

la ISR en dos
minutos

Plan de Acción en Finanzas Sostenibles

Julio 2019

10 spainsif
10 años impulsando la inversión sostenible

La Unión Europea (UE, en adelante) y sus Estados Miembros al comprometerse con los ODS y los objetivos relacionados con el clima a través del Acuerdo de París, están dirigiendo el desarrollo económico hacia un crecimiento sostenible.

La Comisión Europea (CE, en adelante) recogió el compromiso de la UE y lanzó en 2018 un Plan de Acción en Finanzas Sostenibles con el objetivo de alinear las políticas públicas y los mercados financieros para reorientar los flujos de capital hacia el desarrollo sostenible.

Para alcanzar este objetivo la CE ha articulado diez acciones, formando un Grupo de Expertos Técnicos (TEG, en adelante) para desarrollar las tres primeras, una Taxonomía de actividades económicas verdes, un estándar de los requisitos a cumplir para que una emisión de deuda pueda ser calificada como un bono verde europeo y la creación de dos categorías de índices de referencia relacionados con la transición a una economía de bajo carbono.

El pasado 18 de junio de 2019 el TEG publicó su informe final sobre la Taxonomía y el estándar de bonos verdes y su informe intermedio sobre índices de referencia.

Desde Spainsif con el fin de divulgar y resumir los documentos publicados por el TEG, ha desarrollado esta edición especial de la ISR en dos minutos, dividiendo el contenido en las tres iniciativas presentadas. La Taxonomía, el Estándar de Bonos Verdes y los Índices de Referencia de Bajo Carbono.



Taxonomía

El presente documento es un resumen del informe presentado por el TEG el 19 de junio de 2019. Puede acceder **al documento de la Taxonomía** en el siguiente [enlace](#). Además, el TEG publicó una **guía para usuarios** al que puede acceder a través del siguiente [enlace](#).

1. Introducción

La Taxonomía de la UE es una herramienta para ayudar a los inversores a identificar y responder a las oportunidades de inversión que contribuyen a los objetivos de la política medioambiental. Las decisiones de los inversores para asignar capital o influenciar en las actividades de las empresas son una contribución sustancial a los objetivos climáticos y a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) relacionados.

La Taxonomía tiene como fin ayudar a los inversores a comprender si una actividad económica es ambientalmente sostenible (economía verde).

Su objetivo principal es convertirse en el lenguaje común entre inversores, emisores, legisladores y empresas, que contribuya a aumentar la confianza en que efectivamente las inversiones verdes cumplen con unos principios y estándares ambientales sólidos y transparentes, alineados con los compromisos del Acuerdo de París y los ODS.

Para ser incluida en la Taxonomía, una actividad económica debe contribuir sustancialmente al menos a uno de los seis objetivos ambientales y no causar daños significativos a los otros cinco, además de cumplir con unas garantías sociales mínimas, que en la actualidad se han definido a partir de los convenios fundamentales del trabajo de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) ([enlace a los convenios](#)).

Dicho de otro modo, la inclusión de una actividad económica en la Taxonomía se realiza a partir de una estrategia de screening basado en normas, que para los criterios ambientales se basa en los seis objetivos de la Taxonomía y que para los criterios sociales se basa en los convenios fundamentales del trabajo de la OIT

Para medir si una actividad económica concreta se encuentra alineada con estos seis objetivos, en el documento se han establecido unos umbrales de rendimiento mínimos (llamados "criterios de selección técnica"). Estos criterios pueden incluir tanto umbrales cuantitativos como cualitativos que los inversores deben esperar que las empresas cumplan en el desempeño ambiental de sus actividades económicas.

En la tabla 1, se recoge de forma sintética que la Taxonomía es una lista de actividades económicas y criterios, flexible, adaptativa, dinámica, basada en la ciencia y en la experiencia industrial.

Tabla 1: Principales características de la Taxonomía

Qué ES la Taxonomía	Qué NO es la Taxonomía
Lista de actividades y de criterios relevantes	Una calificación de empresas buenas o malas
Flexible para ser adaptada a diferentes estilos y estrategias de inversión	Una lista obligatoria de inversión
Basada en la ciencia y en la experiencia industrial	No evalúa el desempeño financiero de una inversión - solo el desempeño ambiental
Dinámica, con capacidad de responder a las últimas tecnologías, ciencia, nuevas actividades y datos	Inflexible o estática

Fuente: *Using the taxonomy*. Page 5. TEG (2019)

2. Principios de desarrollo de la Taxonomía

Para el desarrollo de la Taxonomía y siguiendo los principios publicados en la "Propuesta de reglamento sobre el establecimiento de un marco para facilitar la inversión sostenible" (mayo de 2018), se definen seis objetivos ambientales (artículo 5) que han sido utilizados como criterios de inclusión de las actividades económicas en el marco de la Taxonomía.

3

Tabla 2: Los seis objetivos ambientales de la Taxonomía

1. Mitigación del cambio climático
2. Adaptación al cambio climático
3. Utilización sostenible y protección del agua y de los recursos marinos
4. Transición a una economía circular, prevención de residuos y reciclado
5. Prevención y control de la contaminación
6. Protección de ecosistemas saludables

El proceso seguido para que una actividad económica sea elegible para incluirse en la Taxonomía, se basa en cuatro puntos:

1. Debe contribuir sustancialmente a uno o varios de los objetivos ambientales
2. No tienen que dañar significativamente la consecución de cualquiera de los otros objetivos ambientales. (Criterios DNSH)
3. Cumple con las mínimas garantías sociales (basadas en los convenios fundamentales del trabajo de la OIT)
4. Cumple con los criterios de selección técnica

Con relación a los criterios de selección técnica, en el artículo 16 de la propuesta de reglamento se permitirá a la CE establecer criterios técnicos de selección mediante una serie de actos delegados, el primero de los cuales cubrirá actividades económicas que generarán una contribución sustancial a la mitigación y adaptación al cambio climático.

Debido a esto, el TEG recibió el mandato de enfocar y entregar una recomendación a la CE sobre estas actividades y sus criterios técnicos, incluidos los criterios para evaluar el "daño significativo" en los demás objetivos.

El TEG ha identificado las actividades económicas con la capacidad de contribuir sustancialmente a los objetivos de mitigación y adaptación, detallando los criterios técnicos relacionadas con estas actividades y evaluando los umbrales de "daño significativo" para los otros objetivos. En resumen, se ha incluido el detalle de 8 macrosectores y 67 actividades económicas relacionadas con la mitigación y 6 macrosectores y 9 actividades económicas relacionadas con la adaptación, según la clasificación NACE.

Por último, el TEG se basó en una serie de principios adicionales durante la toma de decisiones en el proceso de desarrollo de la Taxonomía:

1. Facilidad de uso
2. Construcción de una herramienta flexible y dinámica
3. Fomentar la inclusión de sectores económicos
4. Apoyo a la transición de la economía del marrón al verde
5. Considerar las actividades económicas dentro de un sistema económico completo

3. Implementación de la Taxonomía

La regulación futura sobre Taxonomía se centrará en que los inversores institucionales y gestores de activos que comercializan productos de inversión bajo la denominación de ambientalmente sostenibles expliquen si han utilizado los criterios de la Taxonomía y cómo los han aplicado.

La obligación de los participantes en el mercado financiero se limita a informar con precisión cómo los productos financieros comercializados como sostenibles se relacionan con la Taxonomía. Su deber será proporcionar una explicación de su estrategia para asegurar la sostenibilidad ambiental de sus inversiones. Sin embargo, no están obligados a invertir en actividades elegibles por la Taxonomía.

Estos grupos podrán declarar que están buscando invertir en actividades elegibles por la Taxonomía o explicar su propio enfoque para determinar que una inversión es ambientalmente sostenible.

En la Tabla 3 aparecen los actores obligados a divulgar si utilizan los criterios de la Taxonomía para sus productos ambientalmente sostenibles. También se incluyen otras posibles entidades que pueden aplicar la Taxonomía de forma voluntaria.

Tabla 3: Usos y usuarios de la Taxonomía

Sector	Obligados a informar	Usuarios voluntarios
Gestores de activos	Fondos UCITS: <ul style="list-style-type: none"> R. Variable ETFs R.Fija Gestión de carteras	FI Alternativos: <ul style="list-style-type: none"> Fondos de fondos Fondos inmobiliarios Fondos <i>Private equity</i> y de préstamos a PYMEs Fondos <i>Venture capital</i>
Seguros	Productos de inversión basados en seguros	Seguros
Banca de inversión y corporativa	Fondos de titulización* Fondos <i>Venture capital</i> Fondos <i>Private equity</i>	Gestión de carteras Fondos Índice Titulizaciones Índices <i>Venture Capital</i> <i>Project finance</i> <i>Private equity</i> Financiación corporativa
Banca minorista		Hipotecas Préstamos para edificios comerciales Préstamos a vehículos Préstamos con garantía hipotecaria

Fuente: *Using the taxonomy*. Page 9. TEG (2019). * Las titulizaciones, los índices, el Venture capital o el private equity que realizan los bancos de inversión no están incluidos en el ámbito de aplicación del reglamento. Inversiones que se vendan como AIF, OICVM, fondos de EUVECA o EU SEF tendrán que revelar en qué medida utilizan la Taxonomía.

La aplicación de la Taxonomía proporciona definiciones subyacentes unificadas de lo que es "verde" en todos los productos financieros verdes, lo que lleva a una mayor responsabilidad y transparencia. Esto, a su vez, proporciona garantías a los inversores, tanto minoristas como institucionales, de que los activos subyacentes contribuyen a uno o más objetivos ambientales.

La implementación de la Taxonomía requiere que los actores financieros realicen un proceso de verificación de cinco pasos (que podrán delegar en sus proveedores de datos u otras terceras partes). La Taxonomía se aplica siguiendo los cinco pasos que aparecen en la Tabla 4.

Tabla 4: Pasos de aplicación de la Taxonomía

1	Identificar las actividades realizadas por la empresa o emisor, cubiertas por el producto financiero que podrían ser elegibles.
2	Para cada actividad, evaluar si la empresa o emisor cumplen con los criterios relevantes para una contribución sustancial a uno de los objetivos ambientales. Por ejemplo, generación de electricidad por debajo de 100 g CO ₂ / kWh.
3	Verificar que la empresa o el emisor cumple con los criterios de no daño significativo en los otros objetivos (criterios DNSH). Los inversores que utilicen la Taxonomía probablemente utilizarían un proceso de diligencia debida para revisar el desempeño de las participadas subyacentes.
4	Llevar a cabo un proceso de diligencia debida para evitar cualquier violación a las garantías sociales mínimas.
5	Calcular la alineación de las inversiones con la Taxonomía y preparar la información a nivel del producto de inversión.

Fuente: *Using the taxonomy*. Page 10. TEG (2019)

El objetivo de este proceso es identificar la proporción en porcentaje de los activos subyacentes que son elegibles según los criterios de Taxonomía. Si una actividad es elegible, el inversor podría determinar el porcentaje de Ingresos o gastos por inversión. Este porcentaje podría calcularse como la suma ponderada del porcentaje de ingresos generados por las actividades elegibles por la Taxonomía por subyacente en el fondo. Inicialmente, este proceso va a hacer que los actores financieros tengan que actualizar y/o modificar ligeramente sus bases de datos y algunos procesos internos.

La información ASG (ambiental, social y de buen gobierno) que los inversores van a necesitar se explica en la tabla 5.

Tabla 5: Información necesaria para implementar la Taxonomía

1	Desglose de ingresos por actividades elegibles para la Taxonomía, o asignación de gastos para cada actividad elegible.
2	Desempeño frente a los criterios de selección técnica, o datos de gestión ambiental, cuando este sea un proxy aceptable para el cumplimiento con los criterios de selección técnica, incluida la evaluación de los DNSH.
3	Datos de gestión en temas sociales: políticas de derechos laborales, sistemas de gestión, auditorías, informes. Para validar las garantías sociales mínimas

Fuente: *Using the taxonomy*. Page 11. TEG (2019)

Con respecto a la información y los datos de gestión ambiental es muy importante la implicación de las empresas y los emisores, a través de las directrices revisadas que acompañan a la Directiva de información no-financiera. Estas entidades cuyas actividades cumplan con los criterios de la Taxonomía pueden beneficiarse de ser incluidos en los productos financieros categorizados dentro de la Taxonomía.

Con respecto a la financiación de actividades económicas recogidas en la Taxonomía como contribuidoras sustanciales a los objetivos ambientales hay que tener en cuenta que existen dos niveles:

Financiar la transición

El primero de ellos es para actividades que no cumplen con los criterios técnicos de selección y por tanto no pueden ser elegibles por productos financieros que cumplan la Taxonomía o ser incluidos en carteras de inversión bajo estos criterios.

En estos casos, entidades bancarias y financieras e inversores pueden financiar planes de inversión de actividades recogidas en la Taxonomía que busquen capital para mejorar su desempeño ambiental, con el objetivo de cumplir o sobrepasar los umbrales de los criterios técnicos de selección. Siempre y cuando cumplan con las garantías sociales mínimas.

Actividad elegible

Las actividades que cumplen los criterios pueden ser elegibles por los inversores dentro de los criterios de la Taxonomía. Los inversores podrán divulgar el porcentaje de un fondo que está financiando actividades elegibles para la Taxonomía, utilizando el porcentaje ponderado de ingresos generados por cada actividad elegible. Siempre y cuando cumplan los criterios DNSH y las garantías sociales mínimas.

4. Ejemplo de Implementación

Ejemplo 1: Producción de cemento

Un inversor quiere saber si en su cartera sostenible, según los criterios de la Taxonomía, puede incluir a una determinada compañía productora de cemento. Busca en el documento de la Taxonomía si la actividad de producción de cemento tiene una contribución sustancial a uno o varios de los objetivos ambientales.

Para ello descarga el documento de la Taxonomía ([enlace](#)) busca la parte F de detalles de las actividades y encuentra que la industria manufacturera es un contribuidor sustancial a la mitigación del cambio climático (apartado 21), encontrando que efectivamente la producción de cemento aparece en el punto 21.2.

El inversor lee la ficha y descubre que existen dos criterios técnicos de medición para conocer si la empresa en la que quiere invertir se encuentra dentro de los umbrales de la Taxonomía. Estos criterios son, a enero de 2019, que la empresa no puede superar las 0,766 toneladas de CO2 equivalente por tonelada de Clinker, o 0,498 toneladas de CO2 equivalente por tonelada de cemento. Entre la información que maneja el inversor encuentra que la empresa emite en la actualidad 0,6 toneladas de CO2 equivalente por tonelada de cemento.

Por tanto, según el segundo criterio técnico esta empresa no podría ser elegible dentro de los parámetros de la Taxonomía.

Sin embargo, el inversor también tiene información de que la empresa está buscando capital para mejorar su desempeño ambiental y tiene un plan de inversión que llevaría sus emisiones de CO2 equivalente dentro del umbral de la Taxonomía. Por lo que según el criterio de financiar la transición un inversor o una entidad bancaria o financiera podría invertir en esta empresa para que consiguiera la meta propuesta, siempre y cuando cumpliera con las garantías sociales mínimas.

No obstante, el inversor de nuestro ejemplo no podría incluir esta empresa en su cartera sostenible, ni un gestor de activos podría incluirla en un producto de inversión que siguiese la Taxonomía, hasta que esta compañía lograse reducir sus emisiones.

Una vez esta empresa, gracias a la financiación de la transición, pudiese reducir sus emisiones dentro del umbral del criterio técnico de selección y cumpliera con las garantías sociales mínimas y los criterios DNSH, ya sería elegible según la Taxonomía.

Ejemplo 2: Aplicación del criterio de evitar daños significativos en otros objetivos ambientales

El inversor anterior sigue confeccionando una cartera diversificada enfocada en el objetivo de mitigar el cambio climático. En esta ocasión, tiene información de una empresa que produce electricidad a partir de energía eólica marina en la que quiere invertir. El inversor vuelve a buscar en la Taxonomía si esta actividad tiene una contribución sustancial al objetivo ambiental de mitigar el cambio climático y efectivamente en la parte F, apartado 22.3 aparece la generación de electricidad a partir de energía eólica.

En este caso, leyendo la ficha el inversor llega a la conclusión de que la actividad es elegible, ya que cumple con los criterios técnicos de selección para esta actividad y con las garantías sociales mínimas.

Sin embargo, el inversor todavía no puede incluir este activo en su cartera ya que tiene que comprobar que la generación de electricidad se esté realizando de tal manera que no esté causando un daño significativo a los otros objetivos ambientales en su operación y cadena de producción. Para ello, el inversor necesita saber si:

- La instalación está diseñada para soportar la variabilidad climática actual y la surgida de un cambio climático futuro en una gama de escenarios climáticos futuros, en línea con su vida útil esperada y además si la actividad es consistente con y no obstaculiza los esfuerzos de adaptación a nivel local. (2. Criterio de adaptación al cambio climático);
- El ruido subacuático en la fase de construcción cumple con los umbrales locales para minimizar el impacto en las especies locales (3. Utilización sostenible y protección del agua y de los recursos marinos);
- Se ha maximizado el porcentaje de materiales reciclables utilizados en los aerogeneradores y se ha minimizado los materiales compuestos utilizados (por ejemplo, carbono y fibras de vidrio) (4. Transición a una economía circular, prevención de residuos y reciclado);
- La empresa ha actuado para minimizar los impactos en los ecosistemas como los hábitats de los pájaros y el impacto visual de la instalación (6. Protección de ecosistemas saludables).

En el caso de que el inversor esté satisfecho con la confirmación en estos puntos que recibe de la empresa, puede seleccionar esta actividad dentro de su cartera, según los criterios de la Taxonomía.

5. Impacto de la Taxonomía

Se espera que la Taxonomía genere beneficios para los participantes de los mercados financieros, en particular bancos y aseguradoras, al facilitar la identificación de activos sostenibles y, en consecuencia, la integración de los factores de sostenibilidad en sus decisiones de inversión.

Los consumidores minoristas se beneficiarán de una mayor transparencia, un acceso más fácil a los productos financieros verdes (con un riesgo reducido de *greenwashing*) y una mejor comparabilidad.

Los reguladores y supervisores podrán aprovechar la Taxonomía para implementar nuevos marcos de inversión verde a un coste menor.

Para las empresas contar con un marco científico y basado en la evidencia para definir lo que es ambientalmente sostenible les proporciona una dirección de actuación definida. Brindando oportunidades de financiación y permitiéndolas acceder a la financiación para I + D, al mercado de bonos verdes y a una mayor diversificación de su base inversora.

Por el lado de los costes, los principales impactos están relacionados con la recopilación y gestión de los datos necesarios para evaluar el cumplimiento de los criterios de selección técnicos.

Otros posibles impactos positivos de la Taxonomía en los distintos agentes de la economía son:

- La posibilidad de mejorar la interlocución entre los distintos agentes a través de un lenguaje común. Favoreciendo el dialogo activo (*engagement*)
- Ayuda a traducir los requerimientos del Acuerdo de París y los ODS en términos que entiendan las empresas e inversores
- Crear un marco de referencia que ayude a ahorrar tiempo y dinero tanto a entidades emisoras como inversores
- Creación de nuevos estilos y estrategias de inversión relacionadas con la transición a una economía de bajo carbono
- Poner la información ambiental en un contexto ambiental y social que apoye una verdadera transición ecológica justa
- Evita riesgos reputacionales

6. Próximos pasos

El TEG va a continuar con sus funciones hasta finales de 2019, con el objetivo de:

- Refinar y desarrollar algunos aspectos incompletos de los criterios técnicos de selección propuestos. Tanto por el lado de las contribuciones sustanciales, como por los criterios de no dañar significativamente.
- Solicitar comentarios adicionales sobre los criterios que aún no han sido objeto de consulta pública.
- Desarrollar más la orientación sobre la implementación y el uso de la Taxonomía.

Una vez el periodo de actividad del TEG se consuma, el contenido de este informe, incluidas las actividades económicas y los criterios técnicos de selección, servirán como soporte para la futura legislación de implementación de la Taxonomía.

La propuesta de legislación de implementación de la Taxonomía contempla la creación de una Plataforma Permanente sobre Finanzas Sostenibles que asumirá el papel del TEG en la prestación de asistencia técnica y recomendaciones sobre criterios de selección técnica. La creación de esta Plataforma tiene como objetivo mantener la flexibilidad y dinámica de la Taxonomía, ya que algunos de los criterios de selección técnica propuestos por el TEG en este informe requerirán una revisión periódica, y otros pueden requerir un mayor desarrollo más allá de los términos de la extensión del TEG.

La Plataforma asesorará sobre el desarrollo progresivo y la actualización de la Taxonomía, incluida la identificación de actividades adicionales para su inclusión futura y dará soporte a la Comisión en la contextualización e interpretación de los comentarios de los interesados. Además, la Plataforma proporcionará asesoramiento continuo sobre los impactos de los criterios de Taxonomía y monitorizará los flujos de capital hacia los objetivos de financiamiento sostenible. Esta Plataforma estará formada por representantes del sector privado, expertos individuales y representantes de la Agencia Europea de Medio Ambiente, las Autoridades Europeas de Supervisión, el Banco Europeo de Inversiones y el Fondo Europeo de Inversiones.

Estándar Bonos Verdes

El presente documento es un resumen del informe presentado por el TEG el 19 de junio de 2019. Puede acceder **al documento del Estándar** en el siguiente [enlace](#).

1. Introducción

Los mercados de bonos internacionales se utilizan principalmente para reunir capital para fines generales (corporativos o públicos) en base al perfil de riesgo del emisor (clasificación crediticia) y a la remuneración ofrecida en forma de intereses pagados.

Los inversores en bonos tradicionalmente se han centrado en estos dos parámetros y no en el uso que se le va a dar al dinero invertido. Por lo tanto, los bonos son, por lo general, instrumentos de refinanciamiento en los que se utilizan como criterios de selección para aportar capital, la solidez del balance general del emisor y el nivel óptimo de deuda que puede soportar.

Los bonos verdes representan una innovación considerable, ya que se centran en el uso ecológico de los ingresos, el seguimiento de los proyectos, los informes de impacto y las revisiones externas del uso de los ingresos.

Este tipo de bono ha otorgado a los inversores un grado de transparencia sin precedentes, así como la capacidad de involucrarse en estrategias corporativas de una manera que antes estaba reservada, en gran medida, a los inversores de capital privado (como los *Venture Capital* o *Private Equity*). También ha permitido que los mercados de bonos se conviertan en un agente clave en la financiación de la mitigación ecológica y climática.

1.1 Beneficios de los bonos verdes.

El TEG en su informe resume los beneficios sobre el sector financiero y la sostenibilidad de los bonos verdes.

- Transición a un mercado de bonos verdes

Los bonos verdes están siendo impulsados dentro de los mercados de bonos internacionales, convirtiendo a un número creciente de emisores. Esto es importante por tres razones; la primera es que se están canalizando sustanciales flujos de capital hacia proyectos verdes (140 mil millones de euros en 2018), la segunda es que los emisores se están comprometiendo con mayores niveles de transparencia, informando de forma periódica sobre sus proyectos verdes, y la tercera es que se está construyendo una base

de inversores comprometidos con las emisiones verdes, con un interés preferente en las cuestiones ecológicas.

- Facilitar la transición corporativa e institucional a una economía de bajo carbono

Los bonos verdes crean un mercado sin precedentes, y, en algunos casos, mejoran la visibilidad de los proyectos de sostenibilidad de emisores públicos y privados.

La gran mayoría de estos emisores están alineados con los Principios de Bonos Verdes, que han aumentado el énfasis en que los emisores comuniquen al mercado y a sus inversores su estrategia de transición ecológica general, recomendándoles que posicionen sus proyectos verdes dentro de sus "objetivos generales, estrategia, política" y/o procesos relacionados con la sostenibilidad ambiental.

- Hacer que las actividades verdes y climáticas sean más invertibles

El mercado de bonos verdes, al facilitar el seguimiento de los proyectos financiados, ha permitido desarrollar una serie de definiciones y métricas, basadas en el mercado, que mejoran la elegibilidad de los proyectos verdes y su comparación, permitiendo invertir con mucha mayor confianza en los proyectos verdes, sin ser frenados por detalles de los debates científicos o académicos sobre las definiciones ecológicas.

- Avanzar en el debate político sobre finanzas verdes

El mercado de bonos verdes también ha brindado a los responsables políticos un ejemplo de una iniciativa exitosa y en gran medida impulsada por el mercado, que aborda los desafíos ecológicos y la mitigación del cambio climático.

- Desarrollar el mercado de préstamos verdes

Los bonos verdes han facilitado una mayor canalización de financiación hacia la deuda verde al crear marcos, procesos y criterios que pueden aplicarse a préstamos, empresas, pymes y hogares. Estos préstamos se refinancian en los mercados de capital con bonos verdes emitidos por los bancos comerciales y de desarrollo, en línea con el papel de los bancos de intermediación de capital y, por lo tanto, amplían el alcance de la financiación verde a un grupo más amplio de prestatarios y productos.

1.1 Barreras al desarrollo

El mercado de bonos verdes ha crecido constantemente en todas las clases de activos de bonos durante los últimos años y no se enfrenta a ninguna disfunción importante del mercado.

Sin embargo, la ventaja de precios experimentada por algunos emisores y la relativamente baja liquidez de los bonos verdes en los mercados secundarios indica que existe un desequilibrio entre la demanda de los inversores y la oferta insuficiente de los emisores.

Tabla 1: Barreras al desarrollo del mercado de bonos verdes y cómo utilizar el estándar de bonos verdes (EU-GBS) para superarlas.

Barreras al desarrollo del mercado de bonos verdes	Recomendaciones para superar las barreras a través del estándar de bonos verdes
Escasez de proyectos verdes	El EU-GBS se basa en la Taxonomía de la UE para aclarar y potencialmente expandir el universo de proyectos verdes elegibles.
Preocupaciones de los emisores con respecto a los riesgos reputacionales y las definiciones verdes	El EU-GBS se basa en la Taxonomía de la UE para aclarar definiciones verdes. También prevé un sólido esquema de acreditación para verificadores externos y una aclaración de su función y responsabilidades para verificar las definiciones verdes, con el objetivo de reducir las controversias y, por lo tanto, los riesgos de reputación.
Ausencia de beneficios económicos claros para los emisores.	La estandarización representada por el EU-GBS, y su propuesta de aprobación por parte de la Comisión Europea, sienta las bases para que los responsables políticos diseñen políticas e instrumentos para incentivar la emisión de bonos verdes. Incluyendo un posible subsidio para compensar el coste adicional de la verificación externa.
Procedimientos de información y verificación complejos y potencialmente caros	Se espera que el proceso de verificación estandarizado con un alcance claro centrado en los componentes esenciales agilice el proceso de verificación, evite la duplicación de esfuerzos y, en última instancia, reduzca los costes de las revisiones externas.
Procesos de reporting intensivos en trabajo	El EU-GBS agiliza los requisitos de información al proporcionar claridad sobre lo que es necesario reportar sobre los bonos verdes. Simplificando los requisitos de información al distinguir entre el Informe de asignación, que debe verificarse, y el Informe de impacto, cuya verificación no es obligatoria.
Incertidumbre sobre el tipo de activos y gastos que pueden ser financiados	El EU-GBS define y amplía el alcance de los gastos elegibles.

Sobre la base de las discusiones con los participantes del mercado, el TEG ha adquirido la convicción de que esta falta relativa de suministro puede atribuirse principalmente a

la dificultad de algunos emisores potenciales para obtener opiniones suficientemente claras sobre las ventajas de la emisión de bonos verdes frente a otras opciones de financiación y preocupaciones derivadas de definiciones poco claras de lo que es un proyecto verde que puede conducir a riesgos de reputación potenciales.

El TEG ha definido las principales barreras al desarrollo de un mercado de bonos verdes europeo haciendo una serie de recomendaciones en relación de cómo el estándar de bonos verdes podría servir para superarlas (Tabla 1).

2. Principios del estándar de bonos verdes

El objetivo del estándar de bonos verdes (EU-GBS) es facilitar el desarrollo del mercado de bonos verdes, al aumentar la forma en que las actividades económicas se pueden combinar con los impactos ambientales positivos de manera creíble y medible.

Esto también contribuye a la competitividad a largo plazo de la UE, así como a su capacidad de recuperación económica y ambiental, de múltiples maneras.

Con este fin es importante crear un estándar que promueva la integridad del mercado a la vez que se basa en las prácticas existentes y exitosas representadas por los Principios de Bonos Verdes y el *Climate Bonds Initiative*.

Por tanto, el EU-GBS debe estar respaldado por unos principios subyacentes que maximicen su impacto y aceptación en los mercados de bonos europeos e internacionales, así como su relevancia para todas las partes interesadas.

Estos principios son que el EU-GBS debe ser:

- Un estándar voluntario
- Basado en las mejores prácticas del mercado
- Estar abierto a las transacciones de bonos verdes ya existentes y a todos los tipos de emisores.

3. Componentes principales del estándar de bonos verdes

El TEG ha dividido el proceso de estándar de bono verde en cuatro componentes principales:

1. Selección de los proyectos verdes

Los proyectos verdes deben estar alineados con la Taxonomía de la UE. La Taxonomía se ha desarrollado fundamentalmente bajo tres premisas; que las actividades económicas tengan una contribución sustancial en uno de los objetivos ambientales de la Unión Europea, que no dañe significativamente alguno de los otros principios y que cumpla con unas garantías sociales mínimas. Para ello han implementado un sistema de criterios técnicos de selección por cada actividad económica identificada.

En el estándar se han definido el alcance de los gastos elegibles, ya que la práctica del mercado existente no proporciona una guía explícita sobre cómo se deben aplicar los ingresos entre gastos de capital y gastos operativos, capital de trabajo, gastos públicos, así como activos intangibles.

El estándar proveerá información sobre los activos verdes y gastos que contribuyen a mejorar y mantener el valor de dichos activos, específicamente:

- Activos físicos y activos financieros como préstamos. Los activos verdes pueden ser tangibles o intangibles, incluyendo la parte del capital de trabajo que se puede atribuir razonablemente a la operación.
- Los gastos de capital y operativos seleccionados, cómo los costes de mantenimiento relacionados con los activos verdes, que aumentan la vida útil o el valor de los activos, así como los costes de investigación y desarrollo. Se excluyen generalmente los costes de compra y de arrendamiento.
- Los gastos para emisiones soberanas y sub-soberanas también pueden incluir inversiones públicas relevantes y subsidios públicos.

2. Marco de bonos verdes

Muchos emisores de bonos verdes desarrollan marcos de información para emisiones futuras y sobre los tipos de proyectos a financiar, pero no existe una práctica unificada. Es por ello por lo que los emisores deben formalizar un marco de bonos verdes (GBF) para poder emitir este tipo de producto en línea con este estándar.

El borrador de la norma prevé que el uso de los ingresos quede reflejado en la documentación legal y requiere que el GBF incluya los siguientes puntos:

- Cómo la estrategia del emisor se alinea con los objetivos medioambientales de la UE.
- El proceso por el cual el emisor determina cómo los proyectos verdes están en línea con la Taxonomía de la UE y, si corresponde, los criterios de selección técnica cuantitativos y cualitativos que aplica.
- Una descripción de los proyectos verdes a financiar o refinar por el bono verde. En los casos en que los proyectos verdes no estén identificados en la fecha de emisión, el emisor deberá describir, cuando esté disponible, el tipo, los sectores y los objetivos ambientales de los posibles proyectos verdes.
- El proceso para vincular las operaciones de préstamo del emisor u operaciones de inversión de proyectos verdes con el bono verde emitido. El emisor hará un seguimiento de la cantidad asignada a los proyectos verdes de una manera apropiada y documentada a través de un proceso interno formal, hasta que dicha cantidad sea igual a los ingresos netos.
- Información sobre la metodología y los supuestos que se utilizarán para el cálculo de las métricas de impacto clave, dentro de la Taxonomía de la UE, cuando sea posible, y cualquier otra métrica de impacto adicional que el emisor tenga definida.
- Una descripción de los reportes de información (por ejemplo: frecuencia prevista, contenido, métricas).

3. Reporte e información

La práctica actual del mercado es informar sobre la asignación de fondos a los proyectos verdes con regularidad, al menos una vez al año, hasta la asignación completa.

Los informes de asignación incluyen información sobre los ingresos recaudados por un emisor con un bono verde, así como la información sobre las sumas asignadas a proyectos verdes. Las sumas asignadas se reportan para diferentes sectores, y los reportes se pueden realizar por cada proyecto verde de la cartera o por cada cartera en su conjunto.

Por otro lado, cada vez más emisores generan informes de impacto, ya sean por cada proyecto incluido en la cartera o por cada cartera en su conjunto. Estos informes resumen las métricas, así como las metodologías y supuestos utilizados, para reflejar el impacto ambiental positivo, de forma cuantitativa o cualitativa.

En el ámbito del estándar de bonos verdes estos informes tienen que incluirse en el reporte y deben contener:

- **Informe de asignación:**
 - Una declaración de que se encuentran alineados con el estándar.
 - Un desglose de las sumas asignadas a los proyectos verdes al menos a nivel sectorial. Sin embargo, se recomienda un informe más detallado.
 - La distribución regional de proyectos verdes. Se recomienda que como mínimo la información este a nivel de país.

- **Informe de impacto:**
 - Una descripción de los proyectos verdes.
 - El objetivo ambiental perseguido con los proyectos verdes.
 - Un desglose de los proyectos verdes por la naturaleza de lo que se financia (activos, gastos de capital, gastos operativos, etc.).
 - La cuota de financiación.
 - Información y métricas sobre los impactos ambientales de los proyectos, que deben estar en línea con el compromiso y la metodología descritos en el marco de bonos verdes del emisor.

- Si aún no se ha detallado en el marco de bonos verdes del emisor, información sobre la metodología y los supuestos utilizados para evaluar los impactos de los proyectos verdes.

4. Verificación

La verificación se convierte en obligatoria y se requiere que los verificadores externos estén acreditados. Esto se ejemplifica aún más con la verificación previa a la emisión, centrada en el marco de bonos verdes, detallado en el punto 2 de este apartado.

La verificación posterior a la emisión cubre la alineación del uso real de los ingresos con el marco de bonos verdes y la Taxonomía. La verificación de los informes de impacto no es obligatoria.

Las verificaciones externas se harán públicas en el sitio web del emisor y por cualquier otro canal de comunicación accesible, según corresponda. La verificación externa del marco de bonos verdes se hará pública antes o en el momento de la emisión de los bonos verdes de la UE.

La verificación externa del informe final de asignación se hará pública junto con la publicación del informe final de asignación, a más tardar un año después del cierre de asignación.

19

Se plantean cuatro opciones de acreditación y regulación de los verificadores:

- Un régimen centralizado de autorización y supervisión llevado a cabo por ESMA
- Un régimen descentralizado, en el que participan organismos nacionales competentes (reguladores nacionales, autoridades nacionales de eco-etiquetado) de los Estados miembros de la UE.
- Mantener un *status quo* y/o la armonización de facto con la ISO 14030
- Régimen de mercado (Principios de Bonos Verdes, *Climate Bond Initiative*) con participación de la Comisión Europea.

4. Incentivos potenciales para apoyar el desarrollo del mercado de bonos verdes en la UE

El TEG ha analizado posibles esquemas de incentivos, con el objetivo de impulsar el desarrollo del mercado de bonos verdes.

Los incentivos identificados pueden agruparse en dos categorías principales:

- Incentivos que pueden implementarse de manera relativamente fácil a corto plazo y de manera rentable
- Incentivos que podrían ser más complejos de implementar

1. Incentivos que podrían implementarse a corto plazo:

- Alentar a los inversores a aumentar su participación en bonos verdes de la UE. Debido a que estos inversores desempeñan un papel esencial en el desarrollo y la promoción de mejores prácticas y estándares.
- Divulgar la tenencia de bonos verdes de la UE por parte de inversores institucionales europeos.
- Alentar a los bancos centrales/supervisores a predicar con el ejemplo para desarrollar el mercado de finanzas verdes
- Alentar a los bancos a encontrar formas de mejorar los precios de los activos verdes
- Proporcionar incentivos financieros para apoyar el mercado de bonos verdes de la UE
- Alentar a los emisores de bonos del sector público y privado de la UE a adoptar el estándar
- Utilizar los requisitos de la estándar como criterios técnicos para la futura etiqueta ecológica de la UE para productos financieros

2. Incentivos que podrían ser más complejos de implementar

- Incentivos fiscales
- Regulación del sector financiero y normas prudenciales

Índices de referencia

El presente documento es un resumen del informe presentado por el TEG el 19 de junio de 2019. Puede acceder **al documento de índices de referencia** en el siguiente [enlace](#). En este caso el TEG ha publicado el informe intermedio por lo que puede estar sujeto a mayores modificaciones que los anteriores documentos.

1. Introducción

El acuerdo alcanzado por los legisladores europeos sobre la modificación de la Normativa (UE) 2016/2011, como parte del Plan de acción de la Comisión sobre la financiación del crecimiento sostenible, dio como resultado dos medidas esenciales con respecto a índices de referencia de inversión.

La primera medida es la creación de dos índices de referencia climáticos, uno enfocado a la transición climática de la UE (CTB EU) y otro alineado con el Acuerdo de París (PAB EU). La segunda medida es la definición de los requisitos de divulgación ambiental, social y de buen gobierno (ASG) que se aplicarán a todos los índices de referencia de inversión.

Los objetivos principales de los índices de referencia climáticos son:

- Permitir un nivel significativo de comparabilidad de las metodologías utilizadas para desarrollar índices de referencia climáticos, dando a los administradores de índices un importante nivel de flexibilidad en el diseño de su metodología;
- Proporcionar a los inversores una herramienta adecuada que esté alineada con su estrategia de inversión;
- Aumentar la transparencia del impacto de las inversiones, específicamente con respecto al cambio climático y la transición energética;
- Desincentivar el *greenwashing*

Un índice de referencia climático se define como aquel índice de inversiones que incorpora, junto a los objetivos de inversión financiera, objetivos específicos relacionados con la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) y la transición a una economía baja en carbono, basada en la evidencia científica del IPCC, a través de la selección y ponderación de los componentes subyacentes.

Un índice de referencia climático puede servir como:

- Subyacente a las estrategias de inversión pasiva

- Una referencia del rendimiento de inversión para las estrategias relacionadas con las emisiones de GEI
- Una herramienta de visibilidad por los compromisos climáticos alcanzados
- Un punto de referencia de políticas para guiar la asignación estratégica de activos.

Si bien los índices de referencia que incorporan restricciones u objetivos relacionados con las emisiones de GEI se han construido principalmente en torno a objetivos de reducción del riesgo, los índices de referencia propuestos por la Comisión tienen ambiciones más amplias.

Los inversores que van a utilizar estos nuevos índices de referencia no solo tienen la intención de protegerse contra los riesgos de la transición climática, sino que también tienen la ambición de dirigir sus inversiones hacia las oportunidades relacionadas con la transición a una economía de bajo carbono.

Hay que tener en cuenta que, en las normas mínimas de estos índices de referencia, solo se consideran los riesgos y oportunidades de transición. Los riesgos físicos asociados con el cambio climático se incluye en las recomendaciones de divulgación climática, a las que puede acceder a través del siguiente [enlace](#).

2. Tipología de los índices de referencia de cambio climático

Los dos tipos de índices de referencia climáticos persiguen un objetivo similar, pero se diferencian en su nivel de restricción y ambición.

El índice de transición climática (CTB EU) está dirigido a inversores institucionales que tengan el objetivo de proteger una parte significativa de sus activos contra diversos riesgos relacionados con el cambio climático y la transición a una economía de bajo carbono, dentro de las recomendaciones del Task Force on Climate-related Financial Disclosures. Este índice permite una mayor diversificación al ser menos restrictivo.

El índice de alineamiento con el Acuerdo de París (PAB EU) está dirigido a inversores institucionales que buscan estar en la vanguardia de la transición a una economía de bajo carbono y alinearse con el límite de calentamiento global del escenario de +1,5°C. Este índice, por tanto, se caracteriza por tener unos requisitos mínimos más estrictos que el anterior. En la siguiente tabla se incluyen las principales diferencias entre los dos índices.

Tabla 1: Resumen de las normas mínimas de los CTB y PAB de la UE

	EU CTB	EU PAB
Características principales	Mayor diversificación de la inversión en relación con el universo de inversión subyacente. Enfocado en la gestión de riesgos de la transición.	Mayor descarbonización de la inversión en relación con el universo de inversión subyacente. Enfocado en las oportunidades de la transición.
Normas mínimas orientadas al riesgo:		
Reducción de intensidad de carbono de alcance mínimo 1 + 2 (+3) en comparación con el universo invertible	30%	50%
Periodo para incluir el alcance 3	2-4 años	2-4 años
Incluir el principio de no causar daños significativos	Si	Si
Normas mínimas orientadas a las oportunidades:		
Proporción mínima de inversión verde/marrón en comparación con el universo invertible	Al menos equivalente	Significativamente superior la proporción de inversión verde
Restricciones de exposición	La exposición mínima a sectores altamente expuestos a problemas de cambio climático es al menos igual al valor de referencia del mercado 23	
Autodescarbonización año a año del índice de referencia	Al menos 7%: en línea con o más allá de la trayectoria de descarbonización del escenario de +1.5 ° C del IPCC (sin <i>overshoot</i> o limitado)	
Descalificación del índice si en 2 años consecutivos se encuentran desalineaciones con la trayectoria	Inmediata	Inmediata

3. Divulgación de los criterios ASG para todo tipo de índice de referencia

Esta recomendación tiene el objetivo de mejorar el nivel de transparencia ASG de las metodologías de los índices de referencia y facilitar que los actores del mercado puedan comparar los índices de referencia más adecuados para su estrategia de inversión.

La disposición incluida en la modificación de la Normativa (UE) 2016/1011, que introduce la divulgación ASG para cualquier categoría de índices, excepto para los de tasas de interés y los índices de referencia monetarios. Será beneficiosa para los actores del mercado financiero y respaldará el desarrollo de las finanzas sostenibles en Europa de varias formas:

- A través de divulgaciones estandarizadas ASG, se mejorará la comparabilidad entre cualquier índice de referencia en el nivel de su sostenibilidad. Como tal, los inversores institucionales y minoristas pueden tener en cuenta la información de sostenibilidad en sus decisiones de inversión y seleccionar los índices de referencia que mejor reflejen sus inclinaciones y políticas de inversión también desde una perspectiva de sostenibilidad
- Un aumento en la transparencia y la comparabilidad podría traducirse en una ampliación de los índices ASG
- La adopción más amplia de los índices ASG desplazará el capital hacia inversiones más sostenibles, y con eso posiblemente se desencadenará ajustes de comportamiento por parte de los emisores, lo que conducirá a actividades más sostenibles
- Incluir los criterios ASG en los índices de referencia tradicionales aumentará la transparencia en todo el sector de índices de referencia. Además, los índices de referencia ASG no serán penalizados mediante el requisito de divulgación adicional en relación con los índices de referencia tradicionales
- La divulgación de información estandarizada, relacionada con la sostenibilidad por parte de los administradores de índices de referencia, puede ayudar a los participantes del mercado a cumplir con sus obligaciones de transparencia, bajo la regulación sobre información relacionada con inversiones sostenibles y riesgos en materia de sostenibilidad

Debe tenerse en cuenta que los administradores de índices de referencia que no pueden producir la información ASG solicitada internamente, dependerán de proveedores de datos externos. Según del número de administradores de índices de referencia en esta situación, esto podría tener un impacto en los programas de precios ofrecidos por los proveedores de datos externos.

Los nuevos requisitos de divulgación se aplicarán a una amplia gama de índices de referencia disponibles en el mercado, en relación con diferentes valores subyacentes identificados por los inversores como "clases de activos", en función de sus

características distintivas y homogéneas (reguladoras, financieras, perfiles de riesgo-rendimiento similares), excluyendo los índices de referencia de tasas de interés y los monetarios.

La normativa (UE) 2016/1011 no establece disposiciones sistemáticas para diferentes tipos de índices de referencia basados en los diferentes tipos de subyacentes, sino que identifica índices de referencia basados en una serie de características. Solo distingue entre índices de referencia críticos, significativos y no significativos, principalmente en función de la cantidad de activos comparados con esos índices.

El administrador del índice de referencia debe divulgar la información ASG que se detalla a continuación y explicar si la información ASG divulgada se utiliza para la construcción del índice de referencia de forma ex-ante, o solo para mejorar la transparencia de información ASG. Además, explicará si la información y los criterios de referencia ASG utilizados para construir el índice se consideran financieramente materiales o inmateriales.

Toda la información que se detalla a continuación debe publicarse como un valor promedio ponderado agregado a nivel de índice de referencia. La siguiente tabla resume los requisitos mínimos de divulgación de información ASG por clase de activo, para su inclusión en la metodología del índice de referencia.

Tabla 2: Factores ASG de los que se deben informar por clase de activo

Factores de información		Clases de activos principales			Otras clases de activos		
		Acciones	Renta Fija - Corporativos y Titulizados (ABS)	Renta Fija- SSA	Fondos de inversión libre (Hedge Funds)	Materias primas (Commodities)	Capital privado, Deuda privada, Infraestructura
Información General ASG	Clasificación ASG consolidadas	SI	SI	SI	SI	NO	SI
	Clasificación ASG de los diez principales componentes	SI	SI	SI	NO	NO	SI
	% Incumplimientos del Pacto Mundial de la ONU	SI	SI	NO	SI	NO	SI
	% Signatarios de normas internacionales	NO	NO	SI	SI	NO	NO
Información Ambiental	Calificación ambiental consolidada	SI	SI	SI	SI	NO	SI
	Intensidad de Carbono	SI	SI	SI	NO	NO	SI
	% Exposición al sector de Combustibles Fósiles	SI	SI	NO	NO	NO	SI
	% Ingresos verdes	SI	SI	NO	NO	NO	SI
	% Bonos verdes	NO	SI	SI	NO	NO	NO
	Exposición a Riesgos físicos relacionados con el clima	SI	SI	SI	NO	SI	NO
	Exposición metodología a riesgos físicos relacionados con el clima	SI	SI	SI	NO	SI	NO
Información Social	Calificación social consolidada	SI	SI	SI	SI	NO	NO
	Violaciones sociales	SI	SI	SI	NO	SI	SI
	% Armas controvertidas	SI	SI	NO	SI	NO	SI
	Definición de armas controvertidas	SI	SI	NO	SI	NO	SI
	% Tabaco	SI	SI	NO	NO	NO	NO
	Definición de Tabaco	SI	SI	NO	NO	NO	NO
	Derechos Humanos (Índice)	NO	NO	SI	NO	SI	NO
	Desigualdad de ingresos	NO	NO	SI	NO	NO	NO
	Libertad de expresión	NO	NO	SI	NO	NO	NO
Información de Buen Gobierno	Calificación de buen gobierno consolidada	SI	SI	SI	NO	NO	NO
	% de independencia del consejo	SI	NO	NO	NO	NO	NO
	% Diversidad del consejo	SI	NO	NO	NO	NO	NO
	Corrupción	NO	NO	SI	NO	SI	NO
	Estabilidad política	NO	NO	SI	NO	SI	NO
	Imperio de la Ley	NO	NO	SI	NO	NO	NO
	Políticas de administración (Stewardship)	NO	NO	NO	SI	NO	NO

Leyenda:

SSA incluidos son supranacionales, soberanos, agencias gubernamentales, municipales, mercado monetario

Calificaciones: Para todas las calificaciones, incluya 1) Calificación, 2)% de cobertura y 3) La distribución de la calificación

Promedio ponderado: para todos los factores de divulgación, la información requerida es el promedio ponderado en el índice

Información detallada por clase de activo en el documento original. [Enlace](#)



10 spainSIF

10 años impulsando la inversión sostenible

