

## Información Internacional: EN SUS MARCAS, LISTO, YA ... VERDE!

### Las nuevas normas europeas sobre finanzas sostenibles se encuentran en su punto de partida: las primeras obligaciones a partir de 2021

Lo que surge del informe especial sobre cambio climático publicado por el Panel Intergubernamental sobre Cambio Climático (*Intergovernmental Panel on Climate Change*) (IPCC, 2018) es una confirmación más de lo que ya todos somos conscientes: mantener nuestro ritmo actual de desechos y consumo nos está acercando peligrosamente a un punto sin retorno.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (*Organisation for Economic Co-operation and Development*) (OCDE) estima que se necesitarán un total de US\$6,9 billones por año para lograr los objetivos del Acuerdo de París sobre el Cambio Climático para 2030 (OCDE, 2018), lo que significa que la solución para el desafío climático necesariamente pasará por la economía. El mundo financiero debe desarrollar nuevas estrategias para atraer nuevas inversiones.

Los capitales públicos y privados deben actuar juntos para financiar la transición hacia una economía más verde y asegurar el logro de objetivos en línea con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU.

El apetito por invertir en finanzas sostenibles está creciendo tanto en personas físicas como en empresas. La última edición del Estudio Eurosif sobre Finanzas Sostenibles en Europa ha mostrado una progresión significativa del 3% a más del 30% para el período entre 2013 y 2017 (Eurosif, 2018), mientras que el último reporte de la Alianza Global de Inversiones Sostenibles informa que el volumen de las inversiones sustentables alcanzaron los US\$31 billones en 2018 (GSIA, 2018).

La creciente atención prestada a los problemas ecológicos ha hecho que los bancos adapten sus ofertas financieras en consecuencia. El vicepresidente del Banco Europeo de Inversiones (BEI), Dario Scannapieco, anunció en una reciente entrevista (Capozzi, 2020) que para 2025 el compromiso del BEI será aumentar en un 20% la financiación anual que impacte positivamente en el clima y el medio ambiente, y dejar de financiar proyectos de energía que queman combustibles fósiles estándar. Por su parte, Moody's indica que los bancos emitieron un récord de US\$121,8 mil millones en bonos verdes, sociales y sostenibles en 2019, lo que representa un incremento del 41% respecto al año anterior (Moody's, 2020). La Associazione Bancaria Italiana (ABI) también anunció recientemente que las emisiones de bonos verdes y sostenibles de los bancos italianos

han recaudado hasta ahora más de 2.000 millones de euros, con una clara aceleración en el bienio 2019-2020 (ABI, 2020).

El auge del mercado de bonos verdes también ha propiciado un crecimiento significativo en la emisión de este tipo de bonos por parte de instituciones y empresas financieras, que ascendió a alrededor de US\$142 mil millones en 2019, con un crecimiento de las emisiones corporativas del 90% respecto al anterior año (Stéphane Rüegg, 2020).

## 1. EL ESTÁNDAR DE BONOS VERDES DE LA UE

El desarrollo del Estándar de Bonos Verdes de la UE (*Green Bond Standard*) (GBS) representa una oportunidad crucial para aumentar la disponibilidad de capital necesario para financiar la transición a una economía más sostenible y lograr los compromisos internacionales asumidos por la Unión Europea. Sin embargo, mientras el mercado está creciendo, los bonos verdes siguen siendo una fracción del mercado de bonos en general (menos del 4% del mercado de la UE en 2019) (CE, 2020) principalmente debido a: (a) la falta de acuerdo y claridad sobre qué hace a un bono “verde”; (b) los procedimientos de revisión, a menudo complejos, de los bonos verdes; y, (c) la falta de proyectos y activos invertibles (CE, 2020).

Para abordar el problema, el Grupo de Expertos de Alto Nivel sobre Finanzas Sostenibles (*High-Level Expert Group on Sustainable Finance*) (HLEG) de la Comisión Europea recomendó la creación de un estándar uniforme de bonos verdes dentro de la UE, que se incluyó como Acción 2 del Plan de Acción para la Financiación del Crecimiento Sostenible de 2018 y fue evaluado por el Grupo de Expertos Técnicos en su propuesta final para un GBS en junio de 2019, actualizada recientemente en marzo de 2020 (CE, 2020).

El GBS es un sistema de criterios compartidos voluntarios para la emisión de bonos verdes, inspirado en criterios y buenas prácticas actualmente extendidas en el mercado, como los *Green Bond Principles*-GBP (ICMA, 2018).

La certificación “*EU Green Bond*” se atribuirá a cualquier tipo de bono o instrumento de deuda, cotizado o no, emitido por un operador europeo o internacional que cumpla con el GBS (Comisión, 2019). Esto significa que:

- el bono tendrá que estar alineado con la taxonomía sobre actividades ecológicas - para identificar proyectos y actividades que puedan ser financiadas;
- Se deberá publicar un *Green Bond Framework* (GBF), es decir, un documento en el que el emisor afirme su voluntad de alinearse con el GBS, el cumplimiento del plan de financiación con los objetivos

medioambientales de la UE, los aspectos clave del uso de ingresos y procesos de inversión; y

- Se elaborará un informe anual sobre la asignación de los recursos y el impacto ambiental generado. Además, un auditor externo, sujeto a la acreditación y la supervisión de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (*European Securities and Markets Authority*) (ESMA), verificará el cumplimiento del GBF y la asignación adecuada de los ingresos (FIS, 2019).

En línea con esto, se espera que la Comisión Europea publique un nuevo Reglamento sobre el GBS en el primer trimestre de 2021.

## 2. EL PLAN DE ACCIÓN EUROPEO

¿Qué significa realmente “sostenible” en el contexto de las finanzas? ¿En qué condiciones se puede considerar sostenible una inversión? ¿Qué actividades económicas pueden considerarse “verdes” y qué criterios deben aplicarse?

Dado que lo “verde” puede presentarse en muchos matices, los inversores luchan por evaluar la veracidad de las afirmaciones éticas y de sostenibilidad relacionadas con las inversiones verdes, mientras que los emisores corren el riesgo de ser acusados de “*greenwashing*” (término analizado en el Curtis’ Client Alert del 19 de noviembre de 2020). <https://www.curtis.com/our-firm/news/international-insight-greenwashing-beware-what-you-wish-for>

La Unión Europea ha tratado de abordar el tema y hasta el momento ha lanzado varias iniciativas encaminadas a garantizar una mayor transparencia, coherencia y claridad con respecto a la llamada “economía verde”.

Con la firma del Acuerdo de París sobre el Cambio Climático en 2016, la Unión se comprometió a promover una transición hacia modelos económicos más sostenibles. En diciembre de ese año, el compromiso se tradujo en términos concretos, con el establecimiento del HLEG, al que la Comisión Europea encargó la formulación de recomendaciones para construir un marco financiero sostenible.

Sobre esta base, la Comisión Europea publicó en marzo de 2018 el Plan de Acción para la Financiación del Crecimiento Sostenible (CE, 2018), con el objetivo de proporcionar un enfoque común a la sostenibilidad para asegurar que los operadores financieros tengan criterios precisos que definan, midan y comuniquen las características sostenibles de sus actividades económicas.

## **2.1 Armonización de las normas de transparencia para los mercados financieros: Reglamento (UE) 2019/2088**

En diciembre de 2019, la Comisión Europea publicó el Reglamento (UE) 2019/2088 sobre Divulgación de Finanzas Sostenibles (*Sustainable Finance Disclosure*) (SFDR).

Este Reglamento establece reglas de transparencia armonizadas para los participantes del mercado financiero y los asesores financieros; en particular: “requiere que los participantes del mercado financiero y los asesores financieros que brinden asesoramiento en inversiones o seguros sobre productos de inversión de seguros (IBIP), independientemente del diseño de los productos financieros y del mercado de referencia, publiquen políticas escritas sobre la integración de los riesgos de sostenibilidad y aseguren la transparencia de dicha integración” (Considerando 13 del Reglamento (UE) 2019/2088).

Esto significa que los operadores financieros deberán publicar en sus sitios web información sobre cómo integran los riesgos de sostenibilidad en sus procesos de toma de decisiones de inversión. Si estos riesgos pudieran afectar el desempeño del producto financiero, se les pedirá que comuniquen en qué medida, en términos cuantitativos y cualitativos, podrían afectar negativamente los factores de sostenibilidad.

En cuanto a la información requerida, los asesores financieros deberán revelar cómo han tenido en cuenta los riesgos de sostenibilidad y los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en la selección y elección del producto financiero; y explicar los efectos negativos sobre los factores de sostenibilidad en sus informes periódicos en curso (Abate & Travanini, 2020).

Esta certificación de producto estandarizada debería permitir a los inversores comprender mejor cuán sostenibles son sus inversiones.

Aunque el SFDR entrará en vigor el 10 de marzo de 2021, los profesionales ya han expresado su preocupación por la dificultad de recopilar los datos que exige la legislación (como emisiones de agua, emisiones de sustancias que agotan la capa de ozono, políticas de la empresa sobre la trata de seres humanos) y los costos que esto supondrá (Tramonto, 2020).

## **2.2 Una taxonomía de las finanzas sostenibles - Reglamento (UE) 2020/852**

Entre las prioridades identificadas en el Plan de Acción se encuentra una nueva “taxonomía” europea para las finanzas sostenibles, es decir, un sistema compartido de definiciones y clasificaciones de actividades económicas sostenibles (CE, 2018).

El Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y el Consejo, del 18 de junio de 2020, sobre el establecimiento de un marco para facilitar la inversión sostenible, y su Reglamento modificadorio (UE) 2019/2088, establecen criterios para determinar si las actividades contribuyen al logro de seis objetivos ambientales, a saber: mitigación del cambio climático; adaptación al cambio climático; uso sostenible y protección de los recursos hídricos y marinos; transición a una economía circular, refiriéndose también a la reducción de residuos y al reciclaje; prevención y control de la contaminación; y, protección de la biodiversidad y de los ecosistemas (los “Objetivos”).

Para ser eco-compatibles, las actividades económicas deberán: (i) contribuir sustancialmente a la consecución de al menos uno de los Objetivos; (ii) no causar daños significativos a ninguno de los Objetivos; (iii) cumplirse con las mínimas garantías sociales; y (iv) cumplir con criterios técnicos.

El Reglamento de Taxonomía prevé la aplicación diferida hasta el 1 de enero de 2022 y el 1 de enero de 2023, cuando la Comisión Europea, apoyada por la Plataforma de Finanzas Sostenibles, adoptará actos delegados para definir los criterios técnicos para la selección de actividades que se considerarán sostenibles.

A partir de ese momento, los administradores de activos (*asset managers*) y otros inversores profesionales deberán revelar la proporción de inversiones que son compatibles con la taxonomía financiera para cada producto financiero relevante, incluidos los fondos de inversión.

Quedan muchos puntos por aclarar y poco tiempo disponible. La sostenibilidad de las inversiones debe tener en cuenta factores sociales, y será necesario desarrollar criterios para determinar qué actividades son dañinas para el medio ambiente (las llamadas actividades “marrones”). También se necesita una aclaración sobre la energía nuclear, donde el peso de los intereses individuales de los Estados miembros será el desempate (Tramonto, 2020).

### **2.3 Información no financiera (NFRD) - Directiva 2014/95/UE**

La estrategia para fortalecer el marco europeo para la inversión sostenible también incluye la revisión de la Directiva 2014/95/UE sobre información no financiera. La NFRD establece requisitos más estrictos y estandarizados sobre cómo las empresas comunican información no financiera y divulgan datos ESG.

Desde 2018, las grandes empresas de interés público con más de 500 empleados, incluidos bancos y compañías de seguros, deben agregar información no financiera sobre temas ambientales, sociales y de personal, derechos humanos y corrupción activa y pasiva, en sus estados contables anuales (Giustiniani & Iussig, 2020).

En diciembre de 2019, la Comisión anunció la revisión del NFRD y abrió una consulta pública, que finalizó en junio de 2020.

### 3. CONCLUSIONES

Si el Plan de Acción Europeo consigue garantizar un marco regulador seguro, transparente y eficaz, los bonos sostenibles podrían desempeñar un papel clave en la transición hacia la consecución de los objetivos medioambientales europeos.

Dadas las complejidades de un tema que aún está en proceso, los inversores y los operadores financieros deberán adoptar un enfoque cuidadoso y analítico al gestionar sus opciones financieramente sostenibles.

### 4. LISTADO DE REFERENCIAS

Abate, D. D., & Travanini, A. (2020). *La trasparenza sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari nel nuovo Regolamento (UE) 2019/2088*. Disponible en: <https://www.dirittobancario.it/news/finanza/la-trasparenza-sulla-sostenibilita-nel-settore-dei-servizi-finanziari-nel-nuovo-regolamento-ue-20192088>;

ABI (2020). *Già oltre 2 miliardi le emissioni bancarie di green bond*. Disponible en: <https://www.abi.it/Pagine/news/GreenBond.aspx>;

Borsa (2020). *Cosa sono i green bonds*. Disponible en: <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/green-bond-definizione.htm>;

Capozzi, A. (2020). *Bei: "Entro il 2025 metà dei finanziamenti dedicati a clima e ambiente"*. Disponible en: <https://www.ilsole24ore.com/art/bei-entro-2025-meta-finanziamenti-dedicati-clima-e-ambiente-ADGsen1>;

CBI (2018). *Green bonds: The state of the market 2018*. Disponible en: [www.climatebonds.net](http://www.climatebonds.net);

CBI (2019). *Green bonds: Global state of the market 2019*. Disponible en: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/2020>;

CBI (2020). *Green Bond Market: Summary Q3 2020*. Disponible en: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/2020>;

Change, I. P. (2018). *Special Report on Climate Change*. Disponible en: <https://www.ipcc.ch/sr15/>;

- European Commission (2018). *Action Plan: Financing Sustainable Growth COM/2018/097 final*. Disponibile en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52018DC0097>;
- European Commission (2018). *Finanza sostenibile: il piano d'azione della Commissione per un'economia più verde e più pulita*. Disponibile en: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance\\_it](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_it);
- European Commission (2019). *EU Technical Expert Group on Sustainable Finance 2019, Report on EU Green Bond Standard – Overview*. Disponibile en: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-taxonomy\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-taxonomy_en.pdf);
- European Commission (2020). *Inception Impact Assessment*. Disponibile en: <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/1613-Measures-to-further-improve-the-effectiveness-of-the-fight-against-illegal-content-online>;
- European Commission (2020). *Usability Guide EU Green Bond Standard*. Disponibile en: [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu);
- Eurosif (2018). *European SRI Study 2018*. Disponibile en: <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study.pdf>;
- FIS (2019). *L'Unione Europea e la finanza sostenibile – Impatti e prospettive per il mercato italiano*. Disponibile en: <https://finzasostenibile.it/attivita/lunione-europea-e-la-finanza-sostenibile-impatti-e-prospettive-per-il-mercato-italiano/>;
- Giustiniani, V., & Iussig, R. (2020). *Dichiarazione non finanziaria: la consultazione per la revisione della Direttiva 2014/95/EU*. Disponibile en: <https://www.dirittobancario.it/news/emittenti/dichiarazione-non-finanziaria-la-consultazione-la-revisione-della-direttiva-201495eu>;
- GSIA (2018). *Trends report 2018*. Disponibile en: <http://www.gsi-alliance.org/trends-report-2018/>;
- ICMA (2018). *The Green Bond Principles*. Disponibile en: <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>;
- IPCC (2018). Disponibile en: <https://www.ipcc.ch/sr15/>;

- Moody's (2020). *Banks' issuance of green, social and sustainability bonds on fast track after record year.* Disponibile en: [https://www.moody's.com/research/Moodys-Banks-issuance-of-green-social-and-sustainability-bonds-on--PBC\\_1217535](https://www.moody's.com/research/Moodys-Banks-issuance-of-green-social-and-sustainability-bonds-on--PBC_1217535);
- OECD (2018). *Financing Climate Future – Rethinking Infrastructure – Policy Highlights.* Disponibile en: <https://www.oecd.org/environment/cc/climate-futures/policy-highlights-financing-climate-futures.pdf>;
- Russo, D. (2020). *Prestiti green, l'offerta delle banche per mobilità sostenibile e case efficienti.* Disponibile en: [https://www.ilsole24ore.com/art/prestiti-green-l-offerta-banche-mobilita-sostenibile-e-case-efficienti-ADDoRRr](https://www.ilsole24ore.com/art/prestiti-green-l-offerta-banche-mobilita-sostenibile-e-case-efficienti-ADDoRRr;);
- Stéphane Rüegg, E. B. (2020). *Oltre i green bond.* Disponibile en: [https://www.am.pictet/it/switzerland/global-articles/2020/monthly-market-views/fixed-income/green-bonds-and-sustainable-fixed-income-investing#PAM\\_Section\\_3](https://www.am.pictet/it/switzerland/global-articles/2020/monthly-market-views/fixed-income/green-bonds-and-sustainable-fixed-income-investing#PAM_Section_3);
- Tramonto, E. (2020). *Molte incertezze e vuoti da colmare dietro la guida Ue all'investimento sostenibile.* Disponibile en: <https://valori.it/incertezze-e-vuoti-da-colmare-dietro-tassonomia/>;
- Tramonto, E. (2020). *Regole europee per la finanza sostenibile: molti le temono, (quasi) tutti le vogliono.* Disponibile en: <https://valori.it/regole-finanza-sostenibile-criticata-ma-attesa/>;
- Valentini, P. (2020). *Dietro al boom dei green bond ci sono anche aziende poco green.* Disponibile en: <http://app.milanofinanza.it/news/dietro-al-boom-dei-green-bond-ci-sono-anche-aziende-poco-green-202010141057042293>.



*Publicidad de abogados. El material contenido en este Client Alert es solo una revisión general de los temas cubiertos y no constituye asesoramiento legal. Ninguna decisión legal o comercial debe basarse en su contenido.*

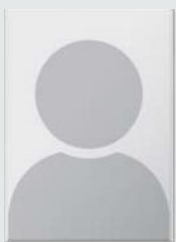
**Please feel free to contact any of the persons listed below if you have any questions on this important development:**

**Daniela Della Rosa**

Partner  
[ddellarosa@curtis.com](mailto:ddellarosa@curtis.com)  
Milan: +39 02 7623 2057

**Giovanni Sagramoso**

Partner  
[gsagramoso@curtis.com](mailto:gsagramoso@curtis.com)  
Milan: +39 02 7623 2028

**María H. De La Peña**

Associate  
[mdelapena@curtis.com](mailto:mdelapena@curtis.com)  
Buenos Aires: +54 11 5196 8300