

La Taxonomía y sus implicaciones en el mercado de capitales y gestión de carteras

La Taxonomía, como ya se ha dicho, es la piedra angular del Plan de Acción de finanzas sostenibles de la UE. Es una herramienta entre cuyas finalidades se encuentra la definición de lo que se debe entender como una inversión medioambientalmente sostenible y determinar cuál es su grado de sostenibilidad medioambiental en base a unos criterios técnicos de selección para algunas actividades económicas

Aporta por tanto transparencia y comparabilidad a los usuarios de la taxonomía, y busca reducir el riesgo de *greenwashing* al utilizar un lenguaje común. Y también sirve a los efectos de tener criterios sólidos para identificar los productos financieros comercializados en Europa como medioambientalmente sostenibles o para etiquetar emisiones de Bonos Verdes Europeos.

La Taxonomía por el momento se reduce a un conjunto de actividades con gran potencial de impacto medioambiental porque o bien tienen altas emisiones y huella de carbono, o bien contribuyen a luchar contra el cambio climático, como las energías renovables. La intención es, en última instancia, que la taxonomía ayude a reducir las emisiones de las actividades con alta huella de carbono y a expandir las actividades con bajas emisiones.

Y ese conjunto de actividades se ha identificado en torno a los dos primeros objetivos medioambientales que la Taxonomía ha desarrollado, y que son propiamente objetivos climáticos: el de mitigación y adaptación. No son pocas actividades: creo recordar que además de las de gas y energía nuclear recientemente incorporadas por el Acto Delegado Complementario de 9 de marzo de 2022, son 70 actividades de mitigación y 68 actividades de adaptación, de las cuales 66 se repiten en ambos grupos.

Si una actividad económica se encuentra entre este conjunto de actividades que analiza la Taxonomía, se considera elegible. Pero para considerarse como alineada con la taxonomía deben contribuir sustancialmente a alguno de los seis objetivos medioambientales de la taxonomía de acuerdo a un conjunto de criterios técnicos y científicos de selección, sin perjudicar al resto de los objetivos (DNSH), y a la vez deben observar unas salvaguardas sociales y de gobernanza de amplio consenso internacional.

Pero la Taxonomía NO quiere decir que obligatoriamente sólo se deba invertir en estas actividades elegibles. Puede haber por ejemplo otras muchas actividades de bajo impacto medioambiental que cumplan además con los criterios de no perjudicar significativamente a ninguno de los seis objetivos medioambientales y en las cuales, evidentemente, se podría invertir.

Pues bien, las implicaciones de la Taxonomía para los participantes de los mercados financieros respecto a sus actividades como las de asesoramiento y gestión de carteras, las de aseguramiento y las crediticias, se explican bajo el análisis de un complejo entramado regulatorio europeo de obligaciones y directrices que les afectan, y con las cuales la Taxonomía conecta directamente. Veamos cuáles son:

- **Algunas definen Obligaciones de Divulgación de Información sobre sostenibilidad** para algunas empresas y participantes de los mercados financieros sobre sus actividades y productos financieros comercializados en la UE, y que obligan a reportar indicadores cuantitativos y cualitativos relativos entre otros a la elegibilidad y alineación con la taxonomía:
 - el Reglamento de divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR) y los estándares regulatorios técnicos RTS,
 - la Directiva de divulgación de información no financiera (NFRD) que fue transpuesta al ordenamiento jurídico español por la Ley de Información no Financiera y Diversidad, aprobada en 2018,
 - y la recientemente aprobada por el Parlamento Europeo, Directiva de Información Corporativa en Materia de Sostenibilidad (CSRD) que sustituirá a la NFRD a falta de ser previsiblemente aprobada por el Consejo Europeo el próximo 28 de noviembre y que entre en vigor tras su publicación.
- También conecta con la MIFID II relativa a los test de idoneidad, concretamente con el Reglamento Delegado de la Comisión UE de abril del 2021 2021/1253 (más conocido por Green MIFID)
- Y conecta también con la regulación en torno a las etiquetas o Estándar del **Bono Verde Europeo**

Pero a quiénes afecta la Taxonomía

- Participantes del mercado financiero cuando ofrecen en la UE **productos de inversión y servicios de gestión de carteras** como medioambientalmente sostenibles (productos de los Art 8 y 9 de la SFDR con características u objetivos medioambientales)
 1. Estos productos vienen afectados por los Artículos 5 y 6 de la Taxonomía: Desde enero 2022 hay obligación de Reportar sobre la alineación con la taxonomía de las inversiones subyacentes de estos productos financieros. Las autoridades europeas de supervisión (ESA) han recogido en un estándar técnico regulatorio RTS los requerimientos divulgativos de la SFDR y la Taxonomía. Y esas plantillas se publicaron en el Reglamento Delegado de la UE del 6 de abril del 2022 y se aplican a partir del 1 de enero del 2023 (en el caso de las Principales Incidencias Adversas –PIAs- 30-jun-2023).
 2. Vienen afectados por la Green MIFID que integra las preferencias de sostenibilidad del inversor en los test de idoneidad. Desde agosto 2022 se debe preguntar al inversor por la proporción mínima que desea invertir en productos de inversión medioambientalmente sostenibles, alienados con la Taxonomía.
- Compañías (financieras y no financieras) sujetas a la Directiva de Información No Financiera (NFRD). Estas compañías vienen afectadas por el Art. 8 del Reglamento de la Taxonomía:

En ambos casos, desde enero 2022 se ha abierto el período para reportar sobre la **elegibilidad** de sus actividades o en el caso de las compañías financieras sobre el porcentaje de los activos o inversiones expuestos a actividades elegibles.

Empresas no financieras: Desde enero 2023 tienen que, además, empezar a reportar anualmente el % de **alineación** con la Taxonomía de los Ingresos, CAPEX y OPEX de sus actividades.

Compañías financieras: Desde enero 2024 tienen que empezar a reportar anualmente el % de **alienación** con la Taxonomía en base a los Ingresos y CAPEX de las actividades de las compañías invertidas/ financian o aseguran, o a las que prestan sus servicios. (primer reporte 2025). En el caso de las actividades de la cartera de negociación y los ingresos por comisiones y honorarios por otros servicios distintos a la financiación, las entidades de crédito lo harán desde enero 2026.

- La UE y los Estados Miembros cuando fijen medidas públicas, estándares o etiquetas para productos financieros verdes o bonos verdes
- Emisores de bonos verdes bajo el estándar europeo:
 - ✓ Uso de los fondos: alineación con la Taxonomía del uso de los fondos

No obstante, la usabilidad de la Taxonomía viene en cierta medida comprometida por algunas **consideraciones de futuro. Entre ellas destaco las siguientes:**

- **Dinamismo y alcance:** faltan por desarrollar 4 de los 6 objetivos medioambientales si bien se esperan estén listos para el próximo año. Las actividades elegibles pueden sufrir modificaciones a medida que cambie el contexto y las tecnologías. Falta por ejemplo introducir actividades importantes como la agricultura. Además el alcance está limitado a las compañías afectadas por la regulación. Con la futura entrada en vigor de la CSRD se estima afectará a 49.000 empresas. En el caso de empresas no financieras se limita a grandes empresas (+250 empleados, + 20 MM activos, +40 MM volumen neto de negocio), empresas cotizadas (incluyendo SMEs) y de interés público, y empresas no europeas (con operaciones y + 150 MM de facturación neta anual en la UE). Según un calendario que va desde el 2024, empresas afectadas desde el 2023 por la NFRD; 2025 empresas grandes incorporadas por la CSRD, 2026 PyMEs cotizadas y 2028 Empresas no europeas con operaciones en la UE.
- Necesidad de articular la **integración de los Planes de Transición climática** para el logro de los objetivos de emisiones netas cero. La taxonomía no debería contemplarse exclusivamente como una base para un sistema común de reporte o para alinear algunos productos de inversión sostenible o el uso de los fondos del Bono Verde Europeo. Desde luego que estas utilidades son de gran valor, pero si se redujeran sólo a ellas la Taxonomía no desarrollaría gran parte de su potencial. Y es que la taxonomía debería servir también como Guía para que las empresas puedan diseñar y alinear sus **planes de transición climática y objetivos net-zero**. Estos planes implican **horizontes de medio y largo plazo**, y la fijación de objetivos intermedios de descarbonización. Aquí cabe recordar que en la taxonomía existe la posibilidad de reportar inversiones CAPEX que formen parte de un Plan para ampliar el % de las actividades económicas que se ajustan a la taxonomía, o para permitir que actividades económicas elegibles se ajusten a la taxonomía en un período de cinco años.
- **Las distintas regulaciones del complejo y cargado entramado regulatorio tienen su propio calendario y dinamismo que no siempre está alineado, generando falta de disponibilidad de datos fiables.** Por ejemplo, los participantes de los mercados financieros vienen obligados desde enero 2022 a reportar la alineación con la taxonomía de los productos art 8 y 9 que contribuyen a un objetivo medioambiental, pero se carece de datos fiables ya que las empresas no financieras todavía no comenzarán a divulgar esta información hasta el año 2023. Además, el nivel 2 del SFDR con las planillas RTS no se aplica como hemos visto hasta el 1 de enero de 2023 En el caso de las PIAs hasta junio del 2023. Asimismo la Green MIFID ha entrado en vigor en agosto del 2022 y entre otras cuestiones, pregunta por la proporción mínima que el inversor desea invertir en productos alienados con la Taxonomía. Pero los gestores de carteras y asesores de inversión todavía no tienen mucha fiabilidad de datos sobre esta alienación con la taxonomía.

- En el complejo y cargado entramado de regulaciones sobre la sostenibilidad se dan **definiciones de conceptos similares que no quedan del todo alineadas** y que pueden causar confusión: inversión sostenible, No causar daño significativo,...
- **La accesibilidad de los datos** sobre sostenibilidad debe mejorarse a través de su registro en plataformas digitales públicas y en formato abierto, como por ejemplo a través del futuro ESAP: European Single Access Point considerado en la CSRD.
- Y está pendiente **también avanzar hacia la verificación o aseguramiento limitado** de la información de sostenibilidad. Se harán progresos en este campo seguramente cuando se publique y entre en vigor la CSRD, avancen los trabajos relativos a regulación del *greenwashing* y se apruebe en el futuro la futura Directiva de Debida Diligencia de Sostenibilidad Corporativa (CSDDD).
- **Finalmente** la coexistencia de la taxonomía europea con otros marcos taxonómicos internacionales dificultan una gestión y asesoramiento global de carteras de inversión y crediticias en unos mercados de capitales globales. Se podría citar por ejemplo la taxonomía de la Asociación de países del sudeste asiático (ASEAN), la taxonomía China. En la actualidad la Plataforma Internacional de Finanzas Sostenibles está trabajando en la interoperabilidad de la taxonomía China y la Europea.

A pesar de estas cuestiones de futuro, quiero concluir reforzando la idea que la taxonomía, aun incompleta, dinámica y en su estado inicial, es una herramienta útil. La comparabilidad y la transparencia que aporta la Taxonomía deben servir para atraer a los inversores hacia oportunidades de inversión medioambientalmente sostenibles, y avanzar hacia una diligencia debida de la sostenibilidad. No debe quedar sólo en un reporte en términos de *compliance*, sino que debe traducirse en planes de acción intermedios para transitar decididamente hacia una economía descarbonizada y alineada con la trayectoria climática de limitar el aumento de la temperatura del planeta a 1.5°C para la segunda mitad del siglo.

Muchas gracias

Pablo Esteban-Sánchez, Madrid 21 de noviembre de 2022

pabloesteban@spainsif.es