁹

Una revolución sostenible en la economía azul exigirá reevaluar lo nuevo y lo viejo. El desarrollo de nuevos sectores en áreas relativamente poco exploradas ofrecerá oportunidades interesantes. Dicho esto, igual de importante será reinventar industrias existentes que son ya relevantes para la economía y el empleo en unas formas que comporten menos problemas sociales y ambientales. Esto nos ayudará a superar un legado histórico diverso y a asegurar la solidez futura de la economía azul, que es importante para todos nosotros.

La innovación y el emprendimiento pueden ayudar a reinventar industrias existentes de la economía azul, así como a crear otras nuevas. La tecnología contribuirá a garantizar que se tomen decisiones basadas en hechos.



En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que ninguna previsión u objetivo vayan a alcanzarse. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo.

Cuadro 2

Los océanos son expertos mundiales en regeneración y resiliencia

Dr. Kristen L. Marhaver (Marhaver Lab - CARMABI Foundation)

A principios de mi carrera como investigadora, vi con impotencia cómo el huracán Omar azotaba la costa de Curazao en el sur del Caribe. Mientras nadaba en el arrecife, estimé que más del 50% de las colonias de coral habían quedado agrietadas, volcadas o arrasadas hasta el esqueleto. Me entró el pánico. ¿Cómo podría recuperarse un arrecife si el ritmo de crecimiento del coral es de unos pocos centímetros al año y los daños que acababa de ver eran de más de 100 centímetros en un día?

Una década más tarde, los corales cuya pérdida lamenté se han recuperado con fuerza. Al parecer, estaban más preparados de lo que yo creía para aguantar el golpe. Mi horizonte temporal era mucho más corto que el suyo. De hecho, seguramente ya habían sobrevivido a 10 o 20 de estas tormentas caóticas y brutales, gracias a la resiliencia del océano.

Todas las especies de los océanos –animales, plantas, hongos, microbios y virus– tienen un impulso físico, químico y biológico innato para crecer, duplicarse y reproducirse. De hecho, el crecimiento en el océano es tan importante que las especies han evolucionado hasta alcanzar una diversidad extraordinaria, incluso cómica, de estrategias para conseguirlo. Una estrella de mar hermafrodita puede fertilizar sus propios óvulos para asegurar el crecimiento de la población. Un único pólipo de coral puede clonarse concienzudamente a sí mismo durante un milenio hasta cubrir la superficie de un campo de fútbol. Una bacteria puede dividirse por la mitad cada 24 horas, una tasa que podría llevar a una descendencia de 1.000 millones en solo 30 días.

Y ahí radica nuestra oportunidad. El océano es resiliente porque es profundamente productivo. Podemos vivir de los réditos del océano para siempre, si cuidamos de la base.

Incluso cuando nos equivocamos y abusamos demasiado de ella, el océano tiene una capacidad extraordinaria para recuperarse de las pérdidas. En 1995 se estableció la Reserva Marina de Cabo Pulmo en el golfo de California, en México, para ayudar a fomentar la recuperación de reservas pesqueras sobreexplotadas. Catorce años más tarde, la biomasa total de pescado se había regenerado en más de un 450%. Mientras tanto, la Reserva Marina de Cabo Pulmo fue declarada Patrimonio Mundial de la Unesco y el auge del sector turístico elevó los ingresos medios de la comunidad local.

Esta misma historia de recuperación se está repitiendo en todo el mundo en países como Palau, Gabón, Barbuda y Seychelles, a medida que comunidades y gobiernos superan la sobreexplotación de los recursos y las externalidades del mercado estableciendo protecciones marítimas y reforzando los derechos de propiedad. Lo que saben todos estos países es que el secreto para el crecimiento es fijar unas condiciones adecuadas siguiendo una política inteligente, y dejar que la madre naturaleza haga el resto. Pese a las muchas dificultades que hemos visto y perpetuado en el océano, aún hay muchas razones para ser optimistas a largo plazo, entre ellas, la resiliencia inherente del propio océano. Lo que debemos hacer ahora es pensar con el suficiente detenimiento y actuar con la suficiente valentía para crear las condiciones adecuadas para el crecimiento.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que ninguna previsión u objetivo vayan a alcanzarse. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo.

Bibliografía

1. Dasgupta, P. (2020). The Dasgupta Review – Independent Review on the Economics of Biodiversity. Interim report.
2. Niehörster, F. y R.J. Murnane (2018). Ocean Risk and the Insurance Industry.
3. Silver, J.J., N.J. Gray, L.M. Campbell, L.W. Fairbanks and R.L. Gruby (2015). Blue Economy and Competing Discourses in International Oceans Governance. *Journal of Environment & Development* 24(2), 135-160.
4. Our Ocean (2016). Sustainable Fisheries. Extraído de: <http://ourocean2016.org/sustainable-fisheries>. 29 de octubre de 2020.
5. El Banco Mundial (2017). ¿Qué es la Economía Azul?
6. WWF (2015). Reviving the Oceans Economy: The Case for Action – 2015.
7. Comisión Europea (2020). Informe sobre la economía azul de 2020.
8. Costanza, R., R.d. Groot, P. Sutton, d, S.v.d. Ploeg, S.J. Anderson, I. Kubiszewski, S. Farber y R.K. Turner (2014). Changes in the global value of ecosystem services. *Global Environmental Change* 26, 152-158.
9. USGS (2020). How Much Water is There on Earth?. Extraído de: https://www.usgs.gov/special-topic/water-science-school/science/how-much-water-there-earth?qt-science_center_objects=0#qt-science_center_objects. 29 de octubre de 2020.
10. NOAA (2020). How much oxygen comes from the ocean?. Extraído de: <https://oceanservice.noaa.gov/facts/ocean-oxygen.html>. 29 de octubre de 2020.
11. Cámara Naviera Internacional (2020). Transporte marítimo y el comercio mundial. Extraído de: <https://www.ics-shipping.org/shipping-facts/shipping-and-world-trade>. 29 de octubre de 2020.
12. Gaines, S., R. Cabral, C. Free y Y. Golbuu (2019). The Expected Impacts of Climate Change on the Ocean Economy. Instituto de Recursos Mundiales.
13. Hodgson, E.E., T.E. Essington, J.F. Samhour, E.H. Allison, N.J. Bennett, A. Bostrom, A.C. Cullen, S. Kasperski, P.S. Levin y M.R. Poe (2019). Integrated Risk Assessment for the Blue Economy. *Frontiers in Marine Science*.
14. OCDE (2019). Repensar la innovación para una economía oceánica sostenible.
15. LSE Global Policy Lab (2019). From “green” to “blue finance”: Integrating the ocean into the global climate finance architecture.
16. Advisory Group on Finance Collaborative Partnership on Forests (2012). 2012 Study on forest financing.
17. Sumaila, U.R., N. Ebrahim, A. Schuhbauer, D. Skerritt, Y. Li, H.S. Kim, T.G. Mallory, V.W.L. Lam y D. Pauly (2019). Updated estimates and analysis of global fisheries subsidies. *Marine Policy* 109, 103695.
18. Schuhbauer, A., R. Chuenpagdee, W.W.L. Cheung, K. Greer y U.R. Sumaila (2017). How subsidies affect the economic viability of small-scale fisheries. *Marine Policy* 82, 114-121.
19. The Allen Consulting Group (2006). Market-Based Approaches to Marine Environmental Regulation.
20. Srinivasan, U.T., W.W.L. Cheung, R. Watson y U.R. Sumaila (2010). Food security implications of global marine catch losses due to overfishing. *Journal of Bioeconomics* 12, 183-200.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que ninguna previsión u objetivo vayan a alcanzarse. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo.

Bibliografía

21. Pascal, N., A. Brathwaite, M. Philip y M. Walsh (2018). Impact investment in marine conservation. *Duke Environmental Law & Policy Forum*, 199-219.
22. Véase el punto 16.
23. Forum Económico Mundial (2019). Blue bonds: What they are, and how they can help the oceans. Extraído de: <https://www.weforum.org/agenda/2019/06/world-oceans-day-blue-bonds-can-help-guarantee-the-oceans-wealth/>. 29 de octubre de 2020.
24. Véase el punto 23.
25. The Nature Conservancy (2019). The Nature Conservancy's Audacious plan to save the world's oceans. Extraído de: <https://www.nature.org/en-us/newsroom/the-nature-conservancy-s-audacious-plan-to-save-the-world-s-ocea/>. 29 de octubre de 2020.
26. Ocean Action Hub (2019). Asian Development Bank Launches \$5 Billion Healthy Oceans Action Plan. Extraído de: <https://www.oceanactionhub.org/asian-development-bank-launches-5-billion-healthy-oceans-action-plan>. 29 de octubre de 2020.
27. Foundation Maps (2020). Own calculations.
28. The Conversation (2020). Examen de nueve proyectos africanos sobre la «economía azul» que muestra qué está funcionando y qué no. Extraído de: <https://theconversation.com/review-of-nine-african-blue-economy-projects-shows-what-works-and-what-doesnt-143841>. 29 de octubre de 2020.
29. Comisión Europea (2017). Sustainable Blue Economy – productive seas and oceans.

Glosario

La **Agenda 2063** es una iniciativa propuesta por la Unión Africana centrada en objetivos económicos, políticos y culturales en el continente africano.

Los **bonos azules** son instrumentos de renta fija que sirven para financiar proyectos relacionados con la conservación de los océanos.

El **carbono azul** es un término que se refiere a la absorción de dióxido de carbono por los ecosistemas oceánicos del mundo.

El **Convenio sobre la Diversidad Biológica (CDB)** es un tratado multilateral que se centra en la conservación y el uso sostenible de la diversidad biológica.

Las **Áreas Protegidas Marinas Empresariales (EMPA)** son proyectos del sector privado que permiten alcanzar resultados ambientales y sociales en los hábitats marinos.

ESG son las siglas en inglés de Medio ambiente, Social y de Gobierno corporativo, y es el acrónimo utilizado más habitualmente para las inversiones sostenibles.

El **EUR** es el símbolo del euro, la divisa de la Eurozona.

La **Comisión Europea (CE)** es el órgano ejecutivo de la Unión Europea (UE) y representa los intereses de la Unión Europea en su conjunto. Está compuesta por 28 Comisarios (uno por cada Estado miembro de la UE).

La **Unión Europea (UE)** es una unión económica y política de 27 Estados miembros, en su mayoría europeos.

Un **fondo** reúne dinero para invertir y suele gestionarse profesionalmente.

Los **bonos verdes** son instrumentos de renta fija que sirven para financiar proyectos relacionados con el clima o el medio ambiente.

Los **gases de efecto invernadero (GE)** se refieren a unos elementos químicos y gases que provocan un efecto invernadero en el planeta.

El **Producto Interior Bruto (PIB)** es el valor monetario de todos los bienes acabados y servicios producidos dentro de las fronteras de un país en un período de tiempo determinado.

La **Administración Nacional de Asuntos Oceanográficos y Atmosféricos (NOAA)** es una agencia científica de Estados Unidos que lleva a cabo investigaciones sobre los océanos, las vías fluviales y la atmósfera.

Las **organizaciones no gubernamentales (ONG)** son entidades sin ánimo de lucro que no dependen de un Estado o gobierno.

La **ayuda oficial al desarrollo (AOD)** hace referencia a flujos de ayuda financiera para promover el desarrollo económico, principalmente en países en desarrollo.

La **Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE)** está compuesta por 35 países miembros y su objetivo es fomentar la expansión económica y el comercio mundial.

Los **pagos por los servicios de los ecosistemas (PES, por sus siglas en inglés)** son pagos para incentivar a los propietarios de tierras y agricultores a gestionar sus terrenos de forma sostenible.

Un **Real Estate Investment Trust (REIT) o su equivalente en español, SOCIMI**, es una sociedad que invierte en, y en la mayoría de los casos explota, activos inmobiliarios que generan ingresos. Los REIT cotizan en las principales bolsas igual que una acción, e invierten directamente en activos inmobiliarios, sea a través de bienes inmuebles o de hipotecas.

REDD+ es un acuerdo multilateral cuyo fin es proporcionar incentivos a los países en desarrollo para que reduzcan sus emisiones de gases de efecto invernadero.

En Europa, Oriente Próximo y África, así como en Asia Pacífico, este material se considera material comercial, pero no en Estados Unidos. No puede asegurarse que ninguna previsión u objetivo vayan a alcanzarse. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que podrían resultar ser incorrectos. Rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. Las inversiones conllevan riesgos. El valor de la inversión puede subir o bajar, y es posible que no pueda recuperar el importe de su inversión inicial en algún momento dado. Su capital puede estar en riesgo.

Glosario

Rio+20 es una referencia común usada para la Conferencia de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas celebrada en 2012.

ODS se refiere a los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Se trata de un conjunto de 17 objetivos globales establecidos por la Asamblea General de las Naciones Unidas en 2015.

SEK es el símbolo de la corona sueca.

The Nature Conservancy (TNC) es una organización benéfica estadounidense que se dedica a la conservación medioambiental.

La **tragedia de los bienes comunes** describe una situación en que unos agentes económicos individuales que actúan de forma independiente se comportan de forma contraria al bien común de los agentes económicos en conjunto.

ONU se refiere a la Organización de las Naciones Unidas y es una organización internacional sin ánimo de lucro cuyo fin es fomentar la cooperación política y económica entre sus países miembros.

La **Asamblea de las Naciones Unidas sobre el Medio Ambiente (UNEA)** es el órgano rector del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente.

USD es el símbolo del dólar estadounidense.

El **Fondo Mundial para la Naturaleza (WWF)** es una organización no gubernamental que se dedica a la conservación de la naturaleza.

Nota Importante

Generalidades

El presente documento no podrá distribuirse en Canadá ni en Japón. Este documento va dirigido exclusivamente a clientes minoristas o profesionales.

La comunicación del presente documento es realizada de buena fe por Deutsche Bank AG, sus sucursales (según se permita en cada jurisdicción correspondiente), sus sociedades filiales y sus directivos y empleados (colectivamente, «Deutsche Bank»). Este material se facilita con carácter informativo exclusivamente y no pretende constituir una oferta, recomendación ni propuesta de oferta para comprar o vender ninguna inversión, valor, instrumento financiero ni otro producto específico, ni para celebrar una transacción, para prestar ningún servicio de inversión o de asesoramiento sobre inversiones ni para ofrecer ningún estudio, estudio sobre inversiones o recomendación sobre inversiones en ninguna jurisdicción. Deberán revisarse íntegramente todos los materiales de la presente comunicación.

Si un órgano judicial competente considera que alguna disposición del presente aviso legal es nula de pleno derecho, las restantes disposiciones conservarán sus plenos efectos. El presente documento se ha elaborado a modo de comentario de carácter general sobre el mercado, sin tener en cuenta las necesidades de inversión, los objetivos ni las circunstancias económicas de ningún inversor. Las inversiones pueden encontrarse sujetas a riesgos genéricos de mercado, derivados del instrumento o específicos de este, o asociados al emisor en concreto. Si dichos riesgos se materializasen, los inversores podrían incurrir en pérdidas, entre otras, por ejemplo, una pérdida total del capital invertido. El valor de las inversiones puede subir o bajar y el inversor podría no recuperar la cantidad que invirtió originalmente en cualquier momento dado. En este documento no se identifican todos los riesgos (directos o indirectos) u otros factores a tener en cuenta que podrían ser importantes para un inversor a la hora de tomar una decisión de inversión.

El presente documento, así como toda la información incluida en el mismo, se facilitan «tal cual están» y «según disponibilidad». Deutsche Bank no realiza ninguna manifestación ni ofrece garantías de ningún tipo, ni expresas, ni implícitas ni legales, respecto de ninguna afirmación ni información incluida en este documento o junto con el mismo. Todas las opiniones, las cotizaciones de mercado, las estimaciones, las declaraciones sobre perspectivas de futuro, las hipótesis, los pronósticos sobre resultados u otras opiniones conducentes a las conclusiones financieras incluidas en el presente reflejan la opinión subjetiva de Deutsche Bank en la fecha de este informe. Deutsche Bank no garantiza, entre otras cosas, la precisión, suficiencia, integridad, fiabilidad, pertinencia o disponibilidad de esta comunicación ni de ninguna información del presente documento, y declina expresamente su responsabilidad por los errores u omisiones que este pueda contener. Las declaraciones sobre perspectivas de futuro implican elementos significativos de carácter subjetivo, así como análisis y cambios de estos, y la consideración de factores diferentes o adicionales podría tener una repercusión importante en los resultados indicados. Por lo tanto, los resultados reales podrían variar, tal vez de manera considerable, respecto a los resultados incluidos en el presente.

Deutsche Bank no asume ninguna obligación de actualizar la información que se incluye en el presente documento ni de informar a los inversores sobre la disponibilidad de información actualizada. La información incluida en el presente documento podría sufrir variaciones sin previo aviso y basarse en una serie de supuestos que podrían no resultar válidos y podrían ser diferentes de las conclusiones expresadas por otros departamentos de Deutsche Bank. Si bien Deutsche Bank ha recabado la información incluida en el presente documento de manera diligente y de fuentes que considera fiables, no garantiza, o no puede garantizar, la integridad, el carácter razonable ni la precisión de la misma, por lo que no debería confiarse en ella como tal. En el presente documento podrían mencionarse sitios web u otras fuentes externas para comodidad del inversor. Deutsche Bank no asume responsabilidad alguna respecto a su contenido, el cual no forma parte del presente documento. El inversor accederá a tales fuentes externas bajo su responsabilidad.

Antes de tomar una decisión de inversión, los inversores han de plantearse, con o sin ayuda de un asesor de inversiones, si cualquiera de las inversiones y estrategias descritas o facilitadas por Deutsche Bank resulta adecuada, dadas sus necesidades de inversión, objetivos y circunstancias financieras particulares y las características concretas del instrumento. Al tomar una decisión de inversión, los posibles inversores no deberían basarse en este documento sino únicamente en el contenido de los documentos de oferta finales relativos a la inversión. Como proveedor internacional de servicios financieros, Deutsche Bank se enfrenta en ocasiones a conflictos de intereses reales y potenciales. La política de Deutsche Bank es adoptar todas las medidas necesarias para mantener y aplicar mecanismos administrativos y organizativos efectivos destinados a identificarlos y gestionarlos. La dirección ejecutiva de Deutsche Bank se encarga de velar por que los sistemas, controles y procedimientos del banco sean adecuados para identificar y gestionar los conflictos de intereses.

Deutsche Bank no ofrece asesoramiento fiscal ni jurídico, tampoco en el presente documento, por lo que nada de lo incluido en el mismo debería interpretarse como un asesoramiento sobre inversiones por parte de Deutsche Bank a ninguna persona. Los inversores deben solicitar asesoramiento a sus propios expertos fiscales, abogados y asesores sobre inversiones, al considerar las inversiones y estrategias descritas por Deutsche Bank. Excepto notificación en contrario en un caso concreto, los instrumentos de inversión no están asegurados por ninguna entidad gubernamental, ni sujetos a sistemas de garantía de depósitos, y tampoco están garantizados, ni siquiera por Deutsche Bank. Queda prohibida la reproducción o distribución del presente documento sin la autorización expresa por escrito de Deutsche Bank. Deutsche Bank prohíbe expresamente la distribución y cesión de este material a terceros. Deutsche Bank no asume ninguna responsabilidad de ningún tipo derivada del uso o distribución del presente material, ni relativa a ninguna acción emprendida o decisión tomada respecto de las inversiones mencionadas en este documento que pueda haber realizado el inversor, o que pueda realizar en el futuro.

Nota Importante

La forma de difusión o distribución del presente documento podría estar sujeta a restricciones legales o reglamentarias en determinados países, entre otros, Estados Unidos. El presente documento no está destinado a su distribución o uso por ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de cualquier localidad, estado, país u otra jurisdicción, o que se encuentre en ellos, en los que dicha distribución, publicación, puesta a disposición o uso contravenga las disposiciones legales o reglamentarias, o que someta a Deutsche Bank a cualquier requisito de obtención de licencias o de registro en dicha jurisdicción que no se cumpla actualmente. Las personas que puedan llegar a estar en posesión del presente documento deberán informarse sobre ese tipo de restricciones y respetarlas. La rentabilidad obtenida en el pasado no es garantía de resultados futuros; nada de lo incluido en el presente constituirá ninguna manifestación, garantía ni predicción de la futura rentabilidad. Se facilitará más información a petición del inversor.

Reino de Baréin

Para residentes en el Reino de Baréin: Este documento no constituye una oferta de venta de valores, derivados o fondos comercializados en Baréin, ni de participación en los mismos, según el significado incluido en el Reglamento de la Agencia Monetaria de Baréin. Todas las solicitudes de inversión deberían proceder de fuera de Baréin y cualquier asignación debería realizarse fuera de ese país. El presente documento se ha elaborado con carácter informativo privado exclusivamente para los inversores a los que va destinado, que serán instituciones. No se realizará ninguna invitación para el público del Reino de Baréin y este documento no se emitirá, trasladará ni pondrá a disposición del público en general. El Banco Central (CBB) no ha revisado ni aprobado el presente documento ni tampoco la comercialización de dichos valores, derivados o fondos en el Reino de Baréin. Por lo tanto, no se podrán ofrecer ni vender los valores, derivados o fondos a residentes de ese país, salvo como lo permita su legislación. El CBB no es responsable de la rentabilidad de los valores, derivados o fondos.

Estado de Kuwait

Este documento ha sido enviado al destinatario a petición de este. Esta presentación no está destinada a la difusión general entre el público de Kuwait. Ni la Autoridad de los Mercados de Capitales de Kuwait ni ningún otro organismo gubernamental pertinente de este país ha otorgado licencia alguna para ofrecer las Participaciones en Kuwait. Por lo tanto, queda restringida la oferta de las Participaciones en Kuwait sobre la base de una colocación privada u oferta pública de acuerdo con el Decreto-ley n.º 31 de 1990 y su reglamento de ejecución (según texto modificado), así como con la Ley n.º 7 de 2010 y las disposiciones legislativas secundarias de esta (según texto modificado). No se va a realizar en Kuwait ninguna oferta pública ni privada de las Participaciones, ni se formalizará en dicho país ningún acuerdo relativo a la venta de las Participaciones. No se procederá a la realización de actividades de promoción comercial, proposición ni incentivación para ofrecer o comercializar las Participaciones en Kuwait.

Emiratos Árabes Unidos

Deutsche Bank AG en el Centro Financiero Internacional de Dubái (DIFC) (inscrita con el número de registro 00045) está regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (DFSA, por sus siglas en inglés). Deutsche Bank AG -Sucursal del DIFC solo puede llevar a cabo las actividades de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia de la DFSA. Lugar de establecimiento principal en el DIFC: Centro Financiero Internacional de Dubái, The Gate Village, Edificio 5, Apdo. 504902, Dubái (E.A.U.) Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank AG. Los servicios o productos financieros relacionados solo se encuentran a disposición de Clientes profesionales, según la definición de este término que realiza la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái.

Estado de Catar

Deutsche Bank AG en el Centro Financiero de Catar (QFC, por sus siglas en inglés) (inscrita con el número de registro 00032) está regulada por la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Catar (QFSA, por sus siglas en inglés). Deutsche Bank AG -Sucursal del QFC solo puede llevar a cabo las actividades de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia de la QFSA. Lugar de establecimiento principal en el QFC: Centro Financiero de Catar, Tower, West Bay, Piso 5, Apdo. 14928, Doha (Catar). Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank AG. Los servicios o productos financieros relacionados solo se encuentran a disposición de Clientes empresariales, según la definición de este término que realiza la Autoridad Reguladora del Centro Financiero de Catar.

Reino de Bélgica

Este documento ha sido distribuido en Bélgica por Deutsche Bank AG, a través de su sucursal en Bruselas. Deutsche Bank AG es una sociedad por acciones («Aktiengesellschaft») constituida en virtud de las leyes de la República Federal de Alemania, y dispone de licencia para realizar actividades bancarias y prestar servicios financieros, sujeta a la supervisión y el control del Banco Central Europeo («BCE») y de la Autoridad Federal Alemana de Control Financiero («Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht» o «BaFin»). Deutsche Bank AG, sucursal en Bruselas, tiene su domicilio social en Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruselas y está inscrita en el Registro Mercantil (RPM) de Bruselas con el CIF BE 0418.371.094. Para obtener más información, puede solicitarse o bien consultarse en www.deutschebank.be.

Reino de Arabia Saudita

Deutsche Securities Saudi Arabia Company (inscrita con el número 07073-37) está regulada por la Autoridad de los Mercados de Capitales (CMA). Deutsche Securities Saudi Arabia solo puede llevar a cabo las actividades de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia de la CMA. Lugar de establecimiento principal en Arabia Saudita: King Fahad Road, distrito de Al Olaya, Apdo. 301809, Faisaliah Tower, 17º piso, 11372 Riyadh (Arabia Saudita).

Reino Unido

En el Reino Unido («Reino Unido»), esta publicación se considera una promoción financiera y ha sido aprobada por DB UK Bank Limited en nombre de todas las entidades que operan bajo la denominación Deutsche Bank Wealth Management en el

Nota Importante

Reino Unido. Deutsche Bank Wealth Management es la denominación comercial de DB UK Bank Limited. Inscrita en el Registro Mercantil de Inglaterra y Gales (n.º 00315841). Domicilio social: 23 Great Winchester Street, EC2P 2AX Londres (Reino Unido). DB UK Bank Limited es una entidad autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority y su número de inscripción en el Registro de Servicios Financieros es el 140848. Deutsche Bank se reserva el derecho de distribuir esta publicación a través de cualquiera de sus filiales en el Reino Unido. En cualquier caso, esta publicación se considerará una promoción financiera y habrá sido aprobada por las filiales autorizadas por el regulador pertinente del Reino Unido (si una filial no dispusiera de tal autorización, esta publicación habrá sido aprobada por otro miembro británico del grupo Deutsche Bank Wealth Management que disponga de la autorización necesaria para ello).

Hong Kong

El presente documento y su contenido se facilitan únicamente a título informativo. Nada de lo incluido en este documento pretende constituir una oferta de inversión ni una propuesta ni recomendación para comprar o vender una inversión y, por lo tanto, no debería interpretarse como tal. En la medida en que el presente documento haga referencia a cualquier oportunidad de inversión específica, téngase en cuenta que no se ha revisado su contenido. El contenido del presente documento no ha sido revisado por ninguna autoridad reguladora de Hong Kong. Se aconseja a los inversores que actúen con cautela en relación con las inversiones incluidas en el presente. Si el inversor tiene alguna duda sobre cualquier contenido del presente documento, debería solicitar asesoramiento profesional independiente. Este documento no ha sido aprobado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong ni se ha presentado ninguna copia del mismo ante el Registro Mercantil de Hong Kong y, por lo tanto, (a) las inversiones (a excepción de aquellas que sean un «producto estructurado», según la definición de ese término que recoge la Ordenanza sobre Valores y Futuros (Cap. 571 de las Leyes de Hong Kong) [la «SFO», por sus siglas en inglés]) no podrán ofrecerse ni venderse en Hong Kong por medio de este documento ni de ningún otro documento excepto a «inversores profesionales», según el significado que recoge la SFO y cualquier norma promulgada en virtud de dicha ley, o en otras circunstancias que no den lugar a que el documento sea un «folleto», según la definición que recoge la Ordenanza sobre sociedades (Disolución y disposiciones varias) (Cap. 32 de las Leyes de Hong Kong) («CO») o que no constituyan una oferta al público según el significado que recoge la CO y (b) ninguna persona emitirá ni poseerá a efectos de emisión, ni en Hong Kong ni en otro lugar, ningún anuncio, invitación ni documento relativo a las inversiones dirigido al público de Hong Kong o a cuyo contenido pueda acceder el público (excepto cuando lo permitan las leyes sobre valores de Hong Kong), salvo con respecto a las inversiones que se comuniquen o estén destinadas a comunicarse exclusivamente a personas fuera de Hong Kong o solo a «inversores profesionales», según el significado que recoge la SFO y cualquier norma promulgada en virtud de ella.

Singapur

El contenido del presente documento no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur («MAS», por sus siglas en inglés). Las inversiones mencionadas en el presente no están destinadas al público ni a ningún miembro del público de Singapur salvo (i) a un inversor institucional en virtud del Artículo 274 o 304 de la Ley de Valores y Futuros (Cap. 289) (la «SFA», por sus siglas en inglés), según proceda (como pueda modificarse, completarse y/o sustituirse dicho Artículo de la SFA con el paso del tiempo), (ii) a la persona pertinente (que incluye un Inversor acreditado) en virtud del Artículo 275 o 305 y de acuerdo con otras condiciones especificadas en el Artículo 275 o 305 respectivamente de la SFA, según proceda (como pueda modificarse, completarse y/o sustituirse dicho Artículo de la SFA con el paso del tiempo), (iii) a un inversor institucional, un inversor acreditado, un inversor experto o un inversor extranjero (cada uno de estos términos según la definición que recoge el Reglamento para asesores financieros) («FAR», por sus siglas en inglés) (como pueda modificarse, completarse y/o reemplazarse dicha definición con el paso del tiempo) o (iv) de otro modo en virtud de, y conforme a, las condiciones de cualquier otra disposición aplicable de la SFA. El aviso legal para Estados Unidos se registrará por las leyes del Estado de Delaware y se interpretará de acuerdo a estas, independientemente de cualquier disposición relativa a conflictos de derecho que imponga la aplicación de las leyes de otro fuero.

Estados Unidos

En los Estados Unidos, los servicios de corretaje se ofrecen a través de Deutsche Bank Securities Inc., un corredor de bolsa y asesor de inversiones registrado, que realiza actividades de valores en los Estados Unidos. Deutsche Bank Securities Inc. es miembro de FINRA, NYSE y SIPC. Los servicios bancarios y crediticios se ofrecen a través de Deutsche Bank Trust Company Americas, miembro de la FDIC, y otros miembros del Deutsche Bank Group. Con respecto a los Estados Unidos, véanse las declaraciones anteriores realizadas en este documento. Deutsche Bank no se responsabiliza ni garantiza que la información contenida en este documento sea apropiada o esté disponible para su uso en países fuera de los Estados Unidos, o que los servicios descritos en este documento estén disponibles o sean adecuados para la venta o el uso en todas las jurisdicciones o por todas las contrapartes. A menos que esté registrado, con una licencia que pueda permitirse de acuerdo con la ley aplicable, ninguno de Deutsche Bank o sus afiliados ofrece ningún servicio en los Estados Unidos o que esté diseñado para atraer a personas estadounidenses (tal como se define dicho término en la Regulación S de los Estados Unidos). State Securities Act of 1933, según enmendada). Este descargo de responsabilidad específico de los Estados Unidos se registrará e interpretará de acuerdo con las leyes del estado de Delaware, sin tener en cuenta las disposiciones sobre conflictos de leyes que obligarían a aplicar la ley de otra jurisdicción.

Alemania

Este documento ha sido elaborado por Deutsche Bank Wealth Management, a través de Deutsche Bank AG, y no ha sido presentado ante la Autoridad Federal Alemana de Control Financiero (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) ni aprobado por esta. Respecto de determinadas inversiones mencionadas en este documento, podrían haberse publicado folletos aprobados por las autoridades competentes. Los inversores deberán basar su decisión de inversión en dichos folletos aprobados, incluidos sus posibles suplementos. Por otra parte, este documento no constituye un análisis financiero según el significado de dicho término que recoge la Ley alemana de negociación de valores (Wertpapierhandelsgesetz) y por lo tanto, no ha de ajustarse a los requisitos legales impuestos a los análisis financieros. Deutsche Bank AG es una sociedad por acciones («Aktiengesellschaft»)

Nota Importante

constituida en virtud de las leyes de la República Federal de Alemania, con domicilio principal en Frankfurt am Main. Está inscrita en el registro del tribunal de distrito («Amtsgericht») de Frankfurt am Main con el n. o HRB 30 000 y posee licencia para realizar actividades bancarias y prestar servicios financieros. Autoridades de control: El Banco Central Europeo («BCE»), con domicilio en Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main (Alemania), y la Autoridad Federal Alemana de Control Financiero («Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht» o «BaFin»), sita en Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main (Alemania).

India

Las inversiones mencionadas en el presente documento no se ofrecen al público indio para su venta ni para su suscripción. Este documento no ha sido registrado ni aprobado por el Consejo de Valores y Bolsa de la India, el Banco de la Reserva de la India o cualquier otra autoridad reglamentaria o gubernamental de la India. Este documento no es un «folleto» según la definición que recogen las disposiciones de la Ley de sociedades de 2013 (18 de 2013) y, por lo tanto, no debería considerarse como tal. Tampoco se presentará ante ninguna autoridad reguladora de la India. En virtud de la Ley de gestión de bolsas extranjeras de 1999 y de la normativa promulgada en virtud de la misma, todo inversor residente en la India podría estar obligado a obtener un permiso previo especial del Banco de la Reserva de la India antes de efectuar inversiones fuera de la India, lo que incluye toda inversión mencionada en el presente documento.

Italia

Este informe es distribuido en Italia por Deutsche Bank S.p.A., un banco constituido y registrado en virtud de la legislación italiana, sujeto a la supervisión y el control de Banca d'Italia y CONSOB.

Luxemburgo

Este informe es distribuido en Luxemburgo por Deutsche Bank Luxembourg S.A., un banco constituido y registrado en virtud de la legislación luxemburguesa, sujeto a la supervisión y el control de la Commission de Surveillance du Secteur Financier.

España

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española es una institución de crédito regulada por el Banco de España y la CNMV, e inscrita en sus respectivos Registros Oficiales con el código 019. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española solo puede llevar a cabo las actividades bancarias y de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia. El establecimiento principal en España se encuentra sito en Paseo de la Castellana número 18, 28046 - Madrid. Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española.

Portugal

Deutsche Bank AG, Sucursal de Portugal es una institución de crédito regulada por el Banco de Portugal y la Comisión de Valores Portuguesa (la «CMVM»), registrada con los números 43 y 349 respectivamente y con número de inscripción en el Registro Mercantil 980459079. Deutsche Bank AG, Sucursal de Portugal solo puede llevar a cabo las actividades bancarias y de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia. El domicilio social se encuentra sito en Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisboa (Portugal). Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank AG, Sucursal de Portugal.

Austria

Este documento es distribuido por Deutsche Bank Österreich AG, con domicilio social en Viena (República de Austria), inscrita en el Registro Mercantil del Tribunal Mercantil de Viena con el número FN 140266z. Está supervisada por la Autoridad Austríaca de Mercados Financieros (Finanzmarktaufsicht o FMA), sita en Otto-Wagner Platz 5, 1090 Viena y (como entidad del grupo Deutsche Bank AG) por el Banco Central Europeo («BCE»), sito en Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main (Alemania). Este documento no ha sido presentado ante ninguna de las autoridades de control antes mencionadas ni ha sido aprobado por ellas. Respecto de determinadas inversiones mencionadas en este documento, pueden haberse publicado folletos. En tal caso, las decisiones de inversión deberían basarse exclusivamente en los folletos publicados, incluidos sus posibles suplementos. Solo dichos documentos tienen carácter vinculante. Este documento constituye material de promoción comercial que se facilita exclusivamente con carácter informativo y publicitario, y no es el resultado de ningún análisis ni estudio financiero.

Holanda

Este documento es distribuido por Deutsche Bank AG, Sucursal de Ámsterdam, con domicilio social en De entree 195 (1101 HE) en Ámsterdam, Países Bajos, y registrado en el registro de comercio de los Países Bajos con el número 33304583 y en el registro en el sentido de la Sección 1: 107 de la Ley de Supervisión Financiera de los Países Bajos (Wet op het financieel toezicht). Este registro se puede consultar a través de www.dnb.nl.

