



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

FACULTAD DE DERECHO

**FINANZAS SOSTENIBLES: APROXIMACIÓN A SU  
REGULACIÓN Y DESARROLLO EN EL  
CONTEXTO DE LA UE**

Autor: María Colino Dupuy

4º E-1

Derecho Administrativo

Tutor: José Luis Villegas Moreno

Madrid

Abril 2023

**Resumen:** Las entidades financieras son esenciales en la economía y debido al papel que ostentan pueden influir considerablemente en la economía y en la transición hacia una economía sostenible. El presente trabajo analiza la normativa existente en Europa en relación con las finanzas sostenibles. De esta manera se aborda el origen de estas, su evolución y concepto, así como la importancia que tienen en la actualidad.

También se examinan los antecedentes de la regulación de las finanzas sostenibles y las nuevas normativas que están siendo aprobadas. Adicionalmente se presenta una aproximación a la regulación de los distintos productos financieros sostenibles.

En definitiva, el trabajo ofrece una visión global de la regulación de las finanzas sostenibles en Europa y en su contexto mundial.

**Palabras Clave:** sostenibilidad, normativa, finanzas, ESG, regulación, Europa, entidades financieras.

**Abstract:** Financial institutions are central to the economy and because of their role they can have a significant influence on the economy and the transition to a sustainable economy. This paper analyses the existing regulation in Europe in relation to sustainable finance. It discusses the origin of sustainable finance, its evolution and concept, as well as its current importance.

It also examines the background to the regulation of sustainable finance and the new regulations that are being approved. In addition, an approach to the regulation of the different sustainable financial products is presented.

In short, the paper provides an overview of the regulation of sustainable finance in Europe and in its global context.

**Keywords:** sustainability, regulations, finance, ESG, regulation, Europe, financial institutions.

## **ÍNICE DE CONTENIDO**

<b>ABREVIATURAS .....</b>	<b>1</b>
<b>CAPITULO I. INTRODUCCIÓN. ....</b>	<b>2</b>
<b>CAPITULO II. LAS FINANZAS SOSTENIBLES: ORIGEN, CONCEPTO E IMPORTANCIA.....</b>	<b>3</b>
<b>1. LA SOSTENIBILIDAD: ORIGEN Y EVOLUCIÓN.....</b>	<b>3</b>
<b>2. LAS FINANZAS Y LA INVERSIÓN SOSTENIBLE: CONCEPTO. ....</b>	<b>5</b>
<b>3. LA IMPORTANCIA DE LAS FINANZAS SOSTENIBLES.....</b>	<b>6</b>
3.1 Factores ESG. ....	7
3.1.1 Factores ambientales (“Enviromental” en inglés). ....	7
3.1.2 Factores sociales (“Social” en inglés). ....	7
3.1.3 Factores de Gobernanza (“Governance” en inglés).....	8
<b>CAPITULO III. ANTECEDENTES DE LA REGULACIÓN DE LAS FINANZAS SOSTENIBLES.....</b>	<b>9</b>
<b>1. EL PACTO DE PARÍS. ....</b>	<b>9</b>
1.1 Funcionamiento del pacto de París. ....	11
1.1.1 Contribuciones a nivel nacional. ....	11
1.1.2. Estrategias a largo plazo. ....	11
1.1.3. Apoyo entre países.....	11
1.1.4. Supervisión del progreso alcanzado. ....	11
1.2 Las claves del Pacto de París. ....	12
<b>2. LA AGENDA 2030 PARA EL DESARROLLO SOSTENIBLE.....</b>	<b>15</b>
<b>CAPITULO IV. NORMATIVA EN MATERIA DE SOSTENIBILIDAD. ....</b>	<b>21</b>
<b>1. REGLAMENTO DE TAXONOMÍA.....</b>	<b>22</b>
<b>2. REGLAMENTO DE DIVULGACIÓN FINANCIERA. ....</b>	<b>26</b>
<b>4. LEY 7/2021 DE CAMBIO CLIMÁTICO. ....</b>	<b>31</b>
<b>CAPITULO V. PRODUCTOS FINANCIEROS SOSTENIBLES.....</b>	<b>32</b>
<b>1. APROXIMACIÓN A LOS PRODUCTOS FINANCIEROS SOSTENIBLES. ....</b>	<b>32</b>

<b>2. TIPOS DE PRODUCTOS FINANCIEROS SOSTENIBLES.....</b>	<b>34</b>
2.1 Bonos Verdes.....	34
2.1.1 Regulación de los Bonos Verdes en Europa.....	35
2.2 Bonos Sociales.....	37
2.3 Bonos sostenibles. ....	37
<b>CAPITULO VI. INDICES DE SOSTENIBILIDAD.....</b>	<b>37</b>
<b>CAPITULO VII. RETOS Y OPORTUNIDADES DE LA REGULACIÓN DE LA FINANCIACIÓN SOSTENIBLE. ....</b>	<b>38</b>
<b>CAPITULO VII. CONCLUSIONES.....</b>	<b>39</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>42</b>

## **ÍNDICE DE FIGURAS Y GRÁFICOS**

Ilustración 1: Riesgos mundiales clasificados por gravedad a corto y largo plazo .....	9
Ilustración 2: Objetivos de desarrollo sostenible.....	16
Ilustración 3: Visión internacional del desarrollo de Taxonomía.....	22
Ilustración 4: Evolución de la comparación entre los activos bajo gestión ASG y el total de activos gestionados en España. ....	33
Ilustración 5: La curva del cambio y la hoja de ruta hacia un banco con bajas emisiones de carbono en 2030.....	39

## **ABREVIATURAS**

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores.

EBA: European Banking Authority.

ESG: Environmental, Social and Governance.

EuGB: European Green Bond.

GBP: Green Bond Principles.

SBP: Social Bond Principles.

GEI: Gases de Efecto Invernadero.

ID: El mismo.

ODS: Objetivos de Desarrollo Sostenible.

ONU: Organización de las Naciones Unidas.

RSC: Responsabilidad Social Corporativa.

SBP: Social Bond Principles.

UE: Unión Europea.

## **CAPITULO I. INTRODUCCIÓN.**

La sostenibilidad se ha convertido en una cuestión crucial para el mundo y todos los sectores de la economía. Como consecuencia, las organizaciones internacionales y potencias mundiales se han dado cuenta del papel esencial que tienen para lograr una transición económica sostenible. Son esenciales para impulsarla y participar en ella. La creciente preocupación por los riesgos relacionados con el cambio climático y la intención de mejorar la sociedad convirtiéndola en una más justa, ha llevado a los reguladores y a los participantes del mercado a buscar soluciones. Se ha visto que es esencial invertir una gran cantidad de capital para lograr la transición sostenible, y es por ello por lo que regular las inversiones se ha convertido en un mecanismo para poder orientarlas hacia los objetivos que persiguen una economía más limpia y una sociedad más justa.

El informe realizado por Global Footprint Network nos recuerda que vivimos por encima de nuestras capacidades en términos de recursos naturales, según destaca dicho informe “vivimos como si tuviésemos 1,75 planetas a nuestra disposición”<sup>1</sup>. Los recursos se agotan y no podemos permitirnoslo. Es evidente que es necesario tomar medidas para reducir nuestra huella ecológica y vivir de una manera más sostenible y responsable. Esto implica no solo cambios en nuestro modelo de vida, sino también en las políticas y decisiones a nivel empresarial y gubernamental, es una auténtica disrupción puesto que transformará los modelos de las cadenas de producción en todos los sectores de la economía. La transición hacia una economía más sostenible y circular debe ser una prioridad para todos los agentes económicos que intervienen en el mercado desde el ámbito más global hasta el más local.

A lo largo de este trabajo voy a centrarme en el desarrollo de la regulación de las finanzas sostenibles en Europa, haciendo una aproximación a las mismas y viendo su desarrollo. En este trabajo se va a analizar la regulación actual en relación con las finanzas sostenibles a nivel mundial, europeo y nacional. La metodología que he aplicado durante todo el trabajo ha supuesto un análisis de la normativa vigente, de las opiniones de expertos en materia de finanzas sostenibles, la asistencia a varias conferencias relacionadas con el tema y la lectura de diversas obras doctrinales que profundizan en el tema tratado.

---

<sup>1</sup> WWF. (s.f.). Día de la Sobrecapacidad de la Tierra. WWF España.

## **CAPITULO II. LAS FINANZAS SOSTENIBLES: ORIGEN, CONCEPTO E IMPORTANCIA.**

### **1. LA SOSTENIBILIDAD: ORIGEN Y EVOLUCIÓN.**

El origen del concepto de sostenibilidad se puede situar en el informe Brundtland<sup>2</sup> – originalmente llamado “Nuestro Futuro Común” – elaborado en 1987 por la Comisión Mundial sobre Medio Ambiente y Desarrollo conectado con la Organización de las Naciones Unidas (ONU). Este documento trata por primera vez las consecuencias del desarrollo económico y la globalización, así como la industria o la energía y apuesta por la cooperación entre los diferentes Estados. Este informe es esencialmente conocido por su definición de desarrollo sostenible, definiéndolo como aquel desarrollo que satisface las necesidades de la generación presente sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras para satisfacer sus propias necesidades<sup>3</sup>. El desarrollo sostenible no renuncia a ninguno de estos tres pilares fundamentales: la protección medioambiental, el desarrollo social y el crecimiento económico.

Las empresas han sido tradicionalmente entendidas como una entidad cuyo único objetivo principal es generar beneficios económicos a sus accionistas/socios sin tener en cuenta ningún otro criterio que no fuese financiero o rentable. Sin embargo, esta concepción ha ido evolucionando con el paso del tiempo debido a la aparición de nuevos paradigmas corporativos. Con el surgimiento del concepto de Responsabilidad Social Corporativa (RSC) se ha empezado a reflexionar sobre el impacto que las empresas tienen en la sociedad y el medio ambiente, y cómo el impacto debe ser considerado en las decisiones empresariales. Sin embargo, este concepto ha ido evolucionando, siendo sustituido por la Sostenibilidad Corporativa, *“la sostenibilidad corporativa podría entenderse como una evolución natural y necesaria de la responsabilidad social corporativa con el objetivo de vincularla más al valor y al core business de cada empresa”* (Fernández – Fernández, 2011, pág. 5).<sup>4</sup>

---

<sup>2</sup> Llamado así en honor a la vinculación y liderazgo de la ex primera ministra de Noruega, Gro Harlem Brundtland, en la elaboración del informe y sus recomendaciones sobre cómo abordar el desarrollo sostenible y la protección del medio ambiente. Ella fue la presidenta del Comité Intergubernamental sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo (World Commission on Environment and Development, WCED).

<sup>3</sup> Nuestro futuro común: Informe de la Comisión Mundial sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo (Informe Brundtland), 1987.

<sup>4</sup> Fernández-Fernández, José-Luis. (2011). De la RSC a la sostenibilidad corporativa: una evolución necesaria para la creación de valor. Harvard-Deusto Business Review.



Es necesario que las empresas comprendan el papel que ostentan en la sociedad y reconozcan la necesidad de asumir responsabilidades. Las empresas son parte integral de la sociedad y su operación y éxito dependen de los recursos y relaciones que la sociedad les proporciona. Por lo tanto, es considerado justo y responsable que las empresas devuelvan algo a la sociedad a través de prácticas éticas y responsables, cumplimiento de regulaciones, y contribuciones positivas a la economía, a la comunidad y al medio ambiente. Aunque es cierto que hay una mayor preocupación por el impacto ambiental de las empresas en la sociedad, también es importante mejorar la gestión y liderazgo empresarial teniendo en cuenta a los trabajadores, la satisfacción de los consumidores que busque así la mejora de la sociedad en su conjunto.

Desde un punto de vista estratégico, las empresas pueden tomar medidas sostenibles que impacten positivamente en las sociedades. Los inversores y consumidores cada vez tienen más en cuenta la cultura de la empresa y esta puede centrarse en tres áreas principalmente para crecer: planificación estratégica y sistemas de gestión, marketing responsable y gestión de capital.

Para fomentar una cultura empresarial responsable y sostenible, es fundamental que las empresas aborden cuestiones de gobernanza. Las compañías deben promover la igualdad de oportunidades y la no discriminación, elaborar planes de prevención de riesgos laborales y establecer buenas relaciones con la comunidad local, entre otros. Además de cumplir con sus obligaciones legales y fiscales, las empresas tienen la responsabilidad de contribuir de manera activa en la sociedad e ir más allá. En lugar de centrarse únicamente en la maximización de beneficios de los accionistas de la compañía, las empresas deben trabajar por maximizar el valor para todas las partes que interactúan con la misma, incluyendo empleados, proveedores, clientes y la sociedad en general, es decir todos sus stakeholders. Es importante que los operadores del mercado se involucren activamente en la sociedad y busquen generar un impacto positivo en todos los grupos de interés que se ven afectados por sus operaciones.

Desde un punto de vista de impacto ambiental, las empresas pueden adoptar políticas ambientales sólidas, reducir el uso de energía y recursos, mitigar la contaminación y gestionar adecuadamente los residuos.

Dentro del concepto de sostenibilidad, nos encontramos con una idea clave: la doble materialidad. Esta idea nos traslada que las empresas deben informar sobre su impacto ambiental, social y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) desde un punto de vista tanto financiero como no financiero. La doble materialidad reconoce que las empresas no solo son influenciadas por su entorno, sino que también funciona al revés, y tienen un impacto en el medio ambiente y la sociedad en la que operan. Este concepto supone un enfoque integral que ayuda a garantizar que las empresas tengan en cuenta todas las implicaciones de su impacto en la sociedad y poder así tomar medidas para ser más sostenibles a largo plazo. La reciente CSRD implementa la doble materialidad.

## 2. LAS FINANZAS Y LA INVERSIÓN SOSTENIBLE: CONCEPTO.

Según la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) *“las finanzas sostenibles implican que en el proceso de toma de decisiones de inversión se tengan en cuenta los factores medioambientales, sociales y de buen gobierno. Todos estos criterios se conocen como criterios ASG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza).”*<sup>5</sup>

Según Deloitte, *“la inversión sostenible es aquella que suma a los criterios financieros las preocupaciones ambientales, sociales y de buen gobierno. Este modelo discrimina a las empresas por su estrategia en materia de sostenibilidad y está creciendo de manera notable en los últimos años”*.<sup>6</sup>

De lo anterior se puede concluir que la inversión sostenible implica la consideración de factores medioambientales, sociales y de buen gobierno en el proceso de toma de decisiones de inversión. Es destacable también el crecimiento de este tipo de inversiones y la importancia que está teniendo en los últimos años, ya que las empresas están empezando a ser evaluadas por sus políticas de sostenibilidad, además de otros factores. La inversión sostenible se debe visibilizar en un enfoque holístico de la inversión que va más allá de los criterios financieros y tiene en cuenta aspectos ESG en la toma de decisiones. Orientando así la inversión a distintos proyectos que fomentan la transición de la economía hacia emisiones cero.

---

<sup>5</sup> Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMC). (2021). Finanzas Sostenibles.

<sup>6</sup> Deloitte. (2021). Qué son los criterios ESG y para qué sirven. Sostenibilidad Deloitte.

### 3. LA IMPORTANCIA DE LAS FINANZAS SOSTENIBLES.

Como ya se ha mencionado, las entidades financieras tienen un papel muy relevante en la economía ya que en gran parte son los que la sostienen. Ello se debe a que son las que facilitan la obtención de financiamiento, mejoran la gestión del riesgo financiero, brindan acceso a servicios financieros, ofrecen oportunidades de inversión y contribuyen al crecimiento económico. Debido al rol que el sector financiero ocupa en el sistema económico, este puede influir considerablemente, directa o indirectamente sobre el medio ambiente y la sociedad. Supone un auténtico reto para el Sector Financiero:

1. Implicar la sostenibilidad en el Negocio.
2. Cumplimientos de los compromisos públicos como Net Zero Banking Alliance
3. Modelos regulatorios y de reporte.
4. Gestión del dato.
5. Descender la sostenibilidad a empresas de menor tamaño, PYMEs.
6. Implementar en los modelos de Riesgos, riesgos Climáticos, tanto físicos como de transición. Banco Central Europeo Test de Stress Climáticos Julio 2022, primeros resultados.

*“Si los bancos pudieran comprometerse constructivamente con los mayores contaminadores y ayudarles a financiar la transición a un modelo más sostenible, el impacto positivo podría ser inmenso” (Oliver Wyman, 2020, pág. 19)<sup>7</sup>.*

Así pues, las entidades financieras pueden, y deben, ser un catalizador para el cambio hacia una economía más sostenible y justa, y son un claro socio clave en la lucha contra el cambio climático. Estas pueden ayudar a reasignar capital hacia iniciativas y tecnologías sostenibles, y a reducir la exposición a industrias y prácticas poco sostenibles siendo capaz de financiar los mercados emergentes. Esto ayuda a reducir la vulnerabilidad a los riesgos climáticos y a prepararse para un futuro más sostenible.

El sector y la función financiera de las compañías obtiene un papel protagonista en la transición económica sostenible ya que es fundamental para garantizar que los flujos de

---

<sup>7</sup> Oliver Wyman (2020). “Climate Change. Three imperatives for financial services”.

capitales se orientan a la construcción de una economía próspera, justa, competitiva y neutra en carbono.

### **3.1 Factores ESG.**

El aumento de la conciencia social, las expectativas crecientes de los inversores y las presiones reguladoras externas, así como la necesidad por parte de las empresas de cumplir con las expectativas de la RSC, han impulsado el surgimiento del enfoque conocido como ESG que se traduce a Ambiental, Social y Gobernanza. Este enfoque se ha convertido en un componente central de la estrategia de sostenibilidad en las organizaciones y un sistema para medir la sostenibilidad de las organizaciones a nivel internacional.

Los factores ESG están relacionados con una amplia variedad de cuestiones que no están relacionadas directamente con las finanzas pero que de alguna manera u otra están vinculadas con las mismas. Las cuestiones incluidas en los aspectos del enfoque ESG pueden variar según la industria y la organización en cuestión, pero en general incluyen temas relacionados con el medio ambiente, la responsabilidad social, la diversidad y la inclusión, la gobernanza corporativa, la ética y los derechos humanos. Algunos ejemplos específicos pueden incluir la huella de carbono de una empresa, su impacto en la comunidad local, la composición de la junta directiva y la política de remuneración de los ejecutivos.

#### *3.1.1 Factores ambientales (“Environmental” en inglés).*

Los factores ambientales hacen referencia a los impactos ambientales de las empresas tanto positivos como negativos. Pone su enfoque en el medio ambiente y consideran temas como la huella de carbono de la empresa, la eficiente gestión y uso de recursos escasos, el uso de energías renovables y su impacto en la biosfera, entre otros. Unido a las nuevas tendencias en tres grandes ejes, biodiversidad, economía circular y gestión del agua (huella hídrica).

#### *3.1.2 Factores sociales (“Social” en inglés).*

Los factores sociales hacen referencia a cómo la actividad de una empresa puede tener repercusiones sobre la sociedad y las personas que la componen. Abarcan la gestión de la

empresa hacia las personas que pueden ser afectadas por su actividad, incluyendo a sus empleados, proveedores y la población o comunidades relacionadas con la empresa.

### *3.1.3 Factores de Gobernanza (“Governance” en inglés).*

Los factores de gobernanza aluden a la manera en la que una empresa es dirigida y supervisada, teniendo en cuenta su estructura, el liderazgo dentro de la empresa, las políticas internas, compensación de los directivos, controles internos, etc. En definitiva, implementar una cultura de gobernanza robusta, sólida en el desarrollo de la estrategia ESG.

Es importante destacar que el cumplimiento de los factores ESG no es solo una cuestión ética, sino también una cuestión de estrategia empresarial ya que estas actuaciones pueden suponer para la empresa mayores beneficios y lograr una ventaja competitiva frente al mercado. En un mundo globalizado y competitivo las empresas que muestran un sólido compromiso con la sociedad son capaces de atraer más clientes y mejorar su reputación, así pudiendo mejorar su rentabilidad a largo plazo.

A pesar de que normalmente asociamos la sostenibilidad con aspectos climáticos, este solo es un ámbito dentro de los aspectos ESG. Mientras que sí es verdad que actualmente es el más urgente, la European Banking Authority (EBA), y la mayoría de los supervisores utilizan el término de “sostenibilidad”, que engloba todos los tipos de aspectos o criterios ESG.

Nos encontramos con numerosos retos y riesgos, tanto ambientales como sociales, que son los que tratan de paliar los distintos reglamentos, normativas, propuestas y pactos que trataremos en el presente trabajo. El World Economic Forum, en su Global Risk Report<sup>8</sup>, clasifica los diferentes riesgos mundiales según su gravedad tanto a corto (en dos años vista) como a largo plazo (en 20 años vista).

---

<sup>8</sup> World Economic Forum. (2023). Global Risks Report 2023.

Ilustración 1: Riesgos mundiales clasificados por gravedad a corto y largo plazo



Fuente: World Economic Forum

### CAPITULO III. ANTECEDENTES DE LA REGULACIÓN DE LAS FINANZAS SOSTENIBLES.

La regulación de las finanzas sostenibles se ha convertido en una herramienta clave para lograr una transición económica sostenible. La regulación de estas ha surgido debido a la necesidad de incorporar factores ESG en las decisiones financieras para así canalizar el capital hacia un nuevo modelo de inversión. Estos criterios son cada vez más relevantes debido a la necesidad de no solo no comprometer los recursos que tenemos para las generaciones futuras, sino también para crear valor a largo plazo. A lo largo de los últimos años se han ido creando un conjunto de normas y estándares que buscan integrar consideraciones ESG.

El presente capítulo se enfoca en la regulación de las finanzas sostenibles, su origen y evolución en el contexto internacional y europeo. La creciente preocupación por el cambio climático y la necesidad de transitar hacia una economía más sostenible ha llevado a los gobiernos y a la comunidad internacional a adoptar medidas para fomentar la inversión y financiación de proyectos sostenibles.

#### 1. EL PACTO DE PARÍS.

Desde que el Protocolo de Kioto entró en vigor en febrero de 2005, se hizo evidente que era necesario abordar el cambio climático a nivel mundial con la participación de todos los países. Este protocolo, en su primer periodo de compromiso (2008-2012), solo cubría las emisiones de gases de efecto invernadero de los países desarrollados y representaba solo el 30% de las emisiones globales. Durante el segundo periodo de compromiso (2013-2020), ese porcentaje disminuyó a solo el 15% debido a la reducción del peso relativo de las emisiones de los países comprometidos y a la ausencia de países como Canadá, Japón o Nueva Zelanda en este período. Por lo tanto, se necesitaba un nuevo acuerdo que involucrara a todos los países en la lucha contra el cambio climático.

Es importante destacar que el cambio climático no solo afecta a nuestra supervivencia sino también a la economía. Por ejemplo, en el sector de la agricultura el cambio climático afecta a la producción de los alimentos lo que puede suponer una subida de precios de estos y afectar así a la economía del país. En otro sentido, el daño de las infraestructuras debido al cambio climático como los incendios o inundaciones genera inestabilidad social y pobreza ya que deja a gente sin recursos.

El Pacto de París, es un acuerdo internacional jurídicamente vinculante firmado en la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el cambio climático. Sin embargo, no es vinculante la decisión que se toma ni los objetivos nacionales de reducción de emisiones. Este acuerdo, que consta de un preámbulo y 29 artículos, se redactó entre el 30 de noviembre y el 12 de diciembre de 2015 con el objetivo de reducir las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI). El acuerdo entro en vigor el 4 de noviembre de 2016, tras la firma de más de 55 países. Esto se debe a que el artículo 21 de dicho acuerdo contemplaba la entrada en vigor del presente sería “al trigésimo día contando desde la fecha en que no menos de 55 Partes en la Convención, cuyas emisiones estimadas representen globalmente por lo menos un 55% del total de las emisiones mundiales de gases efecto invernadero, hayan depositado sus instrumentos de ratificación, aceptación, aprobación o adhesión”.<sup>9</sup>

Este acuerdo fue firmado por España el 22 de abril de 2016 y publicado en el «Boletín Oficial del Estado» el 2 de febrero de 2017. Este acuerdo marca un antes y un después en

---

<sup>9</sup> Naciones Unidas. (2015). Acuerdo de París de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (UNFCCC).

la lucha contra el cambio climático a nivel internacional. Es una de las iniciativas pioneras en impulsar el esfuerzo por avanzar a una economía más sostenible. Actualmente 193 países, más la Unión Europea han suscrito el Acuerdo de París.

### **1.1 Funcionamiento del pacto de París.**

El Pacto de París se estructura en diferentes secciones con el objetivo de lograr los objetivos planteados en el mismo.

#### *1.1.1 Contribuciones a nivel nacional.*

El Pacto de París establece la necesidad de que las partes firmantes del acuerdo comuniquen las medidas específicas que aplicarán para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero, con el objetivo de cumplir con los objetivos establecidos en el pacto.

#### *1.1.2. Estrategias a largo plazo.*

Pasados cuatro años de la entrada en vigor del presente acuerdo, el mismo invita a las partes firmantes a que formular y presentar en 2020 planes de largo plazo para reducir sus emisiones de gases de efecto invernadero con el objetivo de lograr un futuro de bajas emisiones.

#### *1.1.3. Apoyo entre países.*

El apoyo entre países es fundamental en el Pacto de París, por ello en su artículo 9, se establece un marco para brindar, por parte de los países desarrollados a los países en desarrollo que lo necesiten, asistencia financiera. El apoyo entre países también se extiende a la colaboración en investigación y desarrollo de tecnologías sostenibles para así ayudar a los países que lo requieran a cumplir los objetivos fijados en el Pacto de París.

#### *1.1.4. Supervisión del progreso alcanzado.*

La supervisión del progreso de los objetivos fijados por el Pacto de Paris es esencial para poder modificar la hoja de ruta y los objetivos a largo plazo en el caso de que haya que hacerlo. En este sentido, a partir del año 2024, los países deberán presentar de forma clara y pública informes sobre las medidas que se han implementado para lograr los objetivos



fijados, así como los recursos utilizados, los avances en la reducción del impacto del cambio climático, las estrategias de adaptación, así como el apoyo brindado o recibido.

## **1.2 Las claves del Pacto de París.**

El objetivo principal del presente acuerdo se recoge en su artículo 2. En este, como se menciona en el párrafo anterior, se establece como objetivo “reforzar la respuesta mundial a la amenaza del cambio climático, en el contexto del desarrollo sostenible y de los esfuerzos por erradicar la pobreza”. Para ello se establece:

*“a) Mantener el aumento de la temperatura media mundial muy por debajo de 2° C con respecto a los niveles preindustriales, y proseguir los esfuerzos para limitar ese aumento de la temperatura a 1,5°C con respecto a los niveles preindustriales, reconociendo que ello reduciría considerablemente los riesgos y los efectos del cambio climático;*

*b) Aumentar la capacidad de adaptación a los efectos adversos del cambio climático y promover la resiliencia al clima y un desarrollo con bajas emisiones de gases de efecto invernadero, de un modo que no comprometa la producción de alimentos; y*

*c) Situar los flujos financieros en un nivel compatible con una trayectoria que conduzca a un desarrollo resiliente al clima y con bajas emisiones de gases de efecto invernadero”.*<sup>10</sup>

Estos objetivos se relacionan entre sí, y a la vez son dependientes los unos de los otros. De esta manera, para (a) frenar el aumento de la temperatura de la tierra se necesita que (b) quienes habitan el planeta y este mismo mejoren su capacidad de adaptación y que a su vez (c) los flujos financieros se empleen de manera adecuada para poder llevar a cabo el primer objetivo. Es clave destacar que es en este último objetivo (c) donde tienen el pilar las finanzas sostenibles.

En el artículo 4 se establecen las obligaciones que las partes tienen para cumplir con los objetivos del acuerdo. En este se propone que, para alcanzar los objetivos planteados, los países alcancen sus máximas de emisiones de carbono lo antes posible y comiencen a

---

<sup>10</sup> Naciones Unidas. (2015). Acuerdo de París de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (UNFCCC).

reducirlas inmediatamente. La intención es lograr un equilibrio entre las emisiones de gases de efecto invernadero y la capacidad de absorber esas emisiones.

Por otro lado, artículo 6 es el impulsor del Pacto de París y define los medios para impulsar la acción contra el cambio climático. Este artículo establece los medios para fomentar la colaboración internacional basada en la voluntad de las partes para trabajar juntas y lograr soluciones integradas, amplias y equilibradas.

Los países desarrollados se comprometen a facilitar el cumplimiento de los objetivos del presente acuerdo a los países en proceso de desarrollo proporcionando recursos financieros u de otro tipo para implementar acciones de mitigación y adaptación. Los primeros tendrán que informar de los recursos facilitados y los últimos sobre el impacto que han tenido dichos recursos.

El acuerdo es jurídicamente vinculante, pero, más propiamente dicho es un “acuerdo de buena voluntad”. Que este acuerdo se aplique o no depende principalmente de las regulaciones de las Partes firmantes del mismo. Es por este motivo por lo que en Europa se han llevado a cabo numerosas normas que facilitan el cumplimiento de los objetivos mencionados y que más tarde se trasponen a los Estados Miembros. La mayoría de las disposiciones de este pacto son sugerencias, recomendaciones o invitaciones a realizar o no determinadas acciones. La parte de este acuerdo que sí es vinculante es el mecanismo de revisión de la reducción de emisiones a la que se ha comprometido cada parte firmante. Por otro lado, no hay sanciones por incumplimiento del acuerdo en sí, sin embargo, sí hay mecanismos de seguimiento del cumplimiento de los objetivos recogidos en el presente acuerdo.

En relación con el Pacto de París, nos encontramos con las COP (Conferencias de las Partes). Estas son encuentros internacionales que reúnen a representantes de los países que forman la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CNMUCC). Durante estas conferencias, los países discuten y proponen acuerdo y medidas para hacer frente al cambio climático y cumplir así con los objetivos fijados en el Pacto de París. Las COP son convocadas anualmente y son el principal foro donde se discuten las estrategias y compromisos globales para reducir los gases de efecto invernadero y mitigar el cambio climático.

Durante los últimos dos años, se han llevado a cabo dos importantes reuniones de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP): la COP 26 tuvo lugar en Glasgow en 2021, y la COP 27 se celebró en Egipto en 2022. Para este año 2023, está programada la COP 28, la cual tendrá lugar en Dubái.

De las citadas anteriormente, en primer lugar, nos encontramos con la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático que tuvo lugar en Glasgow en noviembre del 2021, COP 26. Tras semanas de intenso trabajo y negociaciones, la COP 26 tuvo como resultado el Pacto de Glasgow para el Clima. “*Los textos aprobados constituyen un compromiso*” estableció Antonio Guterres, Secretario General de las Naciones Unidas. El Pacto de Glasgow supone un apoyo para el Pacto de París y de esta manera lograr los objetivos planteados en un primer lugar. El Pacto de Glasgow para el Clima, reconoce la emergencia climática y la necesidad de actuar en este momento crítico. Durante esta conferencia se acordó intensificar la acción climática y se instó a la reducción del carbón como fuente de energía primaria y dar un impulso a las energías renovables. Por otro lado, se pidió a los países presentar planes nacionales más ambiciosos de manera anticipada, así como eliminar las subvenciones a los combustibles fósiles y proporcionar mayor financiación a las energías que contribuyen con la disminución de los gases de efecto invernadero.<sup>11</sup>

En segundo lugar, se encuentra la 27ª Conferencia de las Partes de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP27) celebrada en Egipto. Este encuentro entre los representantes de los países miembros de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático e centró en temas esenciales para abordar la emergencia climática, como la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero, la adaptación a las consecuencias inevitables del cambio climático y la financiación de la acción climática en países en vías de desarrollo. La COP27 se llevó a cabo en un momento en el que la crisis energética, las concentraciones récord de gases de efecto invernadero y los fenómenos meteorológicos extremos han sido motivo de preocupación. El objetivo principal fue renovar la solidaridad entre los países para cumplir con el histórico Acuerdo de París, en beneficio de las personas y del planeta.<sup>12</sup>

---

<sup>11</sup> ONU. (2021). COP26 - Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático.

<sup>12</sup> Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático. (s.f.). COP27

## 2. LA AGENDA 2030 PARA EL DESARROLLO SOSTENIBLE.

La Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible es una iniciativa conjunta liderada por Naciones Unidas que busca promover y acelerar las acciones derivadas de los Acuerdos del Milenio. Esta estrategia fue aprobada en la cumbre de Nueva York en septiembre de 2015 por los 193 estados miembros de la ONU, bajo el título "Transformar nuestro mundo: La Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible". Para llegar a esta propuesta, se llevaron a cabo consultas públicas y reuniones con representantes de la sociedad civil durante varios años, y se consideraron las necesidades de los países y personas más vulnerables. Todo este trabajo se reflejó en el informe de síntesis del Secretario General de 2014.

El preámbulo de la Agenda 2030 indica como objetivos principales de la misma lo siguiente:

*“La presente Agenda es un plan de acción en favor de las personas, el planeta y la prosperidad. También tiene por objeto fortalecer la paz universal dentro de un concepto más amplio de la libertad. Reconocemos que la erradicación de la pobreza en todas sus formas y dimensiones, incluida la pobreza extrema, es el mayor desafío a que se enfrenta el mundo y constituye un requisito indispensable para el desarrollo sostenible.”<sup>13</sup>*

La Agenda 2030 gira entorno a los conceptos fundamentales de la sostenibilidad, que son: medio ambiente, economía y sociedad. De esta manera, la Agenda 2030 tiene su base en cinco pilares (5Ps en inglés): Personas (people), Planeta (planet), Prosperidad (prosperity), Paz (peace) y Alianzas (partnerships).

Se establecen 17 objetivos de desarrollo sostenible, que son una hoja de ruta para abordar los desafíos más urgentes a los que se enfrenta la sociedad. Es necesario un enfoque integral y colaborativo para que las soluciones sean efectivas. Estos objetivos son:

---

<sup>13</sup> Naciones Unidas. (2015). Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible: Transformar nuestro mundo: la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, Resolución 70/1 de la Asamblea General de las Naciones Unidas.

## Ilustración 2: Objetivos de desarrollo sostenible



*Fuente: Asamblea General de las Naciones Unidas<sup>14</sup>*

Objetivo 1: Erradicar la pobreza extrema.

Según Naciones Unidas, pese a que la tasa de pobreza mundial se ha reducido a la mitad desde el año 2000, en las regiones en desarrollo aún una de cada diez personas, y sus familias, sigue subsistiendo con 1,90 dólares diarios y hay millones más que ganan poco más de esta cantidad.<sup>15</sup> Para lograr este Objetivo el crecimiento económico debe ser inclusivo permitiendo así promover la igualdad y crear empleos sostenibles.

Objetivo 2: Hambre cero.

Según un estudio realizado en el año 2020 por el Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola, la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura, Unicef, el Programa Mundial de Alimentos y la Organización Mundial de la salud, se estima que alrededor de 690 millones de personas en el mundo padecen hambre, lo que equivale al 8,9% de la población mundial.<sup>16</sup> Es por ello que el sector de la alimentación y agrícola son esenciales para lograr una buena distribución de los alimentos y erradicar así el hambre. Esto se puede lograr invirtiendo en el sistema agrario y alimentario para poder reformarlo.

Objetivo 3: Salud y bienestar.

---

<sup>15</sup> ONU. (s.f.). Erradicar la pobreza.

<sup>16</sup> FAO, FIDA, OMS, PMA y UNICEF. 2020. Versión resumida de El estado de la seguridad alimentaria y la nutrición en el mundo 2020. Transformación de los sistemas alimentarios para que promuevan dietas asequibles y saludables. Roma, FAO.

A pesar de los avances realizados en la última década, muchas regiones del mundo siguen enfrentando graves riesgos para la salud, desde altas tasas de mortalidad materna y neonatal hasta la propagación de enfermedades infecciosas y no transmisibles. Adoptando medidas como educación en salud o inversión en tecnologías médicas en países en proceso de desarrollo se puede lograr salvar vidas y mejorar la salud global en relación de mortalidad infantil y la propagación de enfermedades infecciosas.

#### Objetivo 4: Educación de calidad.

El acceso a una educación de calidad es la base para el desarrollo de las sociedades y así dotar a las personas de las herramientas necesarias para enfrentarse a desafíos. Para lograr una educación de calidad es necesario invertir en talleres de formación para docentes o la construcción de escuelas entre otros.

#### Objetivo 5: Igualdad de género.

A pesar de los avances que se han ido logrando a través de los años, es necesario seguir trabajando para que ninguna mujer o niña experimente violencia física o sexual. Para lograr cumplir este objetivo es necesario que se regulen leyes que protejan a la mujer y que prohíban prácticas nocivas como el matrimonio infantil, además de garantizar la igualdad de género en todos los ámbitos.

#### Objetivo 6: Agua limpia y saneamiento.

Este objetivo se centra en el acceso al agua potable y saneamiento para todos. A pesar de que hay suficiente agua dulce en el planeta, el reparto no es equitativo y la escasez de agua afecta a muchos países pobres. Es necesario invertir en avances tecnológicos para lograr el acceso universal y equitativo al agua potable y mejorar la calidad del agua contaminada entre otros.

#### Objetivo 7: Energía asequible y no contaminante.

Para lograr este objetivo, es necesario apoyar nuevas iniciativas económicas y laborales que aseguren el acceso universal a los servicios de energía modernos. De la misma manera, se ha de invertir en energía renovable y avanzar en el uso de esta como es la energía solar, la hidráulica o la eólica.

#### Objetivo 8: Trabajo decente y crecimiento económico.

Es necesario fomentar la inversión en infraestructuras y tecnologías que estimulen el crecimiento económico y la creación de empleos, así como promover políticas que faciliten el acceso a la educación y formación para mejorar las capacidades y habilidades de cara al acceso del mundo laboral. Además, es necesario garantizar la igualdad de oportunidades y los derechos de los trabajadores.

Objetivo 9: Industria, innovación e infraestructura.

Para lograr este objetivo, se debe invertir en infraestructura sostenible y resistente al cambio climático, como el transporte público, la energía renovable y la construcción sostenible.

Objetivo 10: Reducción de las desigualdades.

Para abordar las desigualdades en el acceso a los recursos y oportunidades es necesario promover políticas que eliminen barreras tanto dentro de los mismos países como entre ellos.

Objetivo 11: Ciudades y comunidades sostenibles.

Para lograr ciudades y comunidades sostenibles es necesario fomentar la planificación urbana sostenible, reduciendo la pobreza y protegiendo el medio ambiente. Se deben mejorar los servicios básicos de suministro de agua potable o la gestión de residuos y la calidad del aire entre otros. Para lograrlo es necesario la inversión de capital y la creación de políticas que incentiven a los ciudadanos a cuidar las ciudades.

Objetivo 12: Producción y consumo responsables.

Es necesario formar a la gente en prácticas de economía circular para que los residuos tengan otra vida o en su defecto se elimine la sobreproducción mundial de productos. Es necesario establecer políticas y medidas regulatorias para incentivar a las empresas a adoptar este tipo de prácticas sostenibles como los impuestos verdes o la certificación de productos.

Objetivo 13: Acción por el clima.

Además de las medidas tomadas en el Acuerdo de París, es necesario tomar medidas a nivel mundial, nacional y local para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero.

En este aspecto toman un papel esencial todos los sectores de la sociedad para lograr la reducción de emisiones y la adecuación al cambio climático.

Objetivo 14: Vida submarina.

Es necesario regular la pesca ilegal, no declarada y no reglamentada, así como la reducción de la contaminación de los océanos que está afectando de manera grave los ecosistemas marinos. Para ello se debe invertir en investigación sobre los estos ecosistemas y así aumentar nuestro conocimiento sobre como pueden ser protegidos. Por último, también es fundamental la concienciación de la sociedad de este problema a través de la educación a la misma.

Objetivo 15: Vida de ecosistemas terrestres.

Es importante la incentivación de prácticas agrícolas sostenibles y la contribución a la eliminación de productos no sostenibles que contribuyen al daño del suelo y resto de ecosistemas terrestres. Es necesario para ello la participación de todas las comunidades locales para regular medidas que contribuyan a la gestión y conservación de los recursos naturales.

Objetivo 16: Paz, justicia e instituciones solidad.

La participación ciudadana, el fortalecimiento de la democracia, el acceso a la información y la libertad de expresión son esenciales para lograr este objetivo. Es necesario que todos los países colaboren entre ellos para apoyarse los unos a otros.

Objetivo 17: Alianzas para lograr los objetivos.

Las alianzas entre los distinto países son esencial para llevar a cabo la Agenda 2030 y el resto de los acuerdos a nivel mundial ya que de poco sirve que unos pocos hagan el esfuerzo si por otro lado se siguen tomando medidas poco sostenibles. Es necesario una colaboración estrecha entre los gobiernos, el sector privado y la sociedad, así como el fortalecimiento de los sistemas de financiación.

### 3. EL PACTO VERDE EUROPEO O GREEN DEAL.



La UE (Unión Europea) ha propuesto un conjunto de iniciativas políticas llamado el Pacto Verde Europeo, con la finalidad de llevar a la UE a una transición ecológica y lograr la neutralidad climática para el año 2050.

Este plan sienta las bases para una sociedad equitativa y próspera, así como para una economía moderna y competitiva. El desarrollo de este conjunto de medidas y políticas refleja la intención de la Unión Europea de cumplir con la Agenda 2030 y los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas.

El objetivo principal del Pacto Verde Europeo es lograr que Europa se convierta en el primer continente climáticamente neutro en el año 2050. Para lograr esto propone una reducción de al menos el 55% de las emisiones de gases efecto invernadero para el año 2030, en comparación con los niveles de 1990. Además, se ha establecido el objetivo de plantar 3.000 millones de árboles en la UE antes de 2023, entre otros. El Pacto Verde Europeo afectará de manera positiva a la sociedad mejorando la salud y el bienestar de las generaciones presentes y futuras mediante la promoción de aire limpio, agua potable, suelo saludable y biodiversidad. Así como la promoción de la construcción de edificios eficientes energéticamente, la producción e incentivación de consumir alimentos saludables, la mejora del transporte público, ayudas a la promoción de energía limpia y apoyo a la innovación tecnológica, entre muchas otras acciones.<sup>17</sup>

La Unión Europea, a su vez deja claro que sin el apoyo del resto de agentes internacionales el esfuerzo de esta será en vano. Europa apuesta por lograr la neutralidad climática para el año 2050, sin embargo, si esto se da solo en Europa no tendrá gran impacto a nivel mundial.

El Plan de Inversiones del Pacto Verde Europeo, también conocido como el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia de la UE, es una de las principales iniciativas del Pacto Verde Europeo. Para hacer realidad las aspiraciones del Pacto Verde Europeo, es necesaria una inversión considerable. La Comisión ha calculado que realizar los objetivos actuales en materia de clima y energía para 2030 requerirá 260.000 millones EUR de

---

<sup>17</sup> Comisión Europea. (s.f.). Pacto Verde Europeo. Comisión Europea.

inversión anual adicional, aproximadamente el 1,5% del PIB de 2018<sup>18</sup>. El Plan de Inversiones tiene como objetivo movilizar fondos públicos y privados para financiar proyectos que apoyen la transición ecológica de la UE, en línea con los objetivos de neutralidad climática para 2050. Se podría decir que es una herramienta para ayudar a alcanzar los objetivos del Pacto Verde Europeo, proporcionando financiamiento para proyectos verdes y sostenibles en toda la UE.

A nivel Nacional, España, es importante destacar el Plan Nacional de Energía y Clima (PNIEC), desarrollado desde el año 2021 hasta el año 2030. Este plan tiene como objetivo establecer las bases de la política climática para España y promover la transición hacia una economía baja en carbono y más sostenible. Actualmente, se está llevando a cabo una revisión del PNIEC para adaptarlo a la nueva situación.

#### **CAPITULO IV. NORMATIVA EN MATERIA DE SOSTENIBILIDAD.**

La regulación por parte de las autoridades públicas es imprescindible para canalizar el dinero hacia las inversiones sostenibles y de esa manera lograr una transición económica. En primer lugar, las empresas tienen la obligación de informar sobre que parte de sus actividades contribuyen a la sostenibilidad. Esta información es utilizada por los participantes del mercado, como los gestores de activos, fondos de pensiones y aseguradoras, para calcular que parte de sus inversiones contribuyen a la sostenibilidad ambiental.

Además, la normativa exige que las empresas informen sobre su enfoque en la sostenibilidad y cómo su política de remuneración es coherente con la integración de los riesgos de sostenibilidad. Gracias a una estandarización de la regulación en materia de sostenibilidad, los asesores pueden valorar que gestores de activos son sostenibles.

Todo esto se traduce en que la normativa puede jugar un papel clave para canalizar el dinero hacia inversiones sostenibles al establecer una serie de reglas y requisitos que los actores del mercado deben cumplir.

---

<sup>18</sup> Comisión Europea. “El Pacto Verde Europeo. Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones”. 2019, p.2

En este capítulo se expondrá la normativa existente en materia de sostenibilidad en la Unión Europea, prestando especial atención a cuatro instrumentos clave: el Reglamento de Taxonomía, el Reglamento de Divulgación Financiera, la Ley 7/2023 de Cambio Climático y los Bonos Verdes.

## 1. REGLAMENTO DE TAXONOMÍA.

### 1.1 Introducción y contexto internacional.

Ilustración 3: Visión internacional del desarrollo de Taxonomía



Fuente: FoSDA<sup>19</sup>

No solo la Unión Europea está desarrollando una taxonomía verde, existe un alto compromiso por parte del resto de países del mundo de armonizar los conceptos de sostenibilidad en relación con las finanzas sostenibles. De esta manera, como se puede observar en la imagen, países como Rusia, la Unión Europea o Colombia, entre otros, ya han elaborado su propia taxonomía verde. Por otro lado, países como México, Reino Unido, Canadá, o Australia, entre otros, están en proceso de elaborarla.

### 1.2 Reglamento de Taxonomía de la UE.

<sup>19</sup> Future of Sustainable Data. (2022). Taxomania international overview update 2022.

El desarrollo de los objetivos de desarrollo sostenible de la Unión Europea está íntimamente ligado con el sector financiero. Es por eso por lo que el Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo de 18 de junio de 2020 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088, (en adelante “**Reglamento de Taxonomía**”), se publicó en junio 2020, pero no entró en vigor hasta el 1 de enero del 2022. Se trata de una de las principales regulaciones de la Unión Europea en materia de finanzas sostenibles y establece un marco común para definir qué actividades económicas pueden ser consideradas sostenibles. La publicación de este Reglamento de Taxonomía era uno de los principales objetivos del Pacto Verde Europeo. Consiste en un sistema de clasificación que permite comprender de forma general las actividades económicas que contribuyen de manera significativa a los objetivos medioambientales y climáticos de la UE, estableciendo criterios coherentes y objetivos.

Como se ha visto antes, es necesaria una alta inversión para lograr los objetivos de desarrollo sostenible fijados a nivel europeo. Es necesaria, además de la inversión por parte de las entidades públicas, una inversión proveniente de fondos privados, y es por ello por lo que el Reglamento de Taxonomía trata de canalizar las inversiones privadas hacia actividades sostenibles.

La implementación del Reglamento de Taxonomía tiene como objetivo permitir a los inversores y empresas evaluar y comparar el impacto medioambiental de sus actividades y productos financieros, así como contribuir a fomentar la transición hacia una economía sostenible. Proporciona a las empresas e inversores una visión clara y fundamentada para la toma de decisiones en cuanto a inversiones sostenibles se refiere.

Este Reglamento de Taxonomía es crucial para el desarrollo del conjunto de regulaciones en materia de sostenibilidad a nivel europeo ya que proporciona homogeneidad en las definiciones sobre sostenibilidad dejando de lado cualquier interpretación nacional. Este reglamento tiene como función ser un punto de referencia común para todos los Estados Miembros de la Unión Europea. Esto impide la coexistencia de diferentes definiciones de sostenibilidad lo que podría suponer una fragmentación del mercado interior u obstaculizar las inversiones transfronterizas europeas, y como consecuencia dejar abierta

la posibilidad de un arbitraje regulatorio. Este se caracteriza por su gran precisión y rigurosidad, sin obviar ningún detalle respecto a criterios técnicos y umbrales.

La importancia del Reglamento de Taxonomía en el contexto de las finanzas sostenibles radica en su capacidad para proporcionar un marco claro y coherente para la evaluación de la sostenibilidad, lo que facilita la toma de decisiones informadas en el ámbito financiero. Además, contribuye a la promoción de prácticas de inversión sostenibles y a la reducción de los riesgos relacionados con la sostenibilidad en el sistema financiero.

### 1.3 Análisis del contenido del Reglamento de Taxonomía.

Para hacer un correcto análisis de este reglamento hay que prestar especial atención a sus artículos principales. Siendo estos: el artículo 1 versa sobre el alcance del reglamento; el artículo 3 trata los criterios aplicables para identificar las actividades económicas como medioambientalmente sostenibles; y, por último, el artículo 9 que versa sobre los objetivos medioambientales del RT UE.

#### 1.3.1 Alcance del Reglamento (artículo 1):

El artículo 1 del RT UE, establece el objetivo y ámbito de aplicación de este, que es proporcionar los criterios para determinar si una actividad económica se considera medioambientalmente sostenible o no. De esta manera, persigue su objetivo construyendo un marco para facilitar las inversiones sostenibles.

En el apartado 1.2, se menciona que dicho reglamento será de aplicación a las medidas adoptadas por los Estados miembros o por la Unión que impongan requisitos respecto de productos financieros o emisiones de renta fija privada que se ofrezcan como medioambientalmente sostenibles, los participantes en los mercados financieros que ofrezcan productos financieros y las empresas que estén sujetas a la obligación de publicar estados no financieros o estados no financieros consolidados de conformidad con la Directiva 2013/34/UE.

#### 1.3.2 Criterios para clasificar una actividad económica como medioambientalmente sostenible (artículo 3).

El artículo 3 del Reglamento de Taxonomía establece cuatro criterios que una actividad económica debe cumplir para ser considerada medioambientalmente sostenible, y consecuentemente, así contribuir al grado de sostenibilidad medioambiental de una inversión. En este precepto se puede ver claramente el objetivo del Reglamento de Taxonomía: proporcionar un marco para facilitar las inversiones sostenibles. Y de esta manera tener las mismas directrices a la hora de tomar la decisión de invertir.

Este artículo es fundamental para establecer los criterios claros y específicos para determinar si una actividad económica es sostenible desde el punto de vista medioambiental y evitar así el *greenwashing*.

Según este artículo, una actividad económica será considerada como sostenible si cumple con los siguientes cuatro criterios:

- i. Contribuir sustancialmente a uno o varios de los objetivos medioambientales establecidos en el artículo 9 (tratado a continuación).
- ii. No causar ningún perjuicio significativo a alguno de los objetivos medioambientales establecidos en el artículo 9.
- iii. Se lleve a cabo con todas las garantías mínimas.
- iv. Se ajuste a los criterios técnicos de selección establecidos.

### 1.3.3. Objetivos medioambientales (artículo 9)

El artículo 9 del Reglamento de Taxonomía ofrece los seis Objetivos Medioambientales en los que se centra la Taxonomía verde de la Unión Europea. Sobre estos seis objetivos, como bien se ha visto antes, se basan los criterios para considerar si una actividad es medioambientalmente sostenible o no.

El reglamento contempla seis objetivos que abarcan diversas áreas de actuación: (i) la mitigación; (ii) adaptación al cambio climático - estos dos objetivos ya tienen desarrollado su acto delegado y que actividades engloba -; (iii) la protección de los recursos hídricos y marinos, (iv) la transición hacia una economía circular, (v) la

prevención y control de la contaminación, y (vi) la protección y recuperación de la biodiversidad y los ecosistemas.

Sobre los objetivos (iii) (iv) (v) y (vi) la Comisión Europea ha elevado a consulta el texto Delegado de Taxonomía Medioambiental recientemente con fecha inicial para aportaciones el 03/05/2023. Está previsto antes de final de año la aprobación de estas áreas.

En resumen, La Taxonomía Verde de la UE tiene como objetivo establecer una clasificación armonizada para las actividades verdes, lo que permite a los inversores comparar y evaluar sus carteras y productos financieros según criterios ambientales. Además, busca alinear a todas las organizaciones que participan en los mercados financieros europeos con los compromisos del Acuerdo de París en la lucha contra el cambio climático. Otra ventaja es que previene el greenwashing involuntario y el consecuente daño reputacional para la empresa.

Se puede observar que la Taxonomía verde de la UE está íntimamente relacionada con el resto de los objetivos y normativas sostenibles tanto a nivel comunitario como internacional. El Reglamento de Taxonomía también se vincula con otras iniciativas y normativas, como la Estrategia Europea de Plásticos, el Plan de Acción de Economía Circular de la UE y la Directiva de Energías Renovables. En conjunto, todas estas normativas y estrategias tienen un objetivo común: asegurar un futuro sostenible para las próximas generaciones, preservando el medio ambiente y promoviendo la prosperidad económica.

## 2. REGLAMENTO DE DIVULGACIÓN FINANCIERA.

Directamente relacionado con el Reglamento de Taxonomía, está el Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros, (en adelante, “**SFDR**” por sus siglas en inglés, *Sustainable Finance Disclosure Regulation*). Este reglamento se publicó el 9 de diciembre del 2019 en el Diario Oficial de la Unión Europea pero no fue de aplicación con carácter general hasta

el 10 de marzo de 2022. El citado reglamento tiene como finalidad cumplir con los Objetivos de Desarrollo Sostenible recogidos en la Agenda 2030.

Este reglamento, tal y como se establece en su artículo 1, tiene como objeto establecer normas armonizadas sobre la transparencia que deben aplicar tanto los participantes en los mercados financieros como los asesores financieros.<sup>20</sup> Para ello, el reglamento define en sus artículos 2.1 y 2.11 ambos conceptos. Esta normativa tiene un impacto transversal en las entidades, ya que implica la elaboración de políticas y procedimientos, la información proporcionada a los clientes y la integración de los factores ESG en la integración de los riesgos. El objetivo principal del citado reglamento es, por tanto, promover la integración de los factores ESG en la gestión de riesgos, aumentar la transparencia en aspectos de sostenibilidad y facilitar a los inversores y empresas la toma de decisiones orientadas a la sostenibilidad.

El Reglamento de Divulgación Financiera está dividido en los siguientes bloques funcionales.

- i. Políticas de riesgo de Sostenibilidad: se publicarán en la web información sobre las políticas de integración de los riesgos ESG en los procesos de toma de decisiones de inversión.
- ii. Políticas de remuneración: las políticas de remuneración en relación con la integración de los riesgos de sostenibilidad. Es por ello por lo que es necesario incluir, por parte de los participantes en los mercados financieros y los asesores, las políticas de remuneración información sobre la coherencia de dichas políticas con la integración de los riesgos de sostenibilidad
- iii. Incidencias adversas en información precontractual: establece que si se admiten incidencias del asesoramiento y las decisiones de inversión con efectos negativos sobre factores de sostenibilidad deberán hacerse públicas. Si no se tienen en cuenta, justificarlo.
- iv. Integración de riesgos de sostenibilidad: la información precontractual se incluirá la manera en que se integran los riesgos de sostenibilidad en las

---

<sup>20</sup> Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros.



decisiones de inversión o en su asesoramiento, y los resultados de la evaluación de las posibles repercusiones de los riesgos de sostenibilidad en la rentabilidad

- v. Grado de sostenibilidad por producto financiero: el reglamento SFDR establece que los productos deben incluir en su información precontractual y postcontractual, información sobre la proporción de las inversiones sostenibles sobre el total de la cartera.
  
- vi. Características medioambientales del producto: favorecer a la transparencia de las características medioambientales o sociales del objetivo de inversión sostenible, así como informar sobre los métodos utilizados para evaluarlas, medirlas y controlarlas.

El SFDR en su articulado establece una clasificación de los distintos productos financieros sostenibles. Nos encontramos por tanto con tres categorías. En primer lugar, están los productos que integran riesgos de sostenibilidad. En esta categoría, recogida en el artículo 6 del reglamento, los productos financieros consideran los riesgos medioambientales, sociales o de gobiernos corporativo en el proceso de toma de decisiones de inversión o justifican porque estos riesgos no son relevantes. En segundo lugar, en el artículo 8, se encuentran los productos que promueven características de sostenibilidad. En este caso, los productos financieros integran explícitamente consideraciones medioambientales y/o sociales en su gestión, pero sin tener un objetivo de inversión sostenible definido. Y, por último, se encuentran los productos con un objetivo de inversión sostenible que aparecen recogidos en el artículo 9. Estos productos financieros se distinguen por definir explícitamente un objetivo de inversión sostenible al producto. Esto implica establecer objetivos claros, explicar cómo se pretende alcanzarlos y medir los resultados relacionados con la sostenibilidad. Es importante destacar que la entidad responsable de elaborar o proporcionar asesoramiento sobre el producto financiero es la encargada de clasificar el producto en una de estas categorías, ya que la normativa SFDR se enfoca en la divulgación y no en la prescripción.<sup>21</sup>

---

<sup>21</sup> FundsPeople. (s.f.). ¿Qué es SFDR y cómo ha impulsado la inversión sostenible?

A modo de conclusión, como bien resume la CNMC, el Reglamento de Divulgación Financiera establece para los participantes en los mercados y los asesores financieros la obligación de publicar cómo tienen en consideración los factores y riesgos de sostenibilidad en sus estrategias y en la toma de decisiones de inversión.<sup>22</sup> Con el SFDR en vigencia, las entidades financieras deberán demostrar con datos que sus productos son sostenibles.

En relación con el anterior, nos encontramos con la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID, por sus siglas en inglés) es una directiva de la Unión Europea, que tiene como objetivo proteger a los inversores, fomentar la competencia y aumentar la transparencia de los productos de inversión. MiFID busca adecuar la información proporcionada a los inversores al perfil de riesgo de cada uno de ellos.

La Unión Europea aprobó la directiva MiFID II<sup>23</sup> para regular la prestación de servicios de inversión y garantizar la protección de los clientes e inversores en el sector financiero, especialmente a la hora de invertir. Esta directiva obliga a los asesores, entidades financieras y gestores de activos a preguntar a sus clientes e inversores interesados en invertir en ciertos activos, sobre sus preferencias de sostenibilidad e informares sobre si los productos tienen algún enfoque relacionado con los factores ESG. La directiva MiFID II también establece iniciativas para la defensa y protección del inversor, la relación con el cliente, la transparencia y seguridad en la contratación de productos financieros. Esta regulación obliga a las empresas financieras a proporcionar información sobre los costes y gastos asociados, adaptarse a los desarrollos tecnológicos, aumentar la transparencia en los mercados y mejorar la regulación de algunos productos financieros como los derivados. Las entidades financieras deben tener un departamento de atención al cliente y un defensor de este para poder resolver cualquier queja o reclamación que estos presenten frente a la entidad financiera.

Este nuevo reglamento ha supuesto un desafío para las gestoras de activos, ya que ahora deben conocer las preferencias de los inversores en cuanto a la sostenibilidad y la responsabilidad social corporativa. Con la aplicación de este reglamento, se han

---

<sup>22</sup> CNMV. (s. f.). Entidades y productos financieros. Comisión Nacional del Mercado de Valores.

<sup>23</sup> Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE)

incorporado nuevas preguntas a la hora de conocer al inversor para comprender mejor las preferencias de inversión de los clientes en relación con la sostenibilidad. Esto obliga a las gestoras de activos a adaptar sus productos y servicios para satisfacer las demandas de los inversores en esta materia y asegurar la transparencia y la información adecuada en sus productos de inversión.

### 3. DIRECTIVA SOBRE INFORMACIÓN CORPORATIVA EN MATERIA DE SOSTENIBILIDAD.

El 14 de diciembre de 2022 se publicó en el Diario Oficial de la Unión Europea la Directiva (UE) 2022/2464 Del Parlamento Europeo Y Del Consejo de 14 de diciembre de 2022 por la que se modifican el Reglamento (UE) N.º 537/2014, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2013/34/UE, por lo que respecta a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas (en adelante “Directiva CSDR”).

El artículo 5 de transposición indica que será de aplicación esta directiva según la la tipología de empresa de que se trate es por ello por lo que para:

- i. las grandes empresas de interés público, o sus matrices (500 empleados o más) la directiva entrará en vigor a partir del 1 de enero del año 2024 teniendo así que entregar sus informes en el año 2025.
- ii. las grandes empresas (más de 250 empleados y/o una facturación igual o superior a cuarenta millones de euros, y/o una valoración igual o superior a 20 millones de sus activos totales) no sujetas al reglamento de divulgación financiera, entrará en vigor a partir del 1 de enero del año 2025 y consecuentemente con obligación de entregar sus informes en el año 2026.
- iii. las PYMES cotizadas y otras empresas tendrán que cumplir esta directiva a partir del 1 de enero del año 2026, teniendo que entregar sus informes en el año 2027.

Esta nueva Directiva CSDR, quiere equiparar a las empresas que no se dedican a temas financieros en obligaciones en cuanto a divulgación de información en materia de sostenibilidad. Estas empresas ajenas al mundo financiero también impactan en la sociedad dejando una huella ambiental y social. Y es por ello por lo que cada vez más accionistas, socios o inversores en estas empresas exigen que tengan un plan de sostenibilidad que integren factores ESG.

La Directiva CSDR es la modificación de la anterior directiva de información no financiera, también conocida como la Directiva NFRD. De esta se han corregido ciertos preceptos en relación con los análisis que las compañías que no están dentro del sector financiero deben entregar.

Los objetivos de la Directiva CSDR se alinean con los objetivos de la Agenda 2030 y con todos los pactos y objetivos a los que se ha comprometido la Unión Europea.

#### 4. LEY 7/2021 DE CAMBIO CLIMÁTICO.

A nivel nacional, en el Estado Español, el 22 de mayo del año 2021 entró en vigor la Ley de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética. Según dice su artículo 1, esta ley tiene por objeto (i) asegurar el cumplimiento, por parte de España, de los objetivos del Acuerdo de París, (ii) facilitar la descarbonización de la economía española, su transición a un modelo circular, de modo que garantice el uso racional y solidario de los recursos, y (iii) promover la adaptación a los impactos del cambio climático y la implantación de un modelo de desarrollo sostenible que genere empleo decente y contribuya a la reducción de las desigualdades.

Con estos fines, el artículo 3 establece objetivos tanto a largo plazo, a cumplir en 2050, como objetivos muy ambiciosos a corto plazo, a cumplir en 2030, que serán revisados en el presente año 2023. El fin último que se pretende lograr en el año 2050 es la neutralidad climática y que el sistema eléctrico este basado, exclusivamente, en fuentes de generación de origen renovable.

Para lograr estos objetivos, como bien se ha mencionado, se establecen objetivos a corto plazo. En 2030, se debe haber logrado (i) una reducción de al menos un 23% de las

emisiones de efecto invernadero respecto del año 1990; (ii) alcanzar una penetración de energías de origen renovable en el consumo de energía final, de al menos, un 42%; (iii) alcanzar un sistema eléctrico con, al menos, un 74% de generación a partir de energías de origen renovables; y (iv) mejorar la eficiencia energética reduciendo al menos un 39,5% el consumo de energía primaria con respecto a la base.

La Ley 7/2021, de Cambio Climático establece herramientas de acción climática que incluyen la planificación estratégica, el Plan Nacional Integrado de Energía y Clima, la Estrategia de Descarbonización a 2050 y la digitalización de la economía. También se prevé la aprobación de planes nacionales de adaptación al cambio climático y estrategias y convenios de transición justa. En cuanto a las energías renovables, se fomenta la generación de energía eléctrica a través de este tipo de fuentes. Por último, la ley establece también un marco retributivo para la producción renovable basado en el principio de prudencia financiera.

## **CAPITULO V. PRODUCTOS FINANCIEROS SOSTENIBLES.**

### **1. APROXIMACIÓN A LOS PRODUCTOS FINANCIEROS SOSTENIBLES.**

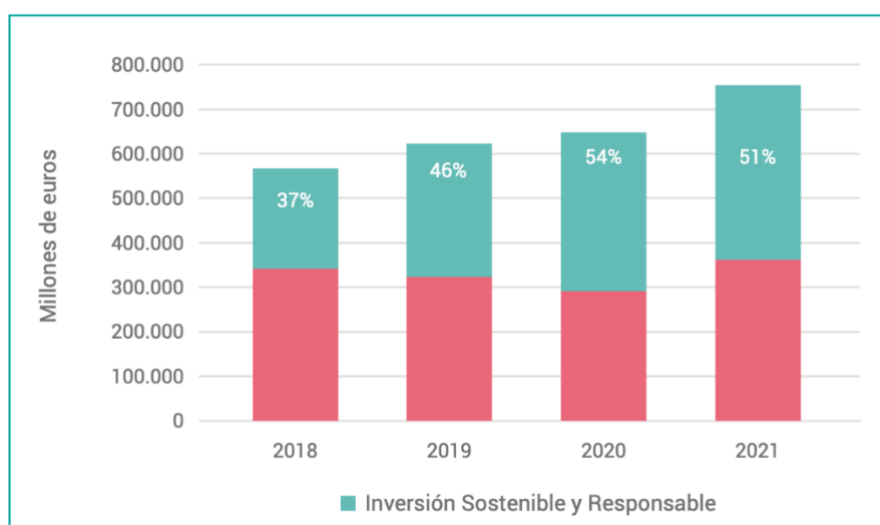
Los productos financieros sostenibles son instrumentos financieros que tienen en cuenta criterios ambientales, sociales y de gobernanza ESG en su diseño y/o inversión. Estos productos se centran en la inversión en empresas o proyectos que tienen un impacto positivo en los criterios mencionados. Estos productos incluyen desde bonos verdes y sociales hasta fondos de inversión temáticos de energía renovable o infraestructura sostenible. El objetivo de dichos productos es canalizar al capital hacia actividades que fomenten la sostenibilidad y la transición de la economía a una más sostenible.

Según el estudio realizado por Spainsif, durante el año 2021, en España se ha registrado un aumento del 10% de Inversión Sostenible y Responsable, llegando a alcanzar los 379.618 millones de euros. Este tipo de inversión representa el 51% del total, lo que demuestra una creciente importancia y compromiso con la sostenibilidad en el mercado financiero español.<sup>24</sup>

---

<sup>24</sup> Spainsif. (2022). Estudio de mercado Spainsif 2022.

Ilustración 4: Evolución de la comparación entre los activos bajo gestión ASG y el total de activos gestionados en España.



Fuente: Spainsif<sup>25</sup>

Por otro lado, OFISO (Observatorio Español de la Financiación Sostenible) en el informe anual sobre la financiación sostenible en España, realizado en 2022, establece que “*El mercado de financiación sostenible en España volvió a alcanzar un nuevo récord, con una cifra total de 60.134 millones que representa un incremento del 9%*”.<sup>26</sup>

Joaquín Garralda, presidente de Spainsif, argumenta que “*la inversión sostenible sigue ganando relevancia por el interés creciente de los inversores y por los desarrollos normativos de la UE. El resultado se puede apreciar tanto en el crecimiento del volumen de los activos gestionados con criterios de sostenibilidad, como en el desarrollo de nuevos productos financieros creados bajo esta perspectiva. Si bien la regulación condiciona principalmente el comportamiento de los intermediarios financieros, también está condicionando al pequeño inversor al dar más visibilidad a los aspectos ESG cuando solicita asesoramiento financiero*”.<sup>27</sup>

<sup>25</sup> *Id.*

<sup>26</sup> OFISO. (2022). Informe Anual OFISO: La financiación sostenible en España en 2022.

<sup>27</sup> Spainsif. (2019). El ISR crece un 10,35% en 2018 en España hasta los 223.469 millones de euros [Comunicado de prensa].

Como se ha visto en capítulos anteriores, el Reglamento de Taxonomía, y el SFDR tratan de dar mayor transparencia a las inversiones sostenibles basadas en este tipo de productos financieros.

## 2. TIPOS DE PRODUCTOS FINANCIEROS SOSTENIBLES.

Como se ha podido observar durante todo el trabajo, la tendencia de invertir sostenible está en alza y cada vez es más popular en el mercado financiero. La creciente preocupación por el medio ambiente y el cambio climático, así como por los aspectos sociales y de buen gobierno empresarial han llevado a los inversores a buscar alternativas de inversión que consideren criterios sostenibles o éticos, sin dejar de lado la rentabilidad o los criterios financieros. Porque como se ha podido ver en el apartado anterior, gracias al estudio realizado por Spainsif, invertir teniendo en cuenta los criterios sostenibles no significa sacrificar la misma ya que *“la mayoría de estos estudios muestran que la ISR es al menos tan eficiente desde un punto de vista de rentabilidad-riesgo como la inversión tradicional, sino mayor”*<sup>28</sup>.

En este contexto, se han desarrollado una amplia gama de productos financieros sostenibles que buscan ofrecer a los inversores la oportunidad de invertir en proyectos y empresas que contribuyan a la transición económica sostenible y a lograr una sociedad más justa.

### 2.1 Bonos Verdes.

En primer lugar, nos encontramos con los Bonos Verdes y Bonos Sociales que están recogidos dentro de los Green Bond Principles (GBP) y los Social Bond Principles (SBP). Como base, un bono es un instrumento financiero que representa una deuda emitida por una entidad, como un gobierno o una sociedad. Los bonos se emiten a un plazo determinado y tienen un valor nominal que se paga al vencimiento de este.

BBVA proporciona la siguiente definición de los Bonos verdes: “Los Bonos Verdes, son cualquier tipo de bono cuyos fondos se destinan exclusivamente a financiar o refinanciar,

---

<sup>28</sup> Spainsif. (2019). El ISR crece un 10,35% en 2018 en España hasta los 223.469 millones de euros [Comunicado de prensa].

en parte o en su totalidad, proyectos verdes elegibles, ya sean nuevos y/o existentes. Además, deben estar alineados con los Green Bond Principles (GBP).”<sup>29</sup>.

Los Principios de Bonos Verdes están diseñados para ayudar a los emisores a financiar proyectos sostenibles y respetuosos con el medio ambiente, y fomentar una economía de emisiones netas cero y la protección del medio ambiente. Las emisiones alineadas con los GBP deben ofrecer credenciales transparentes de bonos verdes y oportunidades de inversión. Al requerir que los emisores informen sobre el uso de los ingresos de los bonos verdes, los GBP promueven una transparencia radical que permite el seguimiento de los fondos destinados a proyectos ambientales y mejora la comprensión de su impacto estimado. Los GBP, actualizados en junio de 2021, son pautas voluntarias de proceso que recomiendan la transparencia y divulgación, y promueven la integridad en el desarrollo del mercado de Bonos Verdes al aclarar el enfoque para la emisión de Bonos Verdes.<sup>30</sup>

Según los GBP, se encuentran dentro de la categoría elegible de Proyectos Verdes, las energías renovables, la eficiencia energética, la prevención y control de la contaminación, la gestión sostenible de los recursos naturales y el uso de la tierra, la conservación de la biodiversidad terrestre y acuática... entre otros.<sup>31</sup>

### *2.1.1 Regulación de los Bonos Verdes en Europa.*

A medida que la transición hacia una economía sostenible, baja en emisiones de gases de efecto invernadero y neutra en carbono, los bonos verdes se han vuelto una forma cada vez más popular para financiar este proceso. Sin embargo, en Europa todavía no hay ningún estándar uniforme para ellos. Por esta razón, el Grupo de Expertos de Alto Nivel de la Comisión sobre Finanzas Sostenibles indicó la necesidad de crear un índice estándar de bonos verdes de la UE. El propósito de este es aumentar la escala y las ambiciones ambientales dentro del mercado de bonos verdes.<sup>32</sup>

A pesar de ello, el pasado 28 de febrero del 2023, el Consejo de la Unión Europea y el Parlamento Europeo han llegado a un acuerdo preliminar para crear los Bonos Verdes

---

<sup>29</sup>BBVA. (s.f.). Bonos verdes: ¿qué son y qué financian?

<sup>30</sup> International Capital Market Association. (s.f.). Green Bond Principles (GBP).

<sup>31</sup> International Capital Market Association. (2021). Green Bond Principles (GBP) [Principios de los Bonos Verdes]: Versión en español.

<sup>32</sup> European Commission. (n.d.). European Green Bond Standard.



Europeos (EuGB, por sus siglas en inglés “European Green Bond”). La creación de este acuerdo tiene como objetivo fomentar el mercado de bonos verdes en Europa y alcanzar de una manera más eficiente los objetivos climáticos y ambientales de la Unión Europea, según lo establecido en el Pacto de París. El reglamento EuGB establecerá un conjunto de normas comunes para toda el área comunitaria, para el uso de la designación EuGB en bonos que promuevan objetivos ambientalmente sostenibles, basados en la Regulación de la Taxonomía de la UE.<sup>33</sup>

El uso del estándar EuGB será opcional y solo estará disponible para los emisores que deseen que los Bonos Verdes que emitan tengan tal clasificación. La disposición también establecerá un sistema para registrar y supervisar a las empresas que actúen como revisores externos para los bonos verdes alineados con los estándares EuGB, siguiendo las directrices de la Taxonomía de la UE. Este acuerdo provisional permite que el 15% de los ingresos de un Bono Verde EuGB se inviertan en sectores que aún no están cubiertos por la Taxonomía de la UE o en actividades económicas que no cumplan con los requisitos de la Taxonomía, pero para las cuales aún no se han desarrollado criterios técnicos verdes. Además, se establecen requisitos de divulgación voluntaria para otros bonos sostenibles y bonos vinculados a la sostenibilidad emitidos en la Unión Europea, pero que no usan la designación EuGB para prevenir el greenwashing en el mercado de bonos verdes en general.

Los beneficios que recibirán las entidades financieras que emitan los bonos verdes con la etiqueta EuGB es una mayor confianza entre los inversores en sus productos financieros. Como consecuencia de ponerle esta etiqueta a los Bonos Verdes deberán divulgar información detallada sobre cómo se utilizarán los ingresos del bono y cómo estas inversiones se integran en los planes de transición de la empresa en su conjunto. Por último, una de las novedades que introduce este reglamento es se establecerá un sistema de registro y marco de supervisión para los revisores externos de los bonos verdes europeos, y con las autoridades nacionales competentes supervisarán que los emisores cumplan con sus obligaciones bajo el nuevo estándar.<sup>34</sup>

---

<sup>33</sup> Council of the European Union. (2023, February 28). Sustainable finance: provisional agreement reached on European green bonds.

<sup>34</sup> European Parliament. (2023, February 27). Legislators strike deal on new standard to fight greenwashing in bond markets.

## **2.2 Bonos Sociales.**

Por otro lado, nos encontramos con los Bonos Sociales, que según The Social Bond Principles, estos *“son cualquier tipo de bono en el que los fondos, o un importe equivalente a los mismos, se aplicarán exclusivamente para financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, Proyectos Sociales elegibles, ya sean nuevos y/o existentes y que estén alineados con los cuatro componentes principales de los SBP”*.<sup>35</sup>

## **2.3 Bonos sostenibles.**

En tercer lugar, nos encontramos con los Bonos Sostenibles, según The Sustainability Bond Guidelines, son *“cualquier tipo de bono donde los fondos, o un importe equivalente a los mismos, se aplicarán exclusivamente a financiar o refinanciar una combinación de Proyectos Verdes y Proyectos Sociales. Los Bonos Sostenibles están alineados con los cuatro pilares principales de los GBP y SBP, siendo los primeros especialmente relevantes para los Proyectos Verdes y los segundos para los Proyectos Sociales”*.<sup>36</sup>

## **CAPITULO VI. INDICES DE SOSTENIBILIDAD.**

Los índices de sostenibilidad financiera son los instrumentos que tienen las empresas para evaluar su desempeño, o el del resto de empresas, en relación con los tres factores ambiental, social y de gobernanza.

*“Los índices selectivos de cotización en sostenibilidad se diseñan y construyen con el objetivo de aportar información a inversores institucionales y minoristas que valoran en su decisión de compra de acciones, además de los resultados económicos, la importancia de la responsabilidad ambiental, social y de gobierno corporativo de las empresas, en su gestión cotidiana”*, apunta Beatriz Fernández, ambientóloga y profesora del Instituto Superior de Medioambiente.<sup>37</sup>

Este ámbito es uno de los más necesitados en cuanto a regulación se refiere ya que es necesario que exista cierta homogenización respecto a los términos e índices en relación

---

<sup>35</sup> International Capital Market Association. (2021). Sustainability Bond Guidelines (SBP) [Directrices de los Bonos de Sostenibilidad]: Versión en español.

<sup>36</sup> International Capital Market Association. (2021). Los bonos verdes de la Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA).

<sup>37</sup> Spainsif. (s.f.). ¿Para qué sirve un índice de sostenibilidad?

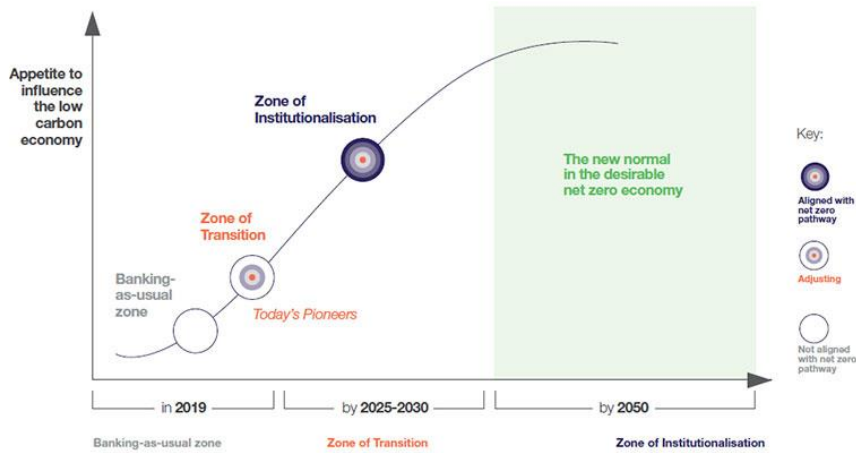
con la sostenibilidad. Esto se debe a que hay numerosas agencias de rating como Domini 400 social index, Dow Jones Sustainability Indexes o FTSE4Good que utilizan diferentes criterios para clasificar la medida de la sostenibilidad.

## **CAPITULO VII. RETOS Y OPORTUNIDADES DE LA REGULACIÓN DE LA FINANCIACIÓN SOSTENIBLE.**

La regulación de la financiación sostenible presenta retos y oportunidades para el sistema financiero como para la economía general.

En cuanto a los desafíos, se puede destacar falta de claridad y consenso en la definición de los conceptos relacionados con la sostenibilidad, y el cambio hacia una economía de bajas emisiones supone un gran desafío para el sector productivo. Nos encontramos en un momento de transición de la economía y el éxito de esta es sentar unas buenas bases. Puede servir como imagen ilustrativa el siguiente gráfico expuesto en la investigación del informe del CISL Bank 2030. Este gráfico muestra como los bancos pueden evolucionar desde un modelo de banca tradicional hacia una “zona de institucionalización”. Este informe predice que para pasar de esta zona de transición es necesaria una mayor colaboración con reguladores, responsables políticos y expertos. En cambio, para que esto suponga una realidad, se necesitarán prácticas pioneras a gran escala y la alineación de todos los agentes del mercado hacia un modelo empresarial y operativo con cero emisiones netas.

Ilustración 5: La curva del cambio y la hoja de ruta hacia un banco con bajas emisiones de carbono en 2030



Fuente: CISL Bank 2030 Report<sup>38</sup>

Otro de los grandes retos es la información que cada uno de los actores debe obtener para aplicar correctamente las diferentes normas y regulación, el esfuerzo por parte del sector financiero es mayúsculo.

Por otro lado, las oportunidades incluyen el fomento de nuevos proyectos sostenibles y la transparencia por parte de las empresas hacia los inversores. Esto va a hacer que crezca la confianza de los inversores y la sociedad en general frente a las empresas. La implementación acelerada de este modelo dará lugar a un tejido empresarial más competitivo y resiliente, donde sus activos supondrán una ventaja respecto a las compañías que no asuman esta disrupción en toda su cadena de actividad y evitar tener activos varados.

## CAPITULO VII. CONCLUSIONES.

Tras el análisis e investigación sobre la regulación en Europa de las finanzas sostenibles, a continuación, se presentan las principales conclusiones obtenidas que merecen ser destacadas.

<sup>38</sup> University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership (CISL 2020). Bank 2030: Accelerating the transition to a low carbon economy. Cambridge: University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership.

Es innegable el papel fundamental que tienen las entidades financieras en el papel de la economía, por ello su función para lograr una transición hacia una economía más sostenible y justa es esencial. Los reguladores se han dado cuenta de esta realidad y es por ello por lo que se ha empezado a regular el funcionamiento de estas orientando de esta manera su actividad hacia objetivos de desarrollo sostenible. Las entidades financieras son capaces de orientar el capital necesario para lograr la transición de la economía.

Por un lado, para lograr los objetivos fijados en los distintos pactos y encuentros a nivel nacional y europeo se han llevado a cabo numerosas normativas y reglamentos, pero como se ha podido observar se puede afirmar la necesidad de una mayor consolidación de las normas existentes. Aunque es un reto que los reguladores de la Unión Europea tienen presente, hace falta mayor refuerzo en este ámbito. Actualmente existe una gran cantidad de normativas, regulaciones y estándares en el ámbito de las finanzas sostenibles que pueden derivar en confusión a los participantes en el mercado. Es necesario la creación de un marco legal coherente y homogéneo en todo el mundo y en su defecto en Europa. Esto es fundamental para que los inversores, los gestores de activos y el resto de los operadores del mercado puedan tomar decisiones informadas y conscientes sobre sus inversiones con relación a los factores de sostenibilidad ESG.

Para lograr los objetivos fijados a nivel mundial en los distintos pactos como el Pacto de París o la Agenda 2030, las normas europeas apuestan por la transparencia y la divulgación de datos con relación al impacto ESG. En este sentido, la información proporcionada por las empresas y las entidades financieras es clave para evaluar la contribución de las distintas inversiones hacia una transición económica sostenible, evitando así el greenwashing. La calidad y accesibilidad de la información en relación con los criterios ESG, es un factor determinante en la creación de una economía sostenible y debe ser objeto de una supervisión rigurosa por parte de las autoridades reguladoras.

Por otro lado, es necesario lograr una homogeneidad en las normativas en toda Europa para que todos los participantes del mercado e inversores puedan referirse a las mismas ideas con los mismos conceptos. De esta manera, se debe promover la adopción de los mismos criterios sostenibles por parte de las entidades financieras y resto de agentes del mercado. Para ello es fundamental la cooperación y coordinación entre los distintos

reguladores nacionales y europeos, junto con las entidades financieras e inversores, para lograr este objetivo.

En definitiva, estamos entrando en una fase de consolidación y reorientación en la regulación de las finanzas sostenibles en Europa y en el mundo. La complejidad del proceso exige un esfuerzo conjunto de los distintos actores implicados para así lograr una economía más responsable y sostenible. Y así, no solo no comprometer los recursos naturales a las generaciones futuras, sino crear valor para estas.

## **BIBLIOGRAFÍA**

### **Legislación.**

Directiva (UE) 2022/2464 Del Parlamento Europeo Y Del Consejo de 14 de diciembre de 2022 por la que se modifican el Reglamento (UE) n.o 537/2014, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2013/34/UE, por lo que respecta a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas.

Directiva 2014/65/UE Del Parlamento Europeo Y Del Consejo de 15 de mayo de 2014 relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE.

Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo. (2014). Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (refundición).

Informe Brundtland. ONU, Nueva York, 1987.

Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética (BOE. 21 de mayo de 2021).

Naciones Unidas. (2015). Acuerdo de París de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (UNFCCC).

Naciones Unidas. (2015). Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible: Transformar nuestro mundo: la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, Resolución 70/1 de la Asamblea General de las Naciones Unidas.

ONU (Organización de las Naciones Unidas). (2015). Transformar nuestro mundo: la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible: Resolución aprobada por la Asamblea General, Distr. General, A/RES/70/1, 21 de octubre de 2015.

Reglamento (UE) 2019/2088 Del Parlamento Europeo Y Del Consejo de 27 de noviembre de 2019 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros.

Reglamento (UE) 2019/2088 Del Parlamento Europeo Y Del Consejo de 27 de noviembre de 2019 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros.

Reglamento (UE) 2020/852 Del Parlamento Europeo Y Del Consejo de 18 de junio de 2020 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088

## Obras doctrinales.

- Ballesteros García, C., Díaz-Noriega, S., Elola, J. M., & Ramos García, D. (2021). Principios ESG y cadena de valor: del reporting al impacto social.
- Caro, V., Puch, F. (2021). Finanzas sostenibles: no son una moda, son un deber. Instituto iberoamericano de mercados de valores, vol. 62, pp. 1-11.
- Ecoact. (2023) El ebook de referencia de los marcos de reporte de sostenibilidad.
- Jiménez, J. M. L., & Muñoz, A. Z. (2021). La sostenibilidad y el nuevo marco institucional y regulatorio de las finanzas sostenibles (Vol. 1263). Aranzadi/Civitas.

## Recursos de internet.

- AFI, finReg360 y Allianz (2020): “sostenibilidad y gestión de activos. Guía práctica II”. Recuperado de: [https://media.afi.es/afi/libre/PDFS/Grupo/Documentos/2020/1111\\_2031242.pdf](https://media.afi.es/afi/libre/PDFS/Grupo/Documentos/2020/1111_2031242.pdf)
- Barreira, Roi, y Julio Gálvez. (2023). “Riesgo climático y oferta de crédito en España”. Boletín Económico - Banco de España, 2023/T1, 05. <https://doi.org/10.53479/25069>
- BBVA. (s.f.). Bonos verdes: ¿qué son y qué financian? [Entrada de blog]. Recuperado de [https://www.bbva.com/es/sostenibilidad/bonos-verdes-que-son-que-financian/?gclid=EAIaIQobChMIIsLyw-oby\\_QIVR4xoCR2MNwJDEAAYASAAEgJF0vD\\_BwE](https://www.bbva.com/es/sostenibilidad/bonos-verdes-que-son-que-financian/?gclid=EAIaIQobChMIIsLyw-oby_QIVR4xoCR2MNwJDEAAYASAAEgJF0vD_BwE)
- CNMV. (s. f.). Entidades y productos financieros. Comisión Nacional del Mercado de Valores. Recuperado de <https://www.cnmv.es/portal/Finanzas-Sostenibles/Entidades-Productos.aspx>
- Comisión Europea. (2019) “El Pacto Verde Europeo. Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones”.
- Comisión Europea. (2020). Taxonomía de la UE para las actividades económicas sostenibles. Recuperado de [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities\\_es](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities_es)



- Comisión Europea. (s.f.). Pacto Verde Europeo. Comisión Europea. Recuperado de [https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal\\_es](https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_es)
- Comisión Europea. (s.f.). Pacto Verde Europeo. Comisión Europea. Recuperado de [https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal\\_es](https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_es)
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (2021). Finanzas Sostenibles. Recuperado de [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/Finanzas\\_Sostenibles.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/Finanzas_Sostenibles.pdf)
- Consejo de la Unión Europea. (s.f.). Green Deal de la UE. Consilium. Recuperado de <https://www.consilium.europa.eu/es/policies/green-deal/>
- Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático. (s.f.). COP27. Recuperado el 26 de marzo de 2023, de <https://www.un.org/es/climatechange/cop27>
- Deloitte Legal. (2021). Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética. Recuperado de <https://www2.deloitte.com/es/es/pages/legal/articles/ley-7-2021-cambio-climatico-transicion-energetica.html>
- Deloitte. (2021). Qué son los criterios ESG y para qué sirven. Sostenibilidad Deloitte. Recuperado de <https://www2.deloitte.com/es/es/blog/sostenibilidad-deloitte/2021/que-son-criterios-esg-para-que-sirven.html>
- European Commission. (s.f.). European Green Bond Standard. Recuperado de [https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/european-green-bond-standard\\_en](https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/european-green-bond-standard_en)
- European Commission. (s.f.). European Green Bond Standard. Recuperado de [https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/european-green-bond-standard\\_en](https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/european-green-bond-standard_en)
- FAO, FIDA, OMS, PMA y UNICEF. 2020. Versión resumida de El estado de la seguridad alimentaria y la nutrición en el mundo 2020. Transformación de los sistemas alimentarios para que promuevan dietas asequibles y saludables. Roma, FAO. <https://doi.org/10.4060/ca9699es>
- Fernández-Fernández, José-Luis. (2011). De la RSC a la sostenibilidad corporativa: una evolución necesaria para la creación de valor. Harvard-Deusto Business Review.

- Recuperado de <https://www.harvard-deusto.com/de-la-rsc-a-la-sostenibilidad-corporativa-una-evolucion-necesaria-para-la-creacion-de-valor>
- FundsPeople. (s.f.). ¿Qué es SFDR y cómo ha impulsado la inversión sostenible? Recuperado el 26 de marzo de 2023, de <https://fundspeople.com/es/glosario/que-es-sfdr-como-ha-impulsado-la-inversion-sostenible/>
- Future of Sustainable Data. (2022). Taxomania international overview update 2022. Recuperado de <https://futureofsustainabledata.com/taxomania-international-overview-update-2022/>
- González, L. R. (2021). *Una taxonomía de actividades sostenibles para Europa* (No. 2101). Banco de España. Recuperado de <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasiones/20/Files/do2101e.pdf>
- International Capital Market Association. (2021). Green Bond Principles (GBP) [Principios de los Bonos Verdes]: Versión en español. Recuperado de <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2021/Spanish-GBP-2021.pdf?vid=2>
- International Capital Market Association. (2021). Los bonos verdes de la Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA). Recuperado de <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/Spanish-SBG-2021.pdf?vid=2>
- International Capital Market Association. (2021). Sustainability Bond Guidelines (SBP) [Directrices de los Bonos de Sostenibilidad]: Versión en español. Recuperado de <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2021/Spanish-SBP-2021.pdf?vid=2>
- International Capital Market Association. (s.f.). Green Bond Principles (GBP). Recuperado de <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>
- Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (s.f.). El Acuerdo de París. Recuperado de <https://www.miteco.gob.es/es/cambio-climatico/temas/el-proceso-internacional-de-lucha-contra-el-cambio-climatico/naciones-unidas/elmentos-acuerdo-paris.aspx>
- National Footprint and Biocapacity Accounts, 2022 Edition. <https://data.footprintnetwork.org/>

- OFISO. (2022). Informe Anual OFISO: La financiación sostenible en España en 2022. Recuperado de <https://www.ofiso.es/files/informe-anual-OFISO-La-financiacion-Sostenible-en-Espana-en-2022.pdf>
- Oliver Wyman (2020). “Climate Change. Three imperatives for financial services”. Recuperado de <https://www.oliverwyman.com/content/dam/oliverwyman/v2/publications/2020/February/Climate-Change.pdf>
- ONU. (2021). COP26 - Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático. <https://www.un.org/es/climatechange/cop26>
- ONU. (s.f.). Erradicar la pobreza. Obtenido de <https://www.un.org/es/global-issues/ending-poverty#:~:text=Si%20bien%20las%20tasas%20de,de%20la%20poblaci%C3%B3n%20total%20mundial.>
- Spainsif. (2019). El ISR crece un 10,35% en 2018 en España hasta los 223.469 millones de euros [Comunicado de prensa]. Recuperado de <https://www.spainsif.es/isr-crece-10/>
- Spainsif. (2022). Estudio de mercado Spainsif 2022. Recuperado de <https://www.spainsif.es/wp-content/uploads/2022/10/Estudio-de-mercado-Spainsif-2022.pdf>
- Spainsif. (s.f.). ¿Para qué sirve un índice de sostenibilidad? Recuperado de <https://www.spainsif.es/para-que-sirve-un-indice-de-sostenibilidad/>
- Technical Expert Group on Sustainable Finance. (2020). Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance. European Commission. Recuperado de: [https://finance.ec.europa.eu/system/files/2020-03/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy\\_en.pdf](https://finance.ec.europa.eu/system/files/2020-03/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf)
- University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership (CISL 2020). Bank 2030: Accelerating the transition to a low carbon economy. Cambridge: University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership. Recuperado de <https://www.cisl.cam.ac.uk/system/files/documents/bank-2030.pdf>
- World Economic Forum. (2023). Global Risks Report 2023. Recuperado de [https://www3.weforum.org/docs/WEF\\_Global\\_Risks\\_Report\\_2023.pdf?\\_gl=1\\*iipaou8\\*\\_up\\*MQ..&gclid=CjwKCAjw586hBhBrEiwAQYEnHephw74y9mrQSD Fni Mn2hUJtCu DfSE0onfZZ0wXGKBosTilTwMxoCO9UQAvD BwE](https://www3.weforum.org/docs/WEF_Global_Risks_Report_2023.pdf?_gl=1*iipaou8*_up*MQ..&gclid=CjwKCAjw586hBhBrEiwAQYEnHephw74y9mrQSD Fni Mn2hUJtCu DfSE0onfZZ0wXGKBosTilTwMxoCO9UQAvD BwE)

WWF. (s.f.). Día de la Sobrecapacidad de la Tierra. WWF España. Recuperado de <https://www.wwf.es/nuestro-trabajo/informe-planeta-vivo-ipv/huella-ecologica/dia-de-la-sobrecapacidad-de-la-tierra/>