

**Marga de Rosselló**

Socia de Sostenibilidad y Cambio Climático en PwC

Impacto en las empresas no financieras de la divulgación de las finanzas sostenibles

Desde que en 2018 la Unión Europea pusiera en marcha su Plan de Acción de Finanzas Sostenibles, diferentes hitos regulatorios se han producido en el sector financiero, en materia de integración en las decisiones de inversión de los aspectos Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés), con gran impacto a nivel operativo y de *reporting*, tanto para las entidades financieras, como para las no financieras. Un buen ejemplo de ello son el Reglamento de Divulgación SFDR, la llamada Taxonomía Verde y la enmienda a MiFID II. Tres normativas que no son entes independientes, sino engranajes que se interrelacionan dentro de un mismo sistema.

La primera, clasifica los productos financieros según su grado de ambición ESG; la segunda, define qué actividades se consideran sostenibles y bajo qué criterios; y, la tercera, es la palanca que obliga a las entidades financieras a ofrecer productos más sostenibles, movidos por la obligación de satisfacer las inclinaciones ESG de sus clientes. Pero repasemos más detalladamente las implicaciones de estas normativas. A principios de 2023 entró en vigor el nivel 2 de SFDR, que pretende combatir el *greenwashing* y que ha supuesto un incremento de los requisitos de divulgación aplicables a las entidades financieras, debiendo reportarse información más detallada sobre la gestión sostenible de los productos en función de su clasificación en: productos que integran los riesgos ESG (Artículo 6), productos que promueven características ESG (Artículo 8) o productos que persiguen objetivos de sostenibilidad (Artículo 9).

La indefinición todavía existente en los criterios para considerar un producto Art. 8 o 9 ha provocado un fenómeno masivo de reclasificación y rebaja de la ambición ESG de los productos, con un 27% de los fondos Art. 8 que, según Morningstar, no merecían la etiqueta ESG. Para garantizar el cumplimiento de esta norma y evitar el *greenwashing* se han iniciado algunos ejercicios de supervisión por reguladores como la CNMV en España y la CSSF en Luxemburgo, bajo el paraguas de un ejercicio conjunto a nivel europeo liderado por ESMA.

Este nivel 2 de SFDR permitirá que el mercado se inunde paulatinamente de una mayor gama de productos ESG (fondos, carteras, etc.), con lo cual será más plau-



sible satisfacer las preferencias de sostenibilidad expresadas por los inversores mediante su respuesta al test de idoneidad, modificado para incorporar este aspecto tras la enmienda de MiFID II. Actualmente, aún existe incertidumbre en relación con cuestiones como los criterios para ser un producto de Art. 8 o 9, o para definir las inversiones que se pueden considerar sostenibles. Sin embargo, la normativa, está en constante evolución y ya se avecinan algunas propuestas de soluciones, como la propuesta del regulador francés para revisar el Reglamento SFDR y adoptar unos criterios más concretos para catalogar los productos, o la propuesta de ESMA para unos criterios más exigentes para los fondos que utilizan una denominación sostenible, en aras a la protección del inversor.

La normativa de sostenibilidad aplicable al sector financiero tiene también sus consecuencias en las empresas no financieras, que son las contrapartes de las entidades financieras y, por tanto, en última instancia son de quienes el sector financiero obtiene los datos de alineamiento de sus carteras crediticias e inversiones con respecto a los objetivos de sostenibilidad.

Es decir, si el sector financiero está sometido a unas normas de divulgación de información de sostenibilidad, también lo están las empresas no financieras, y ahí encaja también la nueva Directiva CSRD, que ampliará el alcance de la divulgación de sostenibilidad a unas 50.000 empresas sujetas. El sistema de engranajes, en este caso, también funciona: las entidades financieras desean y buscan y ya se avecinan algunas propuestas de soluciones, como la propuesta del regulador francés para revisar el Reglamento SFDR y adoptar unos criterios más concretos para catalogar los productos, o la propuesta de ESMA para unos criterios más exigentes para los fondos que utilizan una denominación sostenible, en aras a la protección del inversor.



La normativa aplicable al sector financiero tiene también sus consecuencias en las empresas no financieras

En esta línea, algunas entidades financieras a nivel internacional y nacional ya han anunciado planes de descarbonización que pasan por dejar de invertir en sectores o industrias intensivos en carbono o que carezcan de planes de reducción de emisiones. Pero no solamente son posibles penalizaciones las que se pueden activar, sino también oportunidades y beneficios. Así, cada vez más el sector bancario está desarrollando productos y servicios que premian las buenas prácticas ESG, mediante el denominado pricing ESG, consistente en ofrecer menores tipos de interés a la financiación a empresas con un mejor desempeño ESG. Asimismo, las empresas también tienen cada vez más

a su alcance préstamos verdes que comprometen el uso de los fondos a proyectos de energía renovable, eficiencia energética, movilidad sostenible, etc.

El nuevo entorno regulatorio y de mercado también abre la puerta a que las mismas empresas puedan buscar su propia financiación, mediante la emisión de bonos verdes o ligados a la sostenibilidad. Así, la propia empresa hace una emisión de deuda para financiar o refinanciar proyectos medioambientales o ligados a determinados indicadores y objetivos de ESG que deben alcanzarse. La extensión de estos bonos o préstamos verdes en el mercado, que en España alcanzaron en 2022 la cifra récord de 60.134 millones de euros, es una manera de promover la rendición de cuentas de las compañías, que deben justificar el uso de los fondos y demostrar el logro de determinados objetivos ESG.

En definitiva, parece claro que el nivel de ambición y concreción de la normativa irá creciendo, definiendo un entorno regulatorio y de mercado que movilice el capital privado y el sector financiero hacia la consecución de los objetivos ambientales europeos y la transición a un modelo económico sostenible. Ante este contexto de nueva regulación compleja, amplia, en constante evolución e interconectada entre sí, las entidades tienen dos opciones: asumir la *carga* como un mero *checklist* a nivel de cumplimiento, o enfocarse al extenso campo de oportunidades que trae consigo esta normativa como fuente de posicionamiento estratégico frente a clientes, inversores, reguladores y sociedad en general