

5.1. LA HOJA DE RUTA EUROPEA SOBRE LAS FINANZAS SOSTENIBLES

HELENA VIÑES

Rapporteur de la Plataforma Europea sobre finanzas sostenibles y miembro del anterior Grupo de expertos técnicos de la Comisión Europea sobre finanzas sostenibles

JOSÉ LUIS BLASCO

Rapporteur del anterior Grupo de expertos técnicos de la Comisión Europea sobre finanzas sostenibles

INTRODUCCIÓN

El 20 de marzo de 2018 la Comisión Europea (CE) publicó el paquete de medidas más ambicioso y cabal hasta hoy conocido sobre la sostenibilidad en las finanzas y con este una de las grandes transformaciones que tendrán lugar en sistema financiero europeo. Una transformación que aspira, no sólo a que el sector financiero internalice sus externalidades negativas sociales y medioambientales de las actividades productivas, y realinee sus intereses con los de la economía real, de por sí un reto nada desdeñable; sino que convierta a la industria de servicios financieros en un vector de cambio del tejido industrial europeo y el precursor de un nuevo modelo económico más sostenible.

La hoja de ruta europea o plan de acción sobre finanzas sostenibles¹ supone para el sector financiero, lo que el Acuerdo de París sobre el Cambio Climático² para el modelo económico vigente. En París los dirigentes de prácticamente todos los países del mundo, decidieron dejar atrás un modelo económico basado en energías fósiles, para dar entrada a un modelo económico basado en energías de bajo contenido en carbono.

Ese mismo año, tan solo tres meses antes, esos mismos dirigentes adoptaron en Nueva York los Objetivos de Desarrollo Sostenible (SDGs)³ o Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas que incluyen al objetivo climático, toda una serie de objetivos ecológicos y sociales.

¹ Plan de finanzas sostenibles de las UE https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/IP_18_1404

² ¿Qué es el Acuerdo de París? <https://unfccc.int/es/process-and-meetings/the-paris-agreement/que-es-el-acuerdo-de-paris>

³ Naciones Unidas explica los Objetivos de Desarrollo Sostenible <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/objetivos-de-desarrollo-sostenible/>

Ante la necesaria transformación dictada por el gran reto que supone el calentamiento global, y evaluado el esfuerzo que dicha transformación conlleva, no son pocas las voces que reclaman la creación de un modelo económico bajo en carbono, pero también mucho más eficiente e inocuo a la hora de utilizar los escasos y degradados recursos naturales, y mucho más equitativo al distribuir la riqueza que genera.

Se trata en definitiva de impulsar el cambio del sistema actual basado en la optimización del beneficio económico, tal y como lo conocemos, apoyado en la transformación del sistema nervioso que los sustenta: el sistema financiero.

Apenas un año más tarde, la Comisión Europea estableció un Grupo de Expertos de Alto Nivel (HLEG) sobre Finanzas Sostenibles con el propósito de establecer una primera lista de medidas encaminada a sentar las bases de esta necesaria metamorfosis del sector financiero. Ocho recomendaciones⁴ que formaron parte de la actualización de la Unión de Mercados de Capitales del 2017.

EL PLAN DE ACCIÓN SOBRE FINANZAS SOSTENIBLES

El plan de acción está diseñado para servir de respuesta combinada de la Unión Europea a una doble crisis: la financiera y la ecológica. Describe los pasos iniciales para el alineamiento de los flujos financieros mundiales con los objetivos climáticos y de desarrollo sostenible globales⁵.

Para ello se requiere aumentar significativamente la financiación de los servicios, productos y tecnologías que nos van a permitir realizar la transición hacia un sistema económico de bajo carbono, ecológicamente sostenible y más equitativo.

Los ambiciosos objetivos de reducción de emisiones propuestos por la UE se han visto refrendados y aumentados tras la publicación del Pacto Verde Europeo que incrementa la ambición climática hasta una reducción mínima del 50% para 2030, y la neutralidad climática para 2050. Este cambio en los pilares fundamentales del sistema productivo europeo requerirá significativas cantidades de capital.

⁴ Las 8 recomendaciones iniciales del HLEG fueron:

- (1) Desarrollar de un sistema de clasificación de activos sostenibles;
- (2) Establecer de estándares y etiquetas para bonos verdes y fondos sostenibles;
- (3) Clarificar las responsabilidades fiduciarias que engloban la sostenibilidad;
- (4) Fortalecer los requisitos de reporte ambiental, social y de gobernanza (ESG);
- (5) Introducir un “test de sostenibilidad” de la legislación financiera de la UE;
- (6) Crear “Europa Infraestructura sostenible” para canalizar finanzas a los proyectos sostenibles; <https://ec.europa.eu/environment/nature/ecosystems/docs/GI-Brochure-210x210-ES-web.pdf>

⁵ El paquete de medidas necesario para hacer realidad este plan de acción, y lograr financiar su implementación incluye: (i) un Plan de Inversiones Sostenibles de la Comisión; (ii) el destino del 25% del presupuesto anual de la UE a inversiones sostenibles; (iii) el destino del 30% de los recursos del Fondo Europeo para el Desarrollo Sostenible “INvest EU”, para la lucha contra el cambio climático; (iv) el incremento del objetivo de financiación a actuaciones climáticas del Banco Europeo de Inversiones (BEI) al 50% de su cartera para el 2025; (v) la constitución de un Mecanismo de Transición Justa; y (vi) la Estrategia de Financiación Sostenible a finales de 2020 para orientar la inversión del sector privado.

La estrategia de descarbonización a largo plazo de la UE estima la necesidad de un aumento de la inversión en el sistema energético y de infraestructura europea del 2% al 2,8% del PIB anual para llegar a la neutralidad carbono (un rango de 175.000 a 290.000 millones de Euros anuales). Solo para alcanzar los objetivos de clima y energía de 2030, se requieren aproximadamente 180 000 millones de euros de inversión adicional por año⁶. Cifra que el Banco Europeo de Inversiones (BEI, en adelante) aumentó a 270 000 millones de euros tras añadir las inversiones necesarias en gestión de recursos e infraestructura de aguas, desechos y residuos⁷.

El principal objetivo del plan –organizado en 10 medidas– es por tanto la reorientación de los flujos de capital hacia inversiones sostenibles a fin de alcanzar un crecimiento sostenible e inclusivo que pretende lograrse:

- 1) Estableciendo un lenguaje común para las finanzas sostenibles mediante un sistema de clasificación unificado de la UE que defina qué es sostenible y bajo qué circunstancias.
- 2) Creando normas y etiquetas para los productos financieros sostenibles que facilite la inversión con criterios de sostenibilidad.
- 3) Facilitando la inversión en proyectos de infraestructura sostenibles.
- 4) Elaborando referencias para la inversión en sostenibilidad. Índices que desempeñen su papel en la formación de precios de los instrumentos financieros y otros activos pertinentes del sistema financiero. Instrumentos útiles para los inversores, ya que permiten seguir y medir el rendimiento y asignar los activos en consecuencia.

Sin embargo, el aumento, por significativo que éste sea, de las inversiones sostenibles debe ir acompañado de la descarbonización progresiva del sector financiero. Debemos cerciorarnos de que el resto de las finanzas, incluidas las inversiones actuales, no obstaculicen la consecución de los objetivos climáticos y de desarrollo sostenible. Su huella ecológica y social debe ser, en la medida de lo viable, neutral.

A través de la inclusión de los objetivos ambientales y sociales en la toma de decisiones financieras el plan de acción pretende limitar el impacto financiero de los riesgos ambientales y sociales. En la actualidad el sector financiero dista mucho de tomar en consideración los riesgos climáticos y ambientales. Es por ello, que el plan propone la gestión de los riesgos financieros derivados del cambio climático, el agotamiento de los recursos, la degradación del medio ambiente y los problemas sociales en las distintas actividades financieras por parte de los diferentes actores, proponiendo:

- 1) Integrar la sostenibilidad (criterios ASG) en las calificaciones crediticias y los estudios de mercado.

⁶ <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2018/ES/COM-2018-97-F1-ES-MAIN-PART-1.PDF>

⁷ <https://www.eea.europa.eu/signals/signals-2015/articles/climate-change-and-investments>

- 2) Clarificar las obligaciones de los inversores institucionales y los gestores de activos al incorporar los criterios ambientales y sociales en el deber fiduciario de los gestores de activos y los inversores institucionales; y reforzar los requisitos en materia de divulgación de información y sostenibilidad en el proceso de inversión de los gestores activos y los inversores institucionales.
- 3) Incorporar la sostenibilidad a los requisitos prudenciales de bancos y compañías de seguros, con el objetivo de examinar la viabilidad de recalibrar los requisitos de capital aplicables para las inversiones sostenibles, desde el punto de vista del riesgo y velando al mismo tiempo por la estabilidad financiera de la entidad.
- 4) Consideraciones relativas a la sostenibilidad en el asesoramiento financiero. Requerir a las compañías aseguradoras y las firmas de inversión que asesoren a sus clientes sobre la base de sus preferencias sobre sostenibilidad.

Asimismo, se requiere fortalecer la resiliencia del sector frente a los riesgos financieros que el cambio climático, el agotamiento y degradación ambiental, y los problemas sociales puedan conllevar.

La alarma sobre los efectos devastadores que para la estabilidad financiera global supone un aumento de 2°C o más grados en la temperatura del planeta viene dada de antaño, pero fue probablemente el discurso y trabajo de Marc Carney, por entonces presidente del Consejo de Estabilidad Financiera⁸ (FSB, en adelante) y gobernador del Banco de Inglaterra, el que elevó el cambio climático al grado superior de riesgos que amenazan la estabilidad financiera global. El informe que presentó en su día considera imprescindible avanzar en tres direcciones: reducir la vulnerabilidad por exposición excesiva a una alta intensidad en carbono (descarbonización de carteras de valores y de préstamos); promover instrumentos para financiar la transición a una economía baja en carbono y, por último, invertir en mayor resistencia a shocks climáticos.

La hoja de ruta, como también se conoce al plan de acción, anhela dotar al sector financiero de mayor transparencia, mejor gobernanza y de una visión largoplacista. Trazos indispensables para alinear los intereses del sector financieros a los de la economía real y la sociedad. Su ausencia en el pasado se encuentra en el origen mismo de la devastadora crisis financiera del 2008. La Comisión pretende a través de las siguientes dos medidas, ambas en curso, saldar en parte una deuda pendiente:

- 1) Reforzar la divulgación de información sobre sostenibilidad y la elaboración de normas contables.
- 2) Fomentar un gobierno corporativo sostenible y reducir el excesivo cortoplacismo en los mercados de capitales.

La Comisión Europea acompañó la presentación del Plan de Acción con cuatro pro-

⁸ <https://www.fsb.org/work-of-the-fsb/financial-innovation-and-structural-change/climate-related-risks/>

puestas legislativas iniciales para lograr los objetivos del Plan de Acción⁹. Se prevé que esta reforma legislativa se extienda progresivamente a medida que la Comisión avanza en la concreción de algunas de las medidas propuestas, todavía no perfiladas¹⁰.

Todas estas medidas forman parte de una labor más amplia. En el tercer trimestre de 2020, la Comisión Europea tiene previsto publicar una versión renovada, ampliada de la hoja de ruta que supone la continuación del desarrollo e implementación de políticas y medidas encaminadas a transformar las finanzas en beneficio de la sociedad y del medio ambiente.

Dado el alto contenido técnico de todas estas acciones, la UE estableció el grupo de expertos técnicos (conocido por sus siglas en inglés, TEG, y así utilizado en adelante) para asesorar su desarrollo. De las 10 medidas, la UE priorizó el asesoramiento de los técnicos, en 4 temas clave para la aprobación de un marco regulatorio y sucesiva legislación según criterios técnicos detallados por el TEG, las cuales detallamos a continuación.

LA TAXONOMÍA: LA PIEDRA ANGULAR DEL PLAN DE ACCIÓN

LA TAXONOMÍA ES UNA HERRAMIENTA CON MÚLTIPLES FUNCIONES

Taxonomía significa “clasificación”¹¹. La taxonomía sostenible europea (taxonomía, en adelante) es un listado de actividades económicas que pueden considerarse como contribuyentes significativos a la consecución de los objetivos sostenibles, y en especial en esta primera etapa a los 6 objetivos ambientales de la UE.

La taxonomía hace las veces de un “**diccionario**” gracias al cual los actores en el mercado pueden saber si una actividad económica es o no contribuye a los objetivos y bajo qué criterios. Aporta claridad ya que crea un “lenguaje” común y unificado a lo largo de la UE sobre qué es sostenible y qué no.

La taxonomía es una herramienta clave para los inversores, así como para el resto de actores económicos y partes interesadas, que les ayuda a discernir entre diferentes inversiones, y a identificar aquellas que son realmente sostenibles.

Podríamos decir que la taxonomía, piedra angular del Plan de Acción, marca las pautas para que las actividades elegibles contribuyan a los objetivos ambientales de la UE, ya que los criterios de selección son consistentes con los mismos. La taxonomía establece los objetivos a los que las diferentes actividades de la economía en materia medioambiental deben aspirar; y la trayectoria a seguir en su transición a la neutralidad carbono.

Como herramienta presenta una gran utilidad en la toma de decisiones financieras, ya que ayuda a alinear y conducir las inversiones hacia los objetivos de neutralidad europea.

⁹ Cómo aplicar la normativa de finanzas sostenibles y no morir en el intento: retos y aspectos clave. IEB 2020 <https://www.ieb.es/como-aplicar-la-normativa-de-finanzas-sostenibles-y-no-morir-en-el-intento-retos-y-aspectos-clave/>

¹⁰ Para un seguimiento actualizado les recomendamos consultar asiduamente la página https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance/platform-sustainable-finance_en

¹¹ Segunda acepción de la palabra taxonomía según la Real Academia de la lengua española www.rae.es

Inversores y empresas pueden utilizar la taxonomía para planificar su propia transición y para informar sobre los avances logrados.

Los inversores pueden hacer uso de la taxonomía para construir sus carteras de valores, seleccionar los activos, para medir el grado de sostenibilidad de sus inversiones, para comparar dos o más productos financieros y para sus interacciones con las empresas.

Aunque en un primer momento, se creó con vistas al sector privado, la taxonomía puede ser un instrumento de gran utilidad para el sector público y las autoridades tanto como variable de selección de las inversiones públicas, sobre todo en infraestructuras, como para elaborar políticas y medidas públicas en consistencia con los objetivos ambientales europeos.

La taxonomía –como filtro inicial de la canalización de los flujos de capital hacia las actividades económicas sostenibles, en base a criterios de selección, umbrales e indicadores– se integrará progresivamente en la legislación de la UE para dotarla de mayor seguridad jurídica.

QUÉ IMPONE LA REGLAMENTACIÓN

A los inversores

Los gestores de fondos y los inversores institucionales¹² que ofrezcan productos financieros¹³ presentados como inversiones sostenibles desde el punto de vista ambiental (por ejemplo, fondos temáticos verdes), o como inversiones con características similares (por ejemplo, ASG o ISR), deberán revelar:

- de qué modo y en qué medida se utilizan los criterios aplicables a las actividades económicas sostenibles (o taxonomía) para determinar la sostenibilidad ambiental de las inversiones (por ejemplo, un fondo que aspire a contribuir a mejorar el uso y la gestión de aguas y recursos marinos y para ello seleccione exclusivamente a empresas de las que al menos un 20% de su cifra de negocios corresponda a las actividades identificadas en la taxonomía para el objetivo medioambiental 3 sobre aguas y recursos marinos);
- la proporción de la inversión que financia actividades económicas sostenibles desde el punto de vista ambiental en porcentaje del total de actividades económicas y, por ende, el grado de sostenibilidad ambiental de la inversión (siguiendo con el ejemplo expuesto, calcularía el % del fondo tomando en cuenta el % de cifra de negocio de cada empresa en mi cartera ponderado por su peso en cartera).

El RT no exige en ningún momento invertir en actividades alineadas con, o incluidas

¹² La definición del RT “participantes en los mercados financieros” sigue las mismas pautas que el reglamento sobre divulgación e información

¹³ El informe del TEG publicado en marzo 2019 especifica todos los detalles sobre los tres tipos de productos financieros objeto de la legislación y las diferencias exactas al aplicarla. https://knowledge4policy.ec.europa.eu/publication/sustainable-finance-teg-final-report-eu-taxonomy_en

en la taxonomía. Ni establece un mínimo de cumplimiento (un % mínimo de alineamiento) ni a empresas ni a productos financieros. Pero crea una herramienta de medición estandarizada.

Hasta ahora, era imposible comparar dos productos financieros verdes o sostenibles. Cada uno se respaldaba en definiciones y métricas dispares. Desde el 31 diciembre 2021, fecha a partir de la cual los inversores deberán divulgar las informaciones referidas, todos los fondos objeto del reglamento revelarán el % de su fondo que está alineado con la taxonomía. Es decir, el % que es efectivamente verde o sostenible.

Los inversores finales, e intermediarios, podrán finalmente comparar manzanas con manzanas ya que todos utilizarán las mismas definiciones, premisas y métricas (la taxonomía) para calcular e informar sobre el grado de sostenibilidad de sus fondos o productos financieros.

La ciudadanía podrá así participar en la toma de decisiones sobre sus acciones financieras, y desempeñar, si así lo desean, un papel en la transición ecológica. La combinación de los reglamentos de divulgación de información para productos financieros y de la taxonomía, junto con la inclusión obligatoria de las preferencias sobre la sostenibilidad en las pruebas de idoneidad y el asesoramiento financiero, y la creación de etiquetados para los productos verdes o sostenibles, dotan a la ciudadanía de los elementos necesarios para ser conscientes de las consecuencias de sus decisiones financieras y les permiten tomar decisiones fundadas sobre sus inversiones.

A las empresas

Todas las empresas que están sujetas a la Directiva 2014/95/UE sobre divulgación de información no financiera y diversidad¹⁴ (NFRD, en adelante) deberán incluir a sus actuales obligaciones, una descripción sobre cómo y en qué medida sus actividades están alineadas o asociadas a las actividades elegibles en la Taxonomía europea. Todas las empresas no financieras, deberán divulgar también:

- La proporción (%) de su cifra de negocio que responde o está alineado a la taxonomía; y
- el porcentaje de CapEx, y OpEx si fuera relevante, alineado a la taxonomía.

La información deberá formar parte del *informe de cuentas anuales en la parte correspondiente a la información no financiera y diversidad* que deben incluir las empresas en su informe anual o de sostenibilidad según rige la directiva europea.

Si bien evaluar y calcular el % de cifra de negocio correspondiente a los dictámenes

¹⁴ En España la transposición de la normativa se realizó en un primer momento mediante el Real Decreto-Ley 18/2017 sobre información no financiera y diversidad; para después ser entró en vigor el 24 de noviembre de 2019. España fue de las últimas en transponer dicha normativa mediante el Real Decreto-Ley 18/2017 sobre información no financiera y diversidad, del 24 de noviembre.

de la taxonomía no es un ejercicio fácil, en una primera estancia; realizarlo acarrea beneficios nada desdeñables. La taxonomía proporciona un marco detallado del desempeño medioambiental al que deben aspirar las distintas actividades; y al evaluar el grado de alineamiento, las empresas obtienen una fotografía nítida de su estado y desempeño medioambiental a nivel de activo y de actividad. Más allá de que la taxonomía va a homogeneizar las peticiones y el análisis por parte de los inversores del desempeño ambiental de las empresas; la taxonomía, facilita e incrementa el acceso a la financiación con fines ambientales. Las empresas pueden reivindicar (y contabilizar) la cifra de negocio asociada a las actividades que realicen que ya cumplen los criterios de la taxonomía; así como los gastos incurridos en sus esfuerzos por alinear sus actividades (p.ej. renovación de sus instalaciones o aplicación de una nueva tecnología).

La demanda por parte de los inversores de fondos verdes o sostenibles (tanto de renta fija como variable), ya alta y en aumento, va a acelerarse dadas las exigencias reglamentarias y las facilidades e incentivos de los que se va a ir dotando a los productos financieros verdes, sostenibles y de fuerte componente ASG.

A los estados miembros y la UE

La UE y los estados miembros de la UE también requerirán su uso en la creación de estándares y programas de etiquetado público para productos de inversión y bonos corporativos.

El ejemplo claro es el Ecolabel. El etiquetado verde europeo Ecolabel está siendo desarrollado para productos financieros *retail*, y deberá utilizar la taxonomía como base para definir la proporción verde o sostenible. Si bien la taxonomía no exige mínimo alguno, el Ecolabel y demás etiquetas verdes fijarán un mínimo obligatorio para todos los fondos que aspiren al etiquetado.

LAS CLAVES DE LA TAXONOMÍA

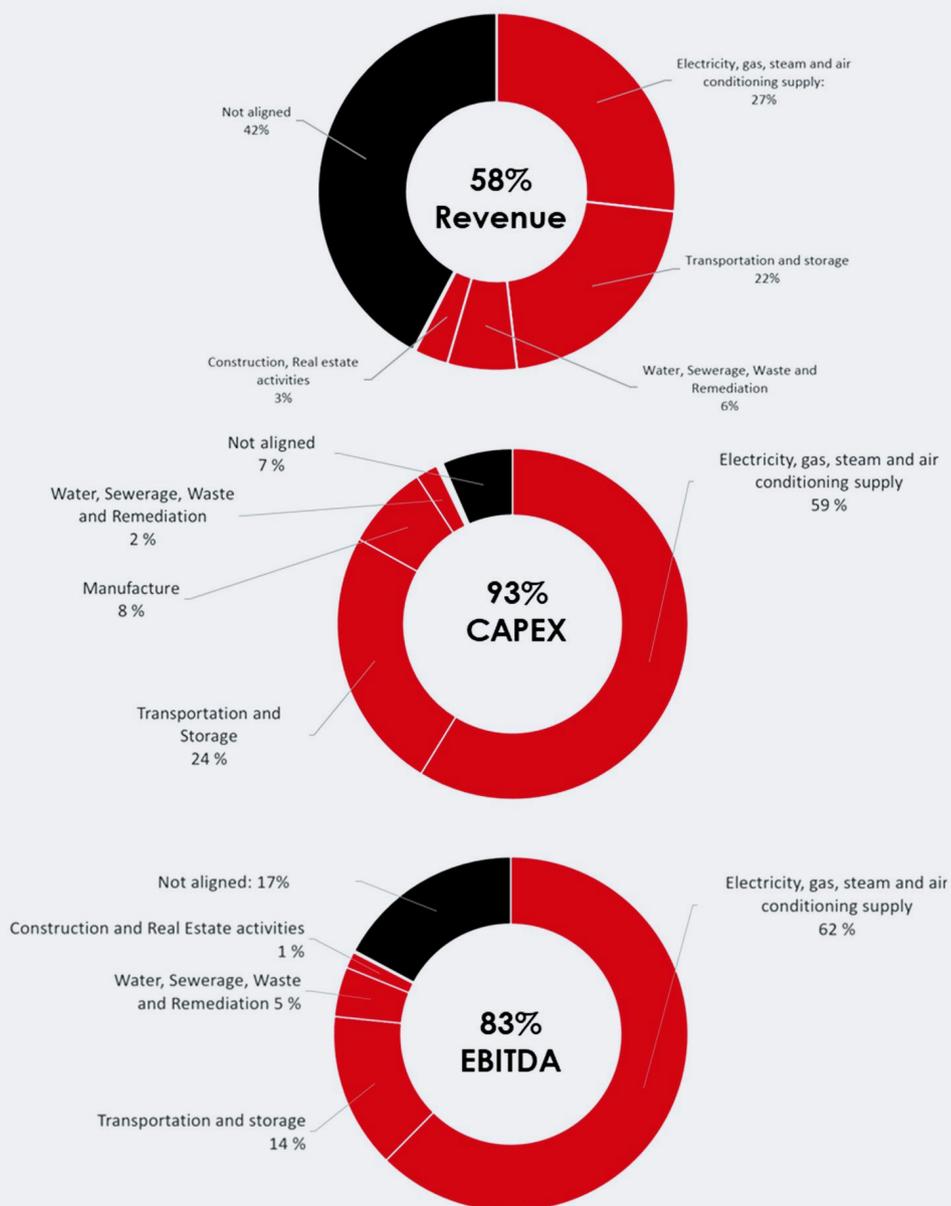
Definición de actividad económica sostenible

El RT estipula que las actividades económicas podrán ser consideradas sostenibles desde el punto de vista ambiental si cumplen con los siguientes requisitos:

- contribuir sustancialmente al menos a uno de los seis objetivos ambientales mencionados anteriormente;
- no causar perjuicio notable a ninguno de los objetivos ambientales;
- llevarse a cabo de conformidad con unas garantías mínimas;
- cumplir «criterios técnicos de selección» específicos.

ACCIONA, una de las primeras compañías en aplicar la taxonomía

La compañía presentó su informe anual de cuentas correspondiente a 2019 incluyendo un desglose de sus actividades de acuerdo al documento elaborado por TEG. Este ejercicio es el primero de los que se tiene noticia.



Los resultados obtenidos del análisis fueron revisados de forma independiente por el auditor de cuentas y está disponible en <https://www.acciona.com/es/sostenibilidad/financiacion-sostenible/>

Según el Reglamento de la Taxonomía¹⁵ (RT, en adelante), una actividad económica puede considerarse sostenible si contribuye sustancialmente a uno de los seis objetivos medioambientales europeos sin causar daño ni perjuicio a ninguno de los cinco restantes. La segunda condición está regida por el principio de “sin perjuicio notable o significativo” al resto de objetivos medioambientales.

Una actividad económica no debe considerarse sostenible desde el punto de vista ambiental si son más los daños que causa al medio ambiente que los beneficios que aporta. Los criterios técnicos de selección deben determinar los requisitos mínimos necesarios para evitar un perjuicio significativo a otros objetivos. Dicho requisito supone un avance importante para la industria financiera que, hasta la fecha, ha encontrado serias dificultades a incorporarlo en sus análisis y toma de decisiones.

Los seis objetivos medioambientales de la UE que abarca la taxonomía son: (1) la mitigación de; y (2) la adaptación al cambio climático; (3) el uso sostenible y protección de los recursos hídricos y marinos; (4) la transición a una economía circular, prevención y reciclaje de residuos; (5) la prevención y control de contaminación; y (6) la protección de ecosistemas sanos.

La contribución “substantial” de una actividad, así como su carácter anodino o “sin perjuicio significativo” al resto de objetivos, se define en base a una serie de criterios de selección, umbrales e indicadores; en la medida de lo posible, cuantificables. En algunos casos, como en el de la protección de los ecosistemas sanos, objetivo para el cual existen pocas métricas suficientemente desarrolladas, la taxonomía hará recurso a criterios y estándares cualitativos al establecer los criterios de “sin perjuicio notable”.

Las garantías o salvaguardas mínimas en materia social y de buen gobierno se refieren al respeto de los principios y derechos establecidos en:

- los ocho convenios fundamentales a que se refiere la Declaración de la Organización Internacional del Trabajo relativa a los derechos fundamentales en el trabajo,
- Los principios rectores sobre las empresas y los derechos humanos de las Naciones Unidas; y,
- Las líneas directrices de la OCDE para empresas multinacionales.

Las empresas y otros emisores o promotores deberán velar por que se respeten dichos principios y derechos al llevar a cabo una actividad económica como condición *sine qua non* de elegibilidad.

¹⁵ El 18 de diciembre de 2019 la UE alcanzó un acuerdo político sobre la futura reglamentación de la taxonomía. El capítulo se basa en dicho acuerdo y la propuesta inicial de la Comisión Europea teniendo en cuenta en todo momento los cambios acordados. <https://www.consilium.europa.eu/es/press/press-releases/2019/12/18/sustainable-finance-eu-reaches-political-agreement-on-a-unified-eu-classification-system/>

EL ANEXO TÉCNICO O DICCIONARIO

El sistema de clasificación está construido acorde con preceptos científicos, una metodología fiel al marco que el RT dispone, y criterios técnicos que deben ser seguidos de manera consistente. Estos preceptos han sido desarrollados por el TEG en primera instancia para los dos primeros objetivos –mitigación y adaptación al cambio climático– tomando en consideración los dictámenes de carácter y rigor científico, las tecnologías más punteras y las mejores prácticas existentes en el mercado europeo.

El TEG comenzó el estudio identificando aquellas actividades económicas cuya huella de carbono es mayor en la UE. Seleccionó a 70 actividades dentro de los seis macro-sectores que producen más emisiones de gas de efecto invernadero (GEI, en adelante), cubriendo aproximadamente 93.5% de las emisiones en la UE (basados en datos del 2018¹⁶); y, por tanto, con mayor capacidad de contribuir significativamente al cambio climático¹⁷. Los siete macro-sectores son: (1) Agricultura y forestal, (2) Manufactura, (3) Energía (incluyendo el suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado), (4) Agua y Desperdicios, (5) Transporte, y, (6) Edificios. A estos seis sectores, se incluyó los sectores de Tecnologías de la información y Comunicación, así como de servicios de aseguradoras y de consultoría medioambiental e I+D (ingenierías y ciencias naturales) dada su relevancia como sectores “de apoyo” a los otros sectores (por ejemplo, el papel de algunos productos de seguros en la adaptación climática).

La metodología propuesta con respecto a cambio climático identifica tres tipos de actividades de mitigación:

- las “verdes o de bajo carbono”, ya compatibles con una economía de bajo carbono o neutral (p.ej. generación eléctrica solar fotovoltaica).
- Aquellas que se encuentran “en transición”, y contribuyen a la transición de la economía hacia la neutralidad carbono como muy tarde para 2050; pero se encuentran hoy lejos de la neutralidad (p. ej. generación de electricidad con una intensidad carbono de 25 a 100gCO₂ekwh);
- Las “de apoyo”, que facilitan las reducciones de emisiones de alguna de las anteriores o esenciales para su desarrollo (p.ej. una actividad encargada de manufacturar un componente que mejora el rendimiento de otra actividad, por ejemplo, las calderas eficientes o triple vitrina para mejorar la eficiencia energética de los edificios; o manufactura un componente esencial para la actividad, p.ej. turbinas eólicas) sin que por ello perjudique ninguno de los objetivos medioambientales.

En cuanto a contribuciones sustanciales a la adaptación al cambio climático, el en-

¹⁶ Informe Junio 2019 https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-taxonomy_en.pdf

¹⁷ Informe Marzo 2020 https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy-annexes_en.pdf

foque difiere sustancialmente ya que la adaptación depende del contexto específico de la actividad y de la ubicación del activo. Se distinguen las actividades económicas que pueden rendir incluso en un contexto climático cambiante o que se están “adaptadas” (p. ej. Una empresa hidráulica instala un sistema de alertas para reducir el riesgo de inundación), y aquellas que contribuyen a la adaptación de otras actividades económicas (p.ej. sistemas de alerta para inundaciones).

Para determinar si una actividad está adaptada, y contribuye a la adaptación y a reforzar la resiliencia del sistema desde un punto de vista más amplio, la empresa, emisor o actor económico debe:

- 1) Haber realizado una evaluación sobre todos los posibles riesgos físicos que el cambio climático puede causar a los diferentes activos en los que se ejerce la actividad económica y a la actividad en sí.
- 2) Demostrar cómo se han gestionado, o se gestionarán, mitigarán o evitarán los mismos. La actividad debe reducir todos los riesgos físicos materiales en la medida de lo posible; y no puede atenuar la habilidad ni los esfuerzos de otros para adaptarse al cambio climático.

La inversión incurrida en adaptar la actividad, siempre y cuando formen parte de un plan de adaptación que cumpla con los requisitos estipulados en la taxonomía, podrán considerarse como alineados o en cumplimiento con la taxonomía. Sin embargo, sólo las empresas que realicen actividades “de apoyo” a otras para que se adapten, podrán reclamar la cifra de negocio asociada a la actividad (p.ej. algunos productos de seguro no vida).

EL FUTURO DE LA TAXONOMÍA

La presente propuesta pone en marcha un proceso gradual para el establecimiento de un sistema de clasificación de la UE o Taxonomía, en el que ya ha intervenido e intervendrá un amplio abanico de expertos y representantes de las diferentes partes interesadas de la economía y sociedad europea.

La Comisión lanzó en otoño de 2020 la Plataforma sobre Finanzas Sostenibles¹⁸. La estructura y las competencias exactas de la plataforma estaban definiendo en el momento de la preparación de este artículo, pero una de sus principales tareas será sin duda terminar de desarrollar la taxonomía. La Plataforma, que toma el relevo del TEG, identificará las actividades que contribuyen sustancialmente a la realización de los otros objetivos medioambientales y ampliará la cobertura de actividades de la taxonomía climática, aprovechando el asesoramiento técnico de una amplia gama de expertos que integrarán la estructura de forma temporal. La Plataforma se encargará de actualizar cada tres años

¹⁸ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance/platform-sustainable-finance_en

la Taxonomía y de toda una serie de competencias en torno a la taxonomía, tales como desarrollar herramientas internet para su utilización o de asesoría.

¿Una flexibilización cuantitativa de activos alineados con las taxonomías?

En los últimos meses, el Banco Central Europeo (ECB) está explorando la introducción de “flexibilización cuantitativa” verde (green quantitative easing o QE). Sería una manera adicional para que los bancos centrales puedan inclinar la balanza hacia los productos financieros verdes.

Como parte de su política monetaria el BCE lleva desde 2015 comprando bonos de largo plazo con el objetivo de estimular la economía europea. En un contexto de bajos tipos de interés para bonos a corto plazo, en el que una política monetaria expansiva es inefectiva para evitar la deflación, el QE puede fomentar que los bancos presten más o que los emisores y prestatarios asuman más deuda para incrementar la inversión. Con un enfoque verde alineado a la taxonomía el Green QE tiene el potencial de acelerar la emisión de bonos verdes o inversiones en sostenibilidad alineado al Plan de Acción. Hay críticos de esta medida, que estiman que el ECB terminaría acaparando el mercado de bonos verdes. Sin embargo, en ausencia de green QE, el ECB puede igualmente.

LOS ÍNDICES DE REFERENCIA O BENCHMARKS DE MERCADO PARA LA INVERSIÓN EN MERCADOS DE CAPITALES.

Otra de las piezas prioritarias de la arquitectura financiera sostenible europea es el establecimiento de estándares de referencia o *benchmarks*. Un refuerzo de decisiones que evalúen tanto el rendimiento financiero, como el valor agregado detrás de los criterios de sostenibilidad. Parámetros de referencia y los mecanismos de transparencia asociados refuerzan sin duda la credibilidad del sistema.

Los parámetros o índices de referencia aprobados parten de las modificaciones a la Regulación (UE) 2016/1011, que incorporaron dos tipos de benchmarks climáticos (uno ligado a la Transición Climática de la UE o EU CTB, y otro de la UE alineado al Acuerdo de París o EU PAB). La legislación como parte de estos estándares mínimos también promueve una mayor divulgación de criterios ESG (ambientales, sociales y de gobernanza).

Los benchmarks climáticos persiguen objetivos similares. Desde el punto del riesgo, ambos buscan una exposición mínima a sectores altamente expuestos al cambio climático, con emisiones al menos iguales al valor de referencia del mercado de acciones (para las emisiones de Alcance 3, indirectas producidas por el emisor, pero bajo control y propiedad de un agente ajeno al emisor, se establece un plazo de 4 años antes de ser incluidas).

Se excluyen de la línea de base sectores como las armas, así como las compañías denunciadas por violaciones de normas recogidas en los principios del Pacto Global de las Naciones Unidas (UNGC), pautas de la OECD para multinacionales o los 6 objetivos medioambientales de la UE.

Desde el punto de vista de la oportunidad, ambos benchmarks proponen una reducción de emisiones de GEI de al menos 7% en promedio por año, en línea con la trayectoria de descarbonización marcada por el escenario de 1,5°C del IPCC. Sin embargo, los parámetros de referencia se diferencian en que los benchmark PAB están diseñados para estrategias de inversión climáticas ambiciosas, con requisitos mínimos más estrictos que los benchmark CTB.

Los CTB establecen un estándar mínimo de reducción de la intensidad de carbono del 30%, comparado con el universo invertible (con una proporción igual en cartera de inversión verde y no verde), para emisiones de Alcance 1 (directas producidas por la quema de combustibles) y Alcance 2 (emisiones indirectas generadas por la electricidad consumida y comprada). En el caso de los PAB el objetivo es un 50%, con una proporción (como mínimo 4 veces) mayor en cartera de inversión verde comparada con la inversión no verde.

Los parámetros CTB permiten una mayor diversificación a los inversores en su distribución de cartera. Los usuarios de parámetros PAB son típicamente inversores que buscan un impacto significativo en la mitigación del cambio climático, mediante un cambio de su asignación de inversión de las actividades intensivas de GEI (particularmente los combustibles fósiles) hacia las energías renovables y la eficiencia energética. Por ello, los PAB son considerados como herramientas para inversores que quieren estar a la vanguardia. Mientras tanto, los CTB sirven como herramientas de medición o acompañamiento de la transición a una economía baja en carbono. En ambos casos, los inversores pueden alinear su estrategia de inversión, dada la mayor transparencia respecto a cuestiones de cambio climático y la transición energética. En último término, permiten evaluar si los productos, actividades o políticas de una organización son realmente respetuosos con el medio ambiente.

Más allá del cambio climático, los benchmarks ESG tratan de considerar la sostenibilidad en su sentido más amplio. Aquí radica parte del reto para los operadores del mercado, ya que deben comparar índices para elegir los parámetros de referencia más adecuados a su estrategia de inversión.

Dentro de las aspiraciones de la UE está la mejora de la transparencia de estas metodologías, en áreas como: la divulgación estandarizada de temas ESG; la adopción más amplia de los índices ESG; el desplazamiento del capital hacia inversiones más sostenibles; el aumento de la transparencia en todo el universo del índice; la no penalización de requisitos de divulgación adicional en relación con los puntos de referencia tradicionales; y el mejor cumplimiento con las obligaciones de transparencia bajo el Reglamento UE sobre divulgaciones relacionadas con inversiones sostenibles y riesgos de sostenibilidad.

Para aquellos administradores o gestores de índices de referencia que no puedan producir la información ESG solicitada internamente, dependerán de proveedores de datos de terceros. Esta situación preocupa ya que, dependiendo del número de administradores

de referencia en esta situación, habrá mayor o menor impacto en las precios ofrecidos por los proveedores de estos datos a terceros. En cualquier caso, las enmiendas promovidas por la Regulación UE 2016/2011 buscan que al menos se ofrezcan de forma transparente los elementos clave de la metodología reflejan los factores ESG de los benchmarks seleccionados.

Los benchmarks tienen un rol fundamental en los precios de los activos financieros. El TEG ha propuesto unos requisitos técnicos mínimos para su metodología de manera que demuestren si las inversiones que miden resultan en un decrecimiento significativo en intensidad de GEI globales.

Un factor primordial es que las inversiones estén ligadas a actividades dentro de la taxonomía. En lo referente a mayor transparencia ESG, el TEG ha propuesto criterios para la publicación de información e indicadores clave de rendimiento.

El TEG también propone medir el alineamiento relativo con escenarios climáticos concretos, enfocándose en la transparencia relativa al escenario elegido, las fuentes de datos y la metodología utilizada. La Comisión Europea está elaborando legislación que incorporará las recomendaciones del TEG incluyendo la adopción de reglamentos sobre la elaboración de benchmarks y la transparencia en sus métodos, para mejorar su fiabilidad.

La credibilidad parece de las inversiones sostenibles es un talón de Aquiles que se pretende proteger con este desarrollo, dado los altos riesgos de “greenwashing”. Como regla de mínimos, si un índice sobre mitigación del cambio climático no es capaz de medir la compatibilidad de una inversión con las metas del Acuerdo de París, su valor quedará en entredicho. Estos avances también ayudaran a evitar el greenwashing, en la emisión de instrumentos innovadores sostenibles que se esperan en un futuro próximo.

EL ESTÁNDAR DE BONOS VERDES EUROPEO

La explosión de instrumentos financieros sostenibles como los bonos verdes es positiva en la medida que los estándares sobre qué se constituye un bono verde sean consistentes.

Los bonos verdes permiten a las entidades públicas, privadas y otros organismos obtener fondos en préstamo de inversores, para financiar o refinanciar inversiones consideradas «verdes». Estas inversiones deberán por lo tanto estar alineadas con la taxonomía de sostenibilidad de la UE. Sus normas y etiquetas aplicables a los productos financieros sostenibles deben proteger la confianza en los mercados financieros sostenibles y su integridad para que los inversores los demanden. De hecho, aunque el mercado de bonos verdes está en plena expansión, representa menos del 1 % del total de bonos en circulación a nivel mundial.

El desarrollo del estándar de bonos verdes europeo (EU-GBS), a partir de las mejores prácticas mundiales, tiene como objeto canalizar mayor inversión hacia proyectos sostenibles. El estándar también servirá como base para el desarrollo del etiquetado de productos financieros verdes con mayor fiabilidad, los cuales serán más fácil de ser seleccionados por los inversores, en línea con sus preferencias de cartera. Entre las opciones que baraja la UE para éste desarrollo, está la utilización del Reglamento relativo a su etiqueta ecológica,

que derive en un sistema de etiquetado voluntario a nivel de la UE. Para ello tendrán que definirse los criterios aplicables a cada producto financiero, ya sean productos de inversión minorista, productos de inversión basados en seguros, u otros. La otra opción considerada es un sistema de etiquetado para productos socialmente responsables o inversión sostenible, que integran factores ESG en su proceso de toma de decisiones. Como antecedente a estos fondos está la experiencia de los fondos de emprendimiento social europeos.

El TEG está apoyando el desarrollo del estándar de bonos verdes con la preparación de una norma de referencia, elaborada en base a los resultados de una consulta pública realizada en 2019. En segundo lugar, está asesorando en el desarrollo de las especificaciones de la Comisión sobre el contenido del folleto para las emisiones de bonos verdes. El objetivo es facilitar la elaboración de información adicional sobre los bonos a inversores potenciales.

Al mismo tiempo, la Comisión está estudiando la posibilidad de utilizar el marco de la etiqueta ecológica de la UE, que determine si los productos financieros son verdes según su alineamiento con la taxonomía de la UE.

Las recomendaciones del TEG están encaminadas a incrementar el rigor en la emisión de estos instrumentos financieros, en primer lugar, con la creación de un estándar voluntario de bonos verdes de la UE, para mejorar la efectividad, transparencia, responsabilidad, comparabilidad y credibilidad del mercado de bonos verdes.

Así el TEG propone que un Bono Verde de la UE es cualquier tipo de bono cotizado o no cotizado o instrumento de deuda del mercado de capitales emitido por un emisor europeo o internacional, que está alineado con el EU-GBS. Como tal el marco de emisión del bono tiene que estar alineado con el del EU-GBS, sus ingresos deben ser utilizados exclusivamente para financiar o refinanciar en parte o en su totalidad proyectos verdes nuevos y / o existentes que contribuyan sustancialmente a la taxonomía, según verificada por un verificador acreditado bajo el EU-GBS.

Estos proyectos pueden incluir activos físicos y financieros (p.ej. préstamos), pueden ser tangibles o intangibles, y pueden incluir la parte del capital circulante que se puede atribuir razonablemente a su operación. También incluyen cualquier gasto de capital y operativos, tales como costos de mantenimiento relacionados con activos verdes que aumenten la vida útil o el valor de los activos, así como los costos de investigación y desarrollo. Para evitar dudas, los costos operativos, como los costos de compra y los costos de arrendamiento, normalmente no serían elegibles, excepto en casos específicos y / o excepcionales, como pueden identificarse en la Taxonomía de la UE y las orientaciones futuras relacionadas. Los bonos verdes UE también pueden incluir inversiones públicas y subsidios públicos relevantes bajo el EU-GBS. Los proyectos verdes pueden calificar sin un período retrospectivo específico, siempre que en el momento de la emisión sigan los criterios de elegibilidad enumerados anteriormente. Los gastos operativos verdes sólo serán elegibles para refinanciación, con un período de recuperación máximo de tres años antes del año de emisión del bono.

En segundo lugar, el EU-GBS obtendrá su condición en la medida que: (1) los proyectos se encuentren alineados con la taxonomía de la UE, (2) los requisitos del marco de

bonos verdes, (3) requerimientos transparencia, y (4) su verificación por verificadores acreditados. El TEG recomienda requisitos claros relacionados en la alineación de los proyectos verdes a la taxonomía de la UE.

Los bonos verdes deben tener en cuenta que las inversiones realicen una contribución sustancial a los objetivos medioambientales de la taxonomía, daños no significativos a otros objetivos, salvaguardas sociales y criterios de evaluación técnica, según los principios, métricas y umbrales que la taxonomía defina. Esto es relevante para la presentación de informes, donde tanto el producto y sus impactos ambientales deben estar respaldados por métricas cuantitativas.

Para la verificación de conformidad con la norma y la información relacionada sobre el uso de los ingresos por verificadores acreditados, el TEG recomienda a la Autoridad Europea de Valores y Mercado (ESMA) como la más adecuada para diseñar y operar dicho régimen de acreditación. Mientras tanto, el EU-GBS estándar debe definir el alcance y contenido del Marco de Bonos Verdes (GBF), para que el emisor proporcione detalles sobre todos los aspectos clave del uso propuesto de los ingresos, y su estrategia y procesos de bonos verdes en la emisión.

Requerimientos para el emisor de bonos verdes europeos

El GBF del emisor debe confirmar la alineación voluntaria de los bonos verdes emitidos con el EU-GBS, proporcionar los detalles clave del uso propuesto de los ingresos, la estrategia y los procesos del bono verde. El proyecto de norma prevé la inclusión del uso del producto que se especificará en la documentación legal, donde el emisor deberá indicar: (1) los objetivos medioambientales, la estrategia y justificación del emisor alineada con dichos objetivos; (2) el proceso para determinar la alineación de los proyectos con la taxonomía, según criterios de evaluación técnica y el apoyo de un verificador acreditado; (3) una descripción de los proyectos verdes a ser (re)financiados; (4) el proceso de vinculación de las operaciones de préstamo o inversión con el bono; (5) la información sobre la metodología y los supuestos para el cálculo de las métricas de impacto clave; y (6) una descripción de los informes (frecuencia, contenido, métricas).

En tercer lugar, el TEG recomienda la creación de un proceso voluntario de registro provisional para los Verificadores de los Bonos Verdes de la UE. Este proceso tendría un período de transición estimado de hasta tres años, a la espera de que el esquema de acreditación liderado por el ESMA entre en vigor. Para responder a la demanda del mercado a corto plazo, el TEG también sugiere el establecimiento de una iniciativa provisional, para supervisar y operar un régimen de transición. En este esquema el TEG recomienda: (1) definir criterios para los verificadores; (2) operar un proceso de registro para verificado-

res que se comprometan a cumplir con estos criterios de forma voluntaria; (3) mantener un registro público de verificadores registrados; e (4) informar a la Comisión Europea y la ESMA al menos anualmente, las lecciones aprendidas en la implementación del esquema.

El TEG está trabajando con las partes interesadas para desarrollar y preparar en detalle la implementación de dicho esquema durante 2020. Por otro lado, recomienda que los inversores institucionales usen los requisitos de EU-GBS, y la Comisión se acoja al régimen de transparencia sobre bonos verdes.

El TEG considera relevante promover iniciativas como la de los miembros de la red *Network for Greening the Financial System* y que el sistema de bancos centrales europeos ofrezcan incentivos financieros para el uso del EU-GBS, y se utilice el marco de la etiqueta ecológica de la UE para determinados productos financieros, que se aplicaría una vez adoptada la taxonomía de sostenibilidad de la UE.

LA TRANSPARENCIA

El éxito de la estrategia de financiamiento sostenible dependerá de la transparencia y la orientación al largo plazo.

La mejora del gobierno corporativo y la responsabilidad sostenible tienen que pasar por actuar contra el cortoplacismo de los mercados. Aquí el refuerzo de la divulgación de sostenibilidad corporativa y la mejora de la información aportada por las empresas en materia climática es clave. La revisión de las directrices de la información no financiera, impulsadas por el *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* o TCFD (por sus siglas en inglés), han supuesto un paso adelante en esta dirección, teniendo en cuenta los riesgos climáticos del largo plazo. Las memorias de sostenibilidad fomentan que los inversores e interesados evalúan la creación de valor a largo plazo de las empresas.

En 2014, con la Directiva 94 de la UE sobre informes no financieros (o NFRD) se aprobó la modificación de la Directiva contable 2013/34 de informes financieros consolidados. La NFRD requiere que las compañías publiquen anualmente información sobre el medio ambiente, asuntos sociales y de los empleados, derechos humanos y sobornos y corrupción. El NFRD se aplica a grandes compañías cotizadas, bancos y compañías de seguros con más de 500 empleados. Las empresas bajo el alcance del NFRD vienen cumpliendo estos requisitos desde el 2018, sobre el año fiscal 2017¹⁹.

En 2017, como parte de la Directiva, la Comisión publicó directrices no vinculantes para ayudar a las empresas a divulgar información relevante, útil y comparable. Ya desde

¹⁹ En España esta Directiva se ha traspuesto de forma muy exigente a través de Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad.

el 2018 la UE obliga a divulgar información relevante sobre los principales aspectos ambientales, sociales y de gobernanza, así como sus riesgos derivados. Sin embargo, la directiva actual permite divulgar flexiblemente la información sobre sostenibilidad.

El rumbo de los esfuerzos actuales requiere mayor normalización de la divulgación, que facilite la toma de decisiones de inversión. Por lo tanto, es clave fortalecer la transparencia de los gestores de activos y los inversores institucionales, y unificar criterios en cómo consideran su exposición a riesgos de sostenibilidad y relacionados con el clima.

En su resolución sobre finanzas sostenibles en mayo de 2018, el Parlamento Europeo pidió un mayor desarrollo de los requisitos de presentación de informes en el marco del NFRD²⁰.

Sobre los trabajos elaborador por el TEG, en junio de 2019, la Comisión publicó pautas adicionales sobre cómo informar información relacionada con el clima, que integran las recomendaciones del Grupo de Trabajo FSB sobre Divulgaciones Financieras relacionadas con el Clima (TCFD).

Las necesidades de información no financiera de la comunidad inversora están aumentando de manera sustancial y rápida. La demanda de una mejor información por parte de las empresas está impulsada en parte porque los inversores necesitan comprender mejor los riesgos financieros resultantes de la emergencia climática actual, y en parte por el crecimiento de los productos financieros que buscan activamente abordar los problemas ambientales y sociales. Según las conclusiones preliminares de un *fitness check* que los servicios de la Comisión están finalizando (test de ajuste del marco general de la UE para la información pública de las empresas), el NFRD no responde adecuadamente a estas necesidades.

Como se anunció en la Comunicación de la Comisión sobre el Acuerdo Verde Europeo, es importante que las empresas y las instituciones financieras mejoren su divulgación de información no financiera para que los inversores estén mejor informados sobre la sostenibilidad de sus inversiones. Con este fin, la Comisión se comprometió a revisar el NFRD en 2020 como parte de la estrategia para fortalecer las bases de una inversión sostenible. Esto también refleja las tendencias globales, con una amplia variedad de organizaciones y partes interesadas diferentes que piden que se considere un nuevo enfoque regulatorio para los informes no financieros. En el Acuerdo Verde Europeo, la Comisión también se comprometió a apoyar a las empresas y otras partes interesadas en el desarrollo de prácticas estandarizadas de contabilidad del capital natural dentro de la UE e internacionalmente.

Los esfuerzos de transparencia deben promover que las normas contables favorezcan decisiones de inversión hacia proyectos alineados con la taxonomía. El propósito es que resulte del interés de los inversores y mitigue el riesgo de exposición de las inversiones a cuestiones de sostenibilidad. En esa comunicación el sector financiero deberá aumentar

²⁰ En diciembre de 2019, en sus conclusiones sobre la Unión de los Mercados de Capitales, el Consejo destacó la importancia de información confiable, comparable y relevante sobre riesgos, oportunidades e impactos de sostenibilidad, y pidió a la Comisión el desarrollo de un estándar europeo de información no financiera.

la transparencia de sus activos e inversiones institucionales. A día de hoy el modo en que se consideran los riesgos de sostenibilidad y su exposición a los riesgos relacionados con el clima varía. Los temas ambientales, sociales y de gobernanza también sufren de diversidad de tratamiento, por lo cual se requerirá mayor coherencia entre el rigor y la flexibilidad.

La Comisión está poniendo en marcha un control de adecuación de la legislación de la UE. La legislación está incluyendo la evaluación de requisitos de información sobre sostenibilidad, así como procesos de consulta pública. El TEG está elaborando indicadores al respecto, que permitan el desarrollo de guías y pautas para las empresas. También se está creando un Laboratorio Europeo de Información Corporativa en el marco del Grupo Consultivo Europeo en materia de Información Financiera (EFRAG). El EFRAG tratará de fomentar la innovación y el desarrollo de las buenas prácticas, así como la contabilidad ambiental. Las empresas e inversores están invitados a compartir sus experiencias.

LOS INSTRUMENTOS ESTÁN EN MARCHA

La reorientación de los flujos de capital hacia inversiones sostenibles requerirá de una interpretación coherente de que es lo que es “verde” o “sostenible”. La taxonomía de la UE está encaminada a aportar claridad sobre qué actividades económicas son elegibles a ese calificativo. A mi juicio es la medida más relevante del presente Plan de Acción para poder alcanzar los objetivos del Pacto Verde Europeo.

Los *benchmarks* y la transparencia en la divulgación también darán orientación sobre qué actividades podrán considerarse que contribuyen a la mitigación del cambio climático y a la adaptación al mismo, así como a los demás objetivos ambientales y sociales, para ayudar a la toma de decisión de los inversores. En la medida en que la taxonomía de la UE se integre progresivamente en la legislación de la UE, habrá mayor certeza y coherencia en esta materia. La complejidad técnica en el desarrollo de la taxonomía necesitará más tiempo, dada inclusión de aspectos actuales y nuevos climáticos, ambientales y sociales.