

Cuadernos de la Cátedra
CaixaBank de Sostenibilidad
e Impacto Social

Nº 50
Septiembre del 2021

Taxonomía medioambiental y productos financieros verdes

Finanzas para una nueva
Europa

Philip Muller

Joan Fontrodona

Taxonomía medioambiental y productos financieros verdes

Finanzas para una nueva Europa

Philip Muller

Research Assistant

Joan Fontrodona

Profesor de Ética Empresarial y Análisis de Situaciones de Negocio y titular de la Cátedra CaixaBank de Sostenibilidad e Impacto Social

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	04
2. LA TAXONOMÍA MEDIOAMBIENTAL EUROPEA	08
2.1. LOS SEIS OBJETIVOS MEDIOAMBIENTALES EUROPEOS	08
2.2. CRITERIOS DE SOSTENIBILIDAD PARA ACTIVIDADES ECONÓMICAS	10
2.3. USUARIOS DE LA TAXONOMÍA Y PLATAFORMA DE FINANZAS SOSTENIBLES	15
3. LA ETIQUETA EU ECOLABEL PARA PRODUCTOS FINANCIEROS <i>RETAIL</i>	17
3.1. INVERTIR EN ACTIVIDADES ECONÓMICAS QUE CONTRIBUYAN A UN OBJETIVO MEDIOAMBIENTAL	17
3.2. EXCLUIR EMPRESAS POR MOTIVOS SOSTENIBLES RELATIVOS AL MEDIOAMBIENTE	18
3.3. RESPETAR UNOS MÍNIMOS SOCIALES Y DE BUEN GOBIERNO	20
3.4. FOMENTAR EL ACTIVISMO ACCIONARIAL (<i>ENGAGEMENT</i>)	22
3.5. AUMENTAR EL IMPACTO DEL PRODUCTO FINANCIERO	23
3.6. PROVEER DE LA INFORMACIÓN NECESARIA AL INVERSOR MINORISTA	24
3.7. INCLUIR INFORMACIÓN DE LA EU ECOLABEL	25
4. CONCLUSIÓN	26
BIBLIOGRAFÍA	27

1. INTRODUCCIÓN

Los Estados miembros de la Unión Europea (UE) aprobaron, en julio del 2020, un fondo de ayudas excepcional con el que reactivar la economía del continente tras la pandemia de coronavirus. A los 1,2 billones de euros del presupuesto de la Unión para el periodo 2021-2027 se añadieron otros 800.000 millones (en precios del 2020) que se repartirían entre los años 2021 y 2023 (Comisión Europea [CE], 2021a; Consejo Europeo [CEU] 2020a), conocidos popularmente como *Plan Europeo de Recuperación* (PwC, 2021b) o, sencillamente, **NextGenerationEU** (NGEU).

El 70% de las subvenciones, que se percibirán entre el 2021 y el 2022, se repartirán entre los Estados miembros en función de su población, tasa de desempleo y producto interior bruto (PIB) (CE, 2021a); el 30% restante, que llegará a lo largo del 2023, atenderá a la caída del PIB real en el 2020 y a la acumulada durante el periodo 2020-2021 (CE, 2020a, p. 6). De esta forma —al menos en teoría—, recibirán más ayuda los países que más hayan sufrido las consecuencias de la pandemia. De acuerdo con estos criterios, los tres más beneficiados serán España (que percibirá 69.500 millones de euros en subvenciones), Italia (68.900) y Francia (39.400) (CE, 2021a, p. 60). El primer cheque de ayudas (9.000 millones) llegó a nuestro país a finales del pasado mes de julio y se espera que el segundo (10.000 millones) llegue a finales de año (PwC, 2021b). Con estas ayudas, del todo excepcionales en envergadura y condiciones, la CE confía en que las economías del continente se recuperen del azote de la COVID-19.

Además del importe de las subvenciones y préstamos, la CE también señala los objetivos a los que deben destinarse. El grueso del NGEU —723.800 millones de euros— financiará siete grandes líneas de desarrollo europeo: tecnología limpia y energía renovables, eficiencia energética en edificios, transporte sostenible e infraestructuras de recarga, extensión de servicios de banda ancha, digitalización de las distintas Administraciones públicas, desarrollo de la nube y de procesadores sostenibles, y educación en competencias digitales (CE, 2021a, p. 5). Todas ellas conforman lo que se ha denominado *Mecanismo de Recuperación y Resiliencia* (MRR). Así pues, la CE pretende aprovechar la crisis del coronavirus como palanca de cambio y servirse del NGEU para sentar las bases definitivas de la transición ecológica y digital de todo el continente. Del mismo modo que el coronavirus volatilizó en un abrir y cerrar de ojos la normalidad de ayer, el NGEU pretende ser la semilla de la normalidad del mañana.

Europa ya había soñado con esta nueva normalidad antes del coronavirus. En diciembre del 2019, cuando el virus todavía se mantenía dentro de las fronteras chinas, la CE dio a conocer el **Pacto Verde Europeo** (PVE) (CE, 2019), la primera gran apuesta y golpe de efecto de la recién inaugurada presidencia por parte de la alemana Ursula von der Leyen, primera mujer en ocupar este cargo (Boffey, 2019). Plenamente alineado con los Acuerdos de París del 2015 y con los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas, el PVE señalaba las tres grandes transiciones que debía acometer la eurozona para asegurarse un futuro sostenible dentro y fuera de sus fronteras: la climática, la energética y la digital (CE, 2019, p. 4).

El objetivo de la transición climática es que la temperatura del planeta no supere 1,5°C respecto de periodos anteriores a la industrialización. Este es el compromiso que 196 países adquirieron libremente en diciembre del 2015, al firmar el Acuerdo de París (ONU, s. f.). Sobrepasar este límite y acercarse a los 2 °C de temperatura global por encima de la media preindustrial expondría a la Tierra a toda una serie de disrupciones medioambientales que penalizarían enormemente al ser humano y su forma de habitar

El grueso del NGEU —723.800 millones de euros— financiará siete grandes líneas de desarrollo europeo.

Del mismo modo que el coronavirus volatilizó en un abrir y cerrar de ojos la normalidad de ayer, el NGEU pretende ser la semilla de la normalidad del mañana.

el mundo. La CE ha concretado este objetivo en que el continente alcance la neutralidad climática en el 2050 y que antes, en el 2030, haya logrado limitar sus emisiones de gases de efecto invernadero un 50% (CE, 2019, pp. 5-6). A la transición climática, por tanto, le corresponde una economía europea climáticamente neutra o descarbonizada.

Muy ligado al objetivo climático se encuentra el de la transición energética. Este cambio persigue eliminar la dependencia que la economía del continente tiene de los combustibles fósiles. El petróleo de extracción fácil superó su pico de producción en el 2005 y, desde entonces, su retorno económico final pocas veces justifica toda la inversión que requiere su extracción, cada vez más compleja (Biello, 2012). Esta complejidad y su encarecimiento someterán a los mercados a una creciente inestabilidad y volatilidad, sin mencionar los efectos perjudiciales que acarrearán para el clima su producción y consumo. Sin embargo, la economía europea no puede permitirse, al menos de momento, prescindir de su consumo ni del de otros combustibles fósiles, como el gas y el carbón. Si bien limitar las subvenciones que dejan respirar a esta industria es un primer paso (Thomas, 2021), el gran reto será mantener el ritmo de todo el sistema económico sin las que hasta ahora habían sido sus principales fuentes de oxígeno. La transición energética persigue una economía europea resiliente, capaz de afrontar con seguridad y flexibilidad los vaivenes de los precios de las materias primas que se esperan para la primera mitad del siglo en curso (Foro Económico Mundial [FEM], Ellen MacArthur Foundation y McKinsey & Company, 2014).

Por último se encuentra la transición digital. Además de una mayor capacidad de previsión y eficiencia en todos sus procesos, la digitalización del continente permitirá que Europa conserve su soberanía y sus valores en entornos digitales (CEU, 2021), sobre todo frente a injerencias externas indebidas. Además, una digitalización justa permitirá que el Viejo Continente encare el futuro —indudablemente, más global— al que le abocan la crisis climática y energética sin arriesgarse a perder cohesión entre Estados ni conectividad entre ciudadanos (CEU, 2021). Aunque todavía deba examinarse más a fondo el impacto climático de la digitalización, existe un gran consenso en que ni Europa ni el mundo han de renunciar, en ningún caso, a las ventajas que las últimas revoluciones tecnológicas han traído consigo. A esta transición le seguirá una Europa plenamente digital, más innovadora, competitiva y conectada.

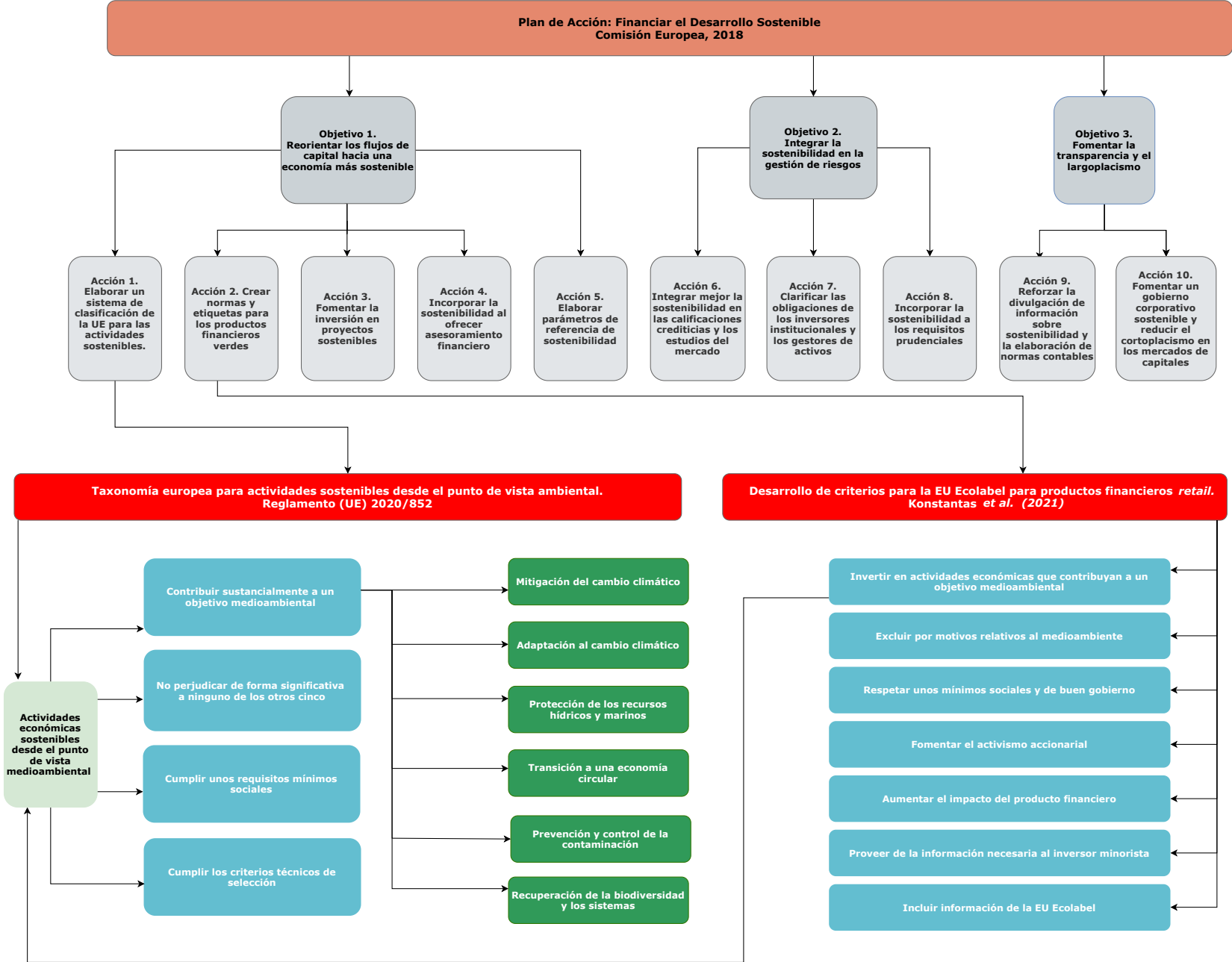
Por sorprendente que resulte, los objetivos del NGEU ya estaban fijados antes de la irrupción del coronavirus: el PVE demuestra que hacía tiempo que Europa se soñaba descarbonizada, resiliente y digital. El impacto de la pandemia en términos de desarrollo sostenible ha supuesto, en todo caso, una aceleración en la consecución de estos objetivos.

Un año antes de que el PVE viera la luz, en el 2018, Europa ya contaba con un programa para acometer todas las reformas financieras necesarias que una transformación económica de este calado exigía. Esta hoja de ruta era el **Plan de Acción: Financiar el Desarrollo Sostenible** (CE, 2018), dirigido a situar al sector financiero europeo en la órbita del crecimiento inclusivo y sostenible. En concreto, señalaba tres grandes objetivos relativos a las finanzas en el Viejo Continente, que se concretaban en 10 acciones con las que evitar que el sueño de una Europa sostenible tuviera pies de barro (véase la **Figura 1**): reorientar los flujos de capital hacia inversiones sostenibles, integrar la sostenibilidad en la gestión de los riesgos financieros y fomentar la transparencia y el largo plazo en las actividades financieras (CE, 2018, p. 2).

A la transición climática, por tanto, le corresponde una economía europea climáticamente neutra o descarbonizada.

El Pacto Verde Europeo demuestra que hacía tiempo que Europa se soñaba descarbonizada, resiliente y digital.

Figura 1. Plan de Acción en Finanzas Sostenibles, taxonomía medioambiental europea y EU Ecolabel



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de CE (2018), Reglamento (UE) 2020/852 y Konstantas et al. (2021).

En el presente cuaderno nos centraremos en las dos primeras acciones del Plan de Acción europeo en finanzas sostenibles, que son aquellas que han recibido más atención hasta el momento: la creación de una taxonomía medioambiental y de una etiqueta para productos financieros sostenibles o “verdes”¹.

La taxonomía medioambiental otorga a todos los agentes implicados en financiar y construir una economía europea sostenible un marco común en el que operar bajo las mismas coordenadas: pretende ser una clasificación de las actividades económicas sostenibles que ayude a que inversores, empresas y Gobiernos hablen el mismo idioma en el ámbito de la sostenibilidad (CE, 2021c, p. 1). En la primera parte del cuaderno analizaremos los seis objetivos climáticos que Europa se ha fijado con la taxonomía. Además, repasaremos los cuatro criterios que debe cumplir toda actividad económica que pretenda ser considerada “sostenible” a luz de este sistema de clasificación. Estos dos rasgos convierten a la taxonomía en la piedra angular de todo el Plan de Acción del 2018 (United Nations Principles for Responsible Investment [UNPRI], 2018), sin la que sería muy difícil —si no imposible— alcanzar los objetivos de la transición climática, energética y digital de todo el continente.

En la segunda parte del cuaderno avanzaremos las últimas conclusiones del grupo técnico que está elaborando los criterios que tendrá que seguir cualquier producto financiero *retail* que quiera recibir la EU Ecolabel. Esta etiqueta, que certificará con rapidez y seguridad para todos los agentes económicos el carácter sostenible de una determinada solución financiera, facilitará en gran medida dirigir más y más capital a financiar proyectos sostenibles. Aunque se espera que la CE apruebe de forma definitiva a finales del 2021 los siete criterios propuestos por este grupo técnico en su último informe (Konstantas *et al.*, 2021), los adelantamos aquí para que tanto inversores minoristas como instituciones financieras los conozcan. Además de concretar para el sector de los productos financieros *retail* muchos aspectos de la taxonomía medioambiental, la adopción de una etiqueta de estas características ayudará a que aquellos inversores minoristas que deseen ayudar a financiar un futuro verde para Europa puedan hacerlo de forma sencilla, sólida y transparente.

En la taxonomía medioambiental europea y en el sistema de etiquetado verde para productos financieros se entremezclan y solapan muchos de los objetivos y las esperanzas que motivaron el acuerdo sobre los fondos NGEU en julio del 2020, el PVE en el 2019 y el Plan de Acción europeo en finanzas sostenibles en el 2018. En este sentido, aunque aparezcan nuevas crisis, muten o se agudicen, las esperanzas del Viejo Continente no cambian. Es imprescindible que los agentes encargados de utilizar la taxonomía la conozcan bien y, al respecto, el objetivo último de este cuaderno no es otro que colaborar en su difusión.

A pesar de todas las ayudas públicas existentes con las que financiar la transformación de su economía, Europa sigue necesitando 270.000 millones de euros anuales de capital privado si pretende alcanzar sus objetivos relativos al clima para el 2030 (Viñes y Blasco, 2021, p. 245). Sin ir más lejos, y a pesar de ser el país que más ayudas recibirá de todo el MRR, el Gobierno español espera recibir un extra de 20.000 millones provenientes de la inversión privada para sacar adelante sus seis Proyectos Estratégicos para la Recuperación y Transformación Económica (PERTE) (PwC, 2021b). Al respecto, es necesario que todos los ciudadanos europeos sepan que, a pesar de las presentes crisis —sanitaria, climática y energética— y de aquellas que pueden llegar, no deben renunciar nunca al sueño de vivir en una UE más cuidada y atenta con el planeta y con todas las personas que lo habitan. En este sentido, los mercados financieros tienen un papel importante que jugar para que este sueño se haga realidad.

En este sentido, aunque aparezcan nuevas crisis, muten o se agudicen, las esperanzas del Viejo Continente no cambian.

Europa sigue necesitando 270.000 millones de euros anuales de capital privado si pretende alcanzar sus objetivos relativos al clima para el 2030.

¹ Conviene recordar que se ha avanzado en las 10 acciones a la vez desde el 2018, por mucho que la principal sea la primera. Al profundizar en la taxonomía mencionaremos, por ejemplo, la directiva europea sobre información no financiera, ámbito de la Acción 9. Para tener una panorámica de los avances en todo el Plan de Acción, se puede consultar el sitio web que le dedica la CE (2020).

2. LA TAXONOMÍA MEDIOAMBIENTAL EUROPEA

La taxonomía medioambiental europea pretende ser una clasificación de actividades económicas según su grado de sostenibilidad desde el punto de vista ambiental. Su regulación entró en vigor en julio del 2020, configurándose, de hecho, como el primer sistema de clasificación de estas características en el mundo (CE, 2021b, p. 1; EFE, 2021) y que, además, permite determinar el grado de sostenibilidad de una determinada inversión (Romo González, 2021, p. 12).

Con estos dos rasgos mencionados, la taxonomía puede entenderse como una herramienta de transparencia con fundamento científico.

Esta clasificación quiere combatir el blanqueo ecológico (*greenwashing*) (CE, 2021c, p. 1), esto es, el peligro de que Gobiernos, empresas e inversores atribuyan a sus operaciones y actividades un carácter sostenible del que carecen. Para evitarlo, la CE ha señalado de forma clara con la taxonomía qué criterios debe cumplir una actividad económica cualquiera para poder ser oficialmente considerada “sostenible”; así, quedará netamente definida para todos los agentes implicados en su financiación y ejecución. Sin duda, supone una ansiada homogeneización del discurso sostenible en todo el territorio europeo (Romo González, 2021, pp. 9-10).

El gran hito de la taxonomía ha sido dotar a toda la UE de seis objetivos climáticos comunes a los que cualquier actividad económica sostenible que busque financiación debe necesariamente contribuir. Conviene que todos los agentes implicados los conozcan y se manejen con naturalidad con su terminología y sus significados. Además, señala los cuatro criterios que toda actividad económica sostenible ha de cumplir para ser considerada como tal. Con estos dos rasgos mencionados, la taxonomía puede entenderse como una herramienta de transparencia con fundamento científico (CE, 2021c, p. 1). Veamos a continuación cada uno de estos dos aspectos con más de detalle.

2.1. LOS SEIS OBJETIVOS MEDIOAMBIENTALES EUROPEOS

Los seis objetivos medioambientales que señala la taxonomía europea para las actividades económicas sostenibles son la (1) mitigación y (2) adaptación al cambio climático, (3) la protección de los recursos hídricos y marinos, (4) la transición a una economía circular, (5) la prevención y el control de la contaminación, y (6) la recuperación de la biodiversidad y los ecosistemas europeos.

Entre las actividades que señala la taxonomía medioambiental europea para mitigar el cambio climático están la generación, distribución y uso de energías renovables.

- 1. Mitigación del cambio climático.** Tal como se ha mencionado en la introducción, en diciembre del 2015, 196 países se comprometieron en París a que la temperatura del planeta no aumentara más de 2°C en comparación con etapas preindustriales y a esforzarse por limitarlo a 1,5°C (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 [UE] 2020/852], art. 2.5). Entre otros aspectos, este compromiso supone reducir considerablemente las emisiones de gases de efecto invernadero a nivel mundial, con todos los esfuerzos que ello conlleva. Entre las actividades que señala la taxonomía medioambiental europea para mitigar el cambio climático están la generación, distribución y uso de energías renovables, la mejora de la eficiencia energética, la movilidad limpia, el desarrollo de la tecnología de almacenamiento de carbono y, más en general, el aumento de los sumideros de carbono (Reglamento [UE] 2020/852, art. 10).

- 2. Adaptación al cambio climático.** Desde el 2010, el número de “refugiados climáticos” (*climate refugees*) ha alcanzado los 21,5 millones (Ida, 2021). En cierto sentido, las consecuencias del aumento de la temperatura del planeta son ya una realidad para millones de personas. Adaptarse al cambio climático supone “reducir o prevenir las repercusiones climáticas adversas actuales o que se prevean en el futuro” (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, [25]). Son medidas, por tanto, que refuerzan el sistema económico y social europeo frente a las consecuencias de un aumento de la temperatura global del planeta que, por lo demás, algunos ven inevitable (Franzen, 2019).
- 3. Protección de los recursos hídricos y marinos.** En los últimos 50 años, los océanos han absorbido más del 90% del calor producido por la emisión de gases de efecto invernadero y, en concreto, un tercio de todas las emisiones de dióxido de carbono causadas por la actividad humana (Agencia Espacial Europea [ESA], 2019). Además, en las aguas dulces y saladas viven microorganismos que forman parte de la base alimenticia de todo un sistema que acaba en el ser humano y repercute en su salud (Cole *et al.*, 2013). Como actividades que contribuyen a este objetivo, la taxonomía señala proteger al medioambiente de los vertidos de aguas residuales, sobre todo si incluyen productos contaminantes —como fármacos o microplásticos— y mejorar el acceso de la población a agua potable limpia (Reglamento [UE] 2020/852, art. 12).
- 4. Transición a una economía circular.** Se considera circular todo negocio o iniciativa que combate la noción de residuo con diseño (“*design out waste*” [FEM, Ellen MacArthur Foundation y McKinsey & Company, 2014, p. 15]); por extensión, una economía circular es aquella que tiene en cuenta la vida de productos, componentes y materiales más allá del primer ciclo de vida (FEM, Ellen MacArthur Foundation y McKinsey & Company, 2014). Al respecto, la taxonomía señala muchas actividades que potencian la transición a un sistema de producción circular, entre ellas cabe destacar cualquier iniciativa que favorezca la “durabilidad”, “reparabilidad” y “reciclabilidad” de los productos y que aumente el uso de materias primas secundarias (Reglamento [UE] 2020/852, art. 13). Aunque sea el cuarto objetivo, lo cierto es que la puesta en marcha de una economía circular comprende muchos otros objetivos de esta lista, como la prevención y el control de la contaminación o la mitigación del cambio climático. Por lo demás, se trata de una solución que apuesta por la resiliencia del sistema económico, sobre todo en un horizonte con escasez de materias primas (Muller y Fontrodona, 2021a). Por tanto, va más allá de la crisis climática, entrelazándose con la transición energética y digital.
- 5. Prevención y control de la contaminación.** Este quinto objetivo se centra en el control de emisiones de gases que, sin dar lugar al llamado *efecto invernadero*, también pueden perjudicar a la atmósfera, la tierra o el agua. Entre las actividades que señala la taxonomía se encuentra cualquier iniciativa que mejore la calidad del aire, el agua y el suelo, sobre todo en aquellos lugares donde se realiza la actividad económica; también mitigar cualquier riesgo que entrañe para la salud humana la producción y eliminación de productos químicos, así como limpiar cualquier tipo de residuo abandonado “y de cualquier otra contaminación” (Reglamento [UE] 2020/852, art. 14). A su vez, aunque la taxonomía no la mencione, también cabe señalar la novedosa contaminación acústica que protagoniza el día a día de las grandes ciudades y que impacta de lleno en el bienestar de sus ciudadanos y trabajadores (Gray, 2017).

En cierto sentido, las consecuencias del aumento de la temperatura del planeta son ya una realidad para millones de personas.

Entre las actividades que señala la taxonomía se encuentra cualquier iniciativa que mejore la calidad del aire, el agua y el suelo, sobre todo en aquellos lugares donde se realiza la actividad económica.

[...] muchas dimensiones de la vida sobre el planeta, como la propia alimentación, presuponen unos ecosistemas vivos y fuertes [...].

6. Recuperación de la biodiversidad y ecosistemas. El PVE señala como objetivo que “todas las políticas” de la UE contribuyan “a preservar y recuperar el capital natural de Europa” (CE, 2019, p. 16). Para ello, la taxonomía habla de actividades que protejan los hábitats naturales de especies, la gestión forestal y la agricultura sostenibles, el cuidado del suelo, etc. (Reglamento [UE] 2020/852, art. 15). Tal como también ocurría con los recursos hídricos, a pesar de que pueda parecer un objetivo algo abstracto, el respeto a la biodiversidad entraña un fuerte compromiso con el bienestar del ser humano; muchas dimensiones de la vida sobre el planeta, como la propia alimentación, presuponen unos ecosistemas vivos y fuertes, capaces de producir los alimentos que una dieta sana requiere. Por ejemplo, no tendría sentido hablar de los beneficios de una dieta mediterránea si el ecosistema que la posibilita desaparece.

Estos seis objetivos resumen las aspiraciones climáticas de Europa. Su importancia reside en que canalizarán buena parte de los proyectos sostenibles que favorezcan la transición climática de la UE. Toda empresa que lleve a cabo una actividad económica y que quiera ser considerada sostenible según los criterios de la taxonomía deberá, obligatoriamente, demostrar que contribuye a uno de estos seis objetivos. Todo inversor que quiera financiar la transición climática de Europa tendrá que demostrar que gran parte de su inversión se destina a financiar compañías que contribuyen a estos mismos objetivos. Por tanto, suponen un lugar de encuentro entre empresas e inversores, además de una enorme ayuda en términos de transparencia.

En la medida en que se centran en poner un freno al aumento de la temperatura del planeta y a sus consecuencias, la mayoría de ellos caen de forma explícita bajo la transición climática. Aun así, algunos también encierran posibilidades para las transiciones energética y digital de Europa. Por ejemplo, muchas iniciativas de economía circular se están configurando como aplicaciones móviles para sustituir la propiedad del producto por su uso. A su vez, la digitalización también permite ser más eficiente en el consumo de energía (Muller y Fontrodona, 2021a).

2.2. CRITERIOS DE SOSTENIBILIDAD PARA ACTIVIDADES ECONÓMICAS

La taxonomía se centra en clasificar las actividades económicas y, en este sentido, interesa por igual a empresas en busca de financiación y a inversores interesados en financiar proyectos sostenibles. Esta clasificación proporciona a aquellas compañías que se declaren sostenibles cuatro criterios sobre los que basar la sostenibilidad de sus actividades y operaciones. A los inversores que busquen financiar proyectos sostenibles, les facilita la labor de identificar aquellas empresas que, de hecho, contribuyen a la transición climática del continente. Así, las compañías sostenibles en busca de financiación pueden ver la taxonomía como un reglamento que impone cuatro criterios; los inversores, en cambio, como una ayuda para identificar fácilmente empresas en las que invertir.

Esta clasificación proporciona a aquellas compañías que se declaren sostenibles cuatro criterios sobre los que basar la sostenibilidad de sus actividades y operaciones.

Una actividad económica debe cumplir los siguientes cuatro criterios para ser considerada sostenible desde el punto medioambiental a la luz de la taxonomía europea en este ámbito: contribuir sustancialmente a uno de los objetivos climáticos europeos, no perjudicar de forma significativa a ninguno de los otros cinco, cumplir unas garantías mínimas sociales y adecuarse a los criterios técnicos de selección que propondrá la CE para cada uno de los seis objetivos climáticos (Reglamento [UE] 2020/852, art. 3).

1. Contribuir sustancialmente a uno de los objetivos climáticos europeos

Toda actividad económica sostenible desde el punto de vista ambiental tiene que contribuir sustancialmente a uno de los seis objetivos climáticos europeos. No todas lo hacen de la misma manera. Dentro de ese tipo de actividades, la taxonomía distingue entre las que contribuyen directamente a un objetivo climático y aquellas que facilitan la puesta en marcha de otras contribuidoras. A estas dos tipologías de actividades que, directa o indirectamente, contribuyen a un objetivo medioambiental, se debe añadir un tercer tipo, las actividades de transición, que se refieren en particular al objetivo de la mitigación del cambio climático (Reglamento [UE] 2020/852, art. 10.2):

- **Actividades que contribuyen a un determinado objetivo.** Aquellas que impactan de lleno en el logro de uno de los seis objetivos. En el caso de la mitigación del cambio climático, un ejemplo sería la producción de energía eólica (Romo González, 2021, pp. 17-18). La denominación concreta de estas actividades variará según el objetivo; en el caso de la mitigación del cambio climático, se las llama *actividades bajas en carbono*, mientras que aquellas que contribuyen a la adaptación al cambio climático se denominan *actividades adaptadas* (Romo González, 2021, p. 18).
- **Actividades “facilitadoras” (*enabling activities*).** Aquellas actividades económicas que hacen posible otras que puedan contribuir de forma sustancial al objetivo climático, siempre y cuando no supongan la retención de activos que atenten contra los objetivos climáticos en el largo plazo y su efecto medioambiental sea sustancialmente positivo atendiendo al ciclo de vida del producto o servicio que genera. Así, por ejemplo, la fabricación de turbinas eólicas sería una actividad facilitadora del objetivo de mitigación del cambio climático (Romo González, 2021, pp. 17-18; Reglamento [UE] 2020/852, art. 16).
- **Actividades de transición (*transitional activities*).** Son aquellas que contribuyen a la evolución hacia una economía descarbonizada, aunque no exista un sustituto tecnológico que emita menos dióxido de carbono que ellas. Por ejemplo, la fabricación de cemento (Romo González, 2021, pp. 17-18). Estas actividades de transición arrastran cierta polémica, porque la CE decidió no incluir entre ellas la producción de gas natural, indispensable para que algunos países reduzcan su dependencia del carbón y otros combustibles fósiles. De hecho, la producción de gas natural y de energía eléctrica se quedaron fuera de las actividades que contribuyen al objetivo señaladas por la CE y está pendiente saber si finalmente se las declara de transición o no (*La UE adopta una lista de actividades sostenibles para impulsar la inversión*, 2021).

El objetivo último de la taxonomía es clasificar todas las actividades que contribuyen a la transición climática europea, esto es, a uno de los seis objetivos climáticos del continente. Algo semejante a este listado o clasificación puede encontrarse ya en el EU Taxonomy Compass (CE, s. f.-b), una herramienta que clasifica las actividades que contribuyen a los dos primeros objetivos ambientales, señalando, además, aquellas que son facilitadoras o de transición. Hasta la fecha, la CE solo ha indicado qué actividades contribuyen a los dos primeros objetivos, esto es, la mitigación y la adaptación del cambio climático. Una vez haga lo mismo con los cuatro objetivos climáticos restantes, podrá dividir las actividades económicas en tres tipos: actividades verdes, actividades no verdes y actividades que ni contribuyen ni perjudican al medioambiente (Romo González, 2021, p. 15).

Dentro de ese tipo de actividades, la taxonomía distingue entre las que contribuyen directamente a un objetivo climático y aquellas que facilitan la puesta en marcha de otras contribuidoras.

Hasta la fecha, la CE solo ha indicado qué actividades contribuyen a los dos primeros objetivos, esto es, la mitigación y la adaptación del cambio climático.

Las empresas que quieran ampararse en la taxonomía para pedir financiación tendrán que demostrar que, además de contribuir a un objetivo climático, respetan los otros cinco.

[...] los objetivos se transforman en seis líneas rojas climáticas que ninguna actividad económica sostenible —ya sea contributiva, facilitadora o de transición— debe traspasar [...].

2. No perjudicar de forma significativa ninguno de los otros cinco objetivos

El segundo criterio que debe cumplir toda actividad económica sostenible según la taxonomía es no perjudicar de forma significativa ningún objetivo climático europeo. Las empresas que quieran ampararse en la taxonomía para pedir financiación tendrán que demostrar que, además de contribuir a un objetivo climático, respetan los otros cinco.

El artículo 17 del Reglamento (UE) 2020/852 detalla las actividades que, ya sea en la producción, el uso o el final de la vida útil de un determinado producto o servicio perjudican a alguno de los seis objetivos. Así, los objetivos se transforman en seis líneas rojas climáticas que ninguna actividad económica sostenible —ya sea contributiva, facilitadora o de transición— debe traspasar:

- **Efecto invernadero.** Emitir cantidades considerables de gases de efecto invernadero.
- **Consecuencias climáticas.** Aumentar efectos climáticos adversos de hoy y de mañana.
- **Empobrecimiento hídrico.** Dañar el buen estado o potencial ecológico de las aguas dulces y marinas, ya sean superficiales o subterráneas.
- **Ineficiencia y malgasto de recursos.** Utilizar materiales o recursos naturales de forma ineficiente, además de aumentar la generación y eliminación o incineración de residuos o plantear formas de eliminación de estos que resulten problemáticas en el largo plazo.
- **Contaminación.** Incrementar la contaminación que existía antes de emprender la actividad concreta.
- **Destrucción de ecosistemas.** Perjudicar ecosistemas europeos o poner en riesgo hábitats y especies de interés para la UE.

El criterio de no causar un perjuicio significativo obliga a las empresas y los inversores a preguntarse sobre las externalidades climáticas negativas de las actividades que emprenden o financian. De este modo, no solo tendrán que demostrar cómo contribuyen a un determinado objetivo, sino cómo evitan caer en estos seis efectos colaterales que merman el impacto real de cualquier iniciativa que vele por el buen estado del planeta. Por lo demás, los criterios técnicos de selección con los que la CE indicará de una forma más concreta qué actividades contribuyen a los objetivos climáticos también ayudarán a determinar qué perjuicio puede considerarse “significativo” en cada objetivo.

3. Cumplir unas garantías mínimas sociales

El tercer criterio que debe cumplir toda actividad económica sostenible desde el punto ambiental es cumplir unas garantías sociales mínimas. En concreto, las compañías que desempeñen actividades económicas sostenibles tendrán que alinear todas sus operaciones y actividades con las Líneas Directrices de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos [OCDE] para Empresas Multinacionales y con los Principios Rectores de las Naciones Unidas sobre las Empresas y los Derechos Humanos (Reglamento [UE] 2020/852, art. 18).

a. Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales. En mayo del 2011, un total de 42 Gobiernos firmaron estas directrices que pretenden ser un conjunto de normas y principios no vinculantes que potencien el comportamiento

responsable de las empresas multinacionales allí donde operen (OCDE, 2013, p. 3). Abarcan cuestiones como el empleo y las relaciones laborales, los derechos humanos y los procesos de debida diligencia a lo largo de la cadena de valor, sobre todo en la cadena de suministro (OCDE, 2013, p. 4). También se proponen guiar las operaciones de este tipo de compañías en la senda del progreso económico, medioambiental y social.

b. Principios Rectores de las Naciones Unidas. Los Principios Rectores sobre las Empresas y los Derechos Humanos: Puesta en Práctica del Marco de las Naciones Unidas para “Proteger, Respetar y Remediar” fueron aprobados por el Consejo de Derechos Humanos de la ONU el 16 de junio del 2011 (ONU, 2011). Recogen un conjunto de recomendaciones y directrices que todos los Estados y compañías —estas últimas, con independencia de su “sector, tamaño, ubicación, propietarios y estructura”— pueden seguir para contribuir a una “globalización socialmente sostenible” (ONU, 2011, p. 1). Tal como su propio nombre indica, esta contribución se basa, fundamentalmente, en que tanto Gobiernos como empresas se comprometan y respeten activamente los derechos humanos y de los trabajadores, especialmente los de aquellos grupos con mayor riesgo de vulneración o marginación.

El artículo 18 del Reglamento (UE) 2020/852 también incluye una referencia a ocho convenios fundamentales incluidos en la Declaración de la Organización Internacional del Trabajo, que a su vez se refiere a aspectos de derechos fundamentales en el trabajo y a la Carta Internacional de Derechos Humanos. Sin embargo, el mismo texto señala que estos convenios están contemplados en la Directrices de la OCDE y los Principios de las Naciones Unidas.

Cabe recordar que esta taxonomía solo se refiere a objetivos climáticos. El plan de la CE es confeccionar otra taxonomía de actividades sostenibles desde el punto de vista social (Platform on Sustainable Finance, 2021). Este proyecto supondría, esencialmente, que la UE fijase un determinado número de objetivos sociales a los que toda empresa en busca de financiación debería contribuir sustancialmente. La inclusión de unas garantías sociales mínimas en la taxonomía medioambiental asegura el progreso en el frente medioambiental sin poner en riesgo el bienestar de las personas, en general, y el de los trabajadores, en particular; esto es, evita que la lucha contra el cambio climático se convierta en un olvido de los derechos humanos más básicos.

4. Adecuarse a los criterios técnicos de selección establecidos por la CE

Toda actividad económica sostenible desde el punto de vista ambiental tendrá, por último, que ajustarse a los criterios técnicos de selección establecidos por la CE mediante actos delegados (Romo González, 2021, p. 13). Un acto delegado es un instrumento legal para ampliar, bajo ciertos supuestos, una ley o directiva europea pasada su aprobación oficial (CE, 2021 s. f.).

La función de estos criterios técnicos de selección es detallar al máximo posible los requisitos que debe cumplir una actividad que contribuye a un determinado objetivo sin perjudicar a los otros cinco; así pues, tales criterios suponen una profundización mucho más detallada de los dos primeros señalados por la taxonomía (Konstantas *et al.*, 2021, p. 11). Esta función explica las tres características principales de los criterios: priorización, rigor y dinamismo.

El plan de la CE es confeccionar otra taxonomía de actividades sostenibles desde el punto de vista social.

El comité de expertos encargado de confeccionar los criterios técnicos se fijará según cada caso en el impacto sostenible de cada actividad.

- **Priorización.** Los criterios técnicos de selección señalarán qué actividades contribuyen —o perjudican— a la consecución de un objetivo (Romo González, p. 13); es decir, cuáles son contributivas y cuáles facilitadoras. El comité de expertos encargado de confeccionar los criterios técnicos se fijará según cada caso en el impacto sostenible de cada actividad. Esto resulta especialmente obvio en el caso de la mitigación del cambio climático, donde se conoce la huella de carbono de las actividades y los sectores económicos (Romo González, 2021, p. 17).
- **Rigor.** Los criterios pretenden ser lo más exhaustivos posibles, premiando los datos cuantitativos siempre que se pueda (Reglamento [UE] 2020/852, art. 18.1.c). En este sentido, cabe recordar que la taxonomía pretende tener fundamento científico (CE, 2021c).
- **Dinamismo.** Por último, las distintas especificaciones que fijen los criterios de selección variarán según se avance en la consecución del objetivo. Por ejemplo, la cantidad de emisiones de dióxido de carbono que pueda producir una actividad económica no será la misma en el 2024, el 2030 o el 2050: a medida que Europa alcance la descarbonización, el umbral será cada vez más elevado. De este modo, los criterios técnicos adaptarán sus umbrales a la evidencia científica de cada momento (Romo González, p. 13).

En abril del 2021 se hicieron públicos los actos delegados relativos a los dos primeros objetivos climáticos. En el caso de la mitigación del cambio climático, el grupo de expertos que los propuso analizó el impacto sostenible en términos ambientales de 70 actividades económicas que clasificó en actividades bajas en carbono, actividades de transición y actividades facilitadoras. En el caso de la adaptación al cambio climático, tras haber analizado 68 actividades económicas, propuso una lista de actividades “adaptadas” (preparadas frente a riesgos físicos climáticos) y facilitadoras (que reducen ese mismo riesgo en otras actividades) (Romo González, 2021, pp. 17-18).

Con la entrada en vigor de los criterios técnicos de selección de los dos primeros objetivos climáticos, esperada para enero del 2022, la taxonomía medioambiental europea comenzará a ser operativa (Romo González, 2021, p. 13); solo entonces podrá decirse que se aplican los cuatro criterios que señala el texto a una actividad económica, pero, de momento, quedará circunscrita a los dos primeros objetivos: de mitigación y de adaptación al cambio climático. Se espera que la CE publique actos delegados para los otros cuatro objetivos en diciembre del 2021, que entrarán en vigor en enero del 2023 (Allen & Overy, 2021); solo entonces el “edificio” de la taxonomía estará acabado y podrá explotarse todo su potencial.

2.3. USUARIOS DE LA TAXONOMÍA Y PLATAFORMA DE FINANZAS SOSTENIBLES

La taxonomía contempla, además, dos medidas que van más allá del establecimiento de los cuatro criterios aplicables a actividades económicas sostenibles: señala qué agentes económicos están obligados a usarla y constituye la Plataforma de Finanzas Sostenibles.

- **Agentes obligados a usar la taxonomía por motivos de transparencia**

La taxonomía señala tres agentes económicos que deberán usar su terminología y reglamento a la hora de publicar información sobre sostenibilidad: los Estados miembros de la UE, aquellas instituciones financieras que han de seguir la normativa europea sobre divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector financiero (más conocida como *SFDR*) y las empresas obligadas por la normativa sobre información no financiera (NFRD [Non-Financial Reporting Directive]). Estos agentes se convertirán en los primeros “usuarios directos” del Reglamento (Romo González, 2021, p. 14).

- **Estados miembros de la UE.** Una vez que la taxonomía esté operativa, la UE y sus Estados miembros se servirán de sus definiciones, condiciones y términos en la elaboración de cualquier regulación para la que pueda resultar pertinente (Reglamento [UE] 2020/852, art. 4). Es decir, las normativas europeas sobre sostenibilidad desde el punto de vista climático, además de sus sistemas de etiquetado, serán confeccionadas con el patrón de la taxonomía.
- **Agentes financieros sujetos a la Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR).** La taxonomía refuerza el Reglamento (UE) 2019/2088, sobre divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector financiero (SFDR) (Godemer, 2021; Romo González, 2021, p. 13). Los gestores de activos tendrán que dar a conocer el porcentaje de inversiones en actividades alineadas con la taxonomía de un determinado portafolio (Godemer, 2021). Además, aquellas instituciones que ofrezcan productos sostenibles negociados en el mercado de la UE tendrán que informar sobre su sostenibilidad en los términos de la taxonomía. En el caso del resto de los productos que ofrezcan —los convencionales—, deberán indicar con un *disclaimer* que sus inversiones no siguen los criterios de la UE sobre actividades económicas sostenibles (Romo González, 2021, pp. 13-14).
- **Empresas sujetas a la NFRD.** Aquellas compañías obligadas a dar a conocer su información de sostenibilidad por la Directiva Europea sobre Información No Financiera (NFRD) tendrán que hacerlo siguiendo los criterios de la taxonomía. Estas empresas deben ser entidades de interés general y contar con una plantilla que supere los 500 empleados (Romo González, 2021, p. 13). Sus directivos tendrán que publicar el porcentaje de su facturación, *capex* (*capital expenditure*) y *opex* (*operational expenditure*) siguiendo los criterios de la taxonomía (Godemer, 2021).

En abril del 2021, la CE adoptó una propuesta de ley, la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), cuya entrada en vigor obligará a más empresas a informar acerca de la sostenibilidad de sus operaciones: mientras que las compañías obligadas a cumplir los requisitos de la NFRD son cerca de 11.000,

Una vez que la taxonomía esté operativa, la UE y sus Estados miembros se servirán de sus definiciones, condiciones y términos en la elaboración de cualquier regulación para la que pueda resultar pertinente.

Los gestores de activos tendrán que dar a conocer el porcentaje de inversiones en actividades alineadas con la taxonomía de un determinado portafolio.

la CSRD afectaría a casi 50.000 (CE, 2021c). Todas ellas también habrán de usar la taxonomía medioambiental para publicar su información sobre sostenibilidad (CE, 2021f). En todo caso, el texto de la CSRD propuesto no es todavía definitivo y carece de un plazo concreto para su aplicación y entrada en vigor; según la CE, es posible que se alcance una versión definitiva a finales del 2022 y que, por tanto, afecte a los informes de sostenibilidad publicados en el 2024 sobre el año fiscal del 2023 (CE, 2021e).

- **La Plataforma de Finanzas Sostenibles**

El artículo 20 del Reglamento instituye una Plataforma de Finanzas Sostenibles. Este grupo, que sustituye al antiguo grupo de expertos (TEG) europeo en finanzas sostenibles, dependerá de la CE.

La Plataforma se encargará de:

- o Asesorar a la CE sobre los criterios técnicos de selección de los seis objetivos medioambientales europeos y sobre posibles actualizaciones del propio Reglamento.
- o Monitorear el flujo de capital hacia inversiones sostenibles, tarea del todo alineada con el primer objetivo del Plan de Acción europeo en finanzas sostenibles.
- o Guiar a la CE en todo lo relativo a la regulación de finanzas sostenibles.

La Plataforma se regirá por el principio de transparencia (Reglamento [UE] 2020/852, art. 20.5) y publicará las actas de todas sus reuniones en su página web (CE, s. f.-c). De hecho, seguir las actualizaciones de su web ayudará a los agentes involucrados en finanzas sostenibles a conocer cómo avanza la regulación europea en la materia. Por ejemplo, y más allá de la taxonomía medioambiental europea, la Plataforma publicó, a finales del pasado mes de julio, un primer borrador sobre una taxonomía desde el punto de vista social.

3. LA ETIQUETA EU ECOLABEL PARA PRODUCTOS FINANCIEROS *RETAIL*

Tal como señalamos en la introducción, el Plan de Acción europeo en finanzas sostenibles enumera 10 acciones para dirigir al sector de las finanzas por la senda de la sostenibilidad (CE, 2018). En el apartado anterior hemos analizado los progresos realizados en la primera de ellas, esto es, la confección de una taxonomía medioambiental europea. Corresponde ahora detenernos en los avances respecto a la segunda de esas acciones: la creación de normas de etiquetado para productos financieros verdes.

Así como la taxonomía fijaba cuatro criterios que deben cumplir las actividades económicas que quieran ser consideradas sostenibles desde el punto de vista ambiental, la EU Ecolabel establece otros siete que han de cumplir los productos financieros *retail* para recibir la etiqueta “verde”. El centro de estudios de la CE, el Joint Research Center (JRC), propuso en su último informe técnico estos siete criterios (Konstantas *et al.*, 2021, p. 17):

- que un porcentaje de los activos bajo gestión de un determinado porfolio se destinen a empresas que contribuyan a uno de los objetivos climáticos europeos;
- que se excluyan de la cartera compañías cuyos beneficios provengan de actividades perjudiciales para la consecución de estos mismos objetivos;
- que las compañías del universo de inversión respeten unos aspectos sociales y de buen gobierno mínimos;
- que la gestión del fondo potencie el activismo inversor o *engagement*;
- que se contemplen medidas para potenciar el impacto de los inversores;
- que se informe de todo lo relativo a sostenibilidad a quien los compre; y, por último,
- que el producto contenga claramente la etiqueta e información de la EU Ecolabel en su presentación, además de un *disclaimer*.

Según el JRC, la CE aprobará estos siete criterios a finales del 2021, por tanto, parte de la taxonomía y estas etiquetas podrán comenzar a utilizarse de forma oficial en el 2022. Aunque todavía falte la revisión y aprobación del informe del JRC por parte de la CE, analizamos ahora cada uno de los siete criterios para la EU Ecolabel de productos financieros, con el fin de poder ir familiarizándonos con ellos.

3.1. INVERTIR EN ACTIVIDADES ECONÓMICAS QUE CONTRIBUYAN A UN OBJETIVO MEDIOAMBIENTAL

Un producto financiero verde deberá destinar un porcentaje del total de activos bajo gestión del fondo a financiar actividades económicas que contribuyan a uno o varios objetivos medioambientales europeos (Konstantas *et al.*, 2021, p. 26). Este porcentaje, por tanto, indicará el carácter verde de una determinada cartera (*portfolio greenness*), que tendrá que sobrepasar un determinado umbral (*threshold*) de sostenibilidad mínimo (Konstantas *et al.*, 2021, p. 26).

El porcentaje total de actividades económicas sostenibles necesario para cumplir con este criterio varía según el tipo de fondo de inversión o solución financiera; esto es, el grupo de estudios de la CE no se plantea proponer el mismo umbral de sostenibilidad a todas las soluciones financieras. Así, por ejemplo, un fondo de renta variable (*equity fund*) deberá destinar el 50% de sus activos bajo gestión a financiar empresas cuyas actividades sean

Según el JRC, la CE aprobará estos siete criterios a finales del 2021, por tanto, parte de la taxonomía y estas etiquetas podrán comenzar a utilizarse de forma oficial en el 2022.

[...] el grupo de estudios de la CE no se plantea proponer el mismo umbral de sostenibilidad a todas las soluciones financieras.

sostenibles desde un punto de vista ambiental, mientras que un fondo de fondos (*fund of funds*) tendría que destinar el 90% de sus activos a financiar otros fondos que ya cuentan con la etiqueta EU Ecolabel (Konstantas *et al.*, 2021, pp. 26-28).

Las nociones de *portfolio greenness* y umbral de sostenibilidad serán fundamentales para evaluar el grado de alineación con los seis objetivos climáticos europeos de un determinado producto financiero y, por tanto, para determinar —al menos en territorio europeo— su grado de sostenibilidad. Los gestores de fondos y asesores financieros tendrán que dar a conocer estos dos datos de forma concreta y coherente a los inversores minoristas.

Uno de los grandes problemas que algunos grupos de interés señalaron respecto de la confección de una taxonomía sobre actividades económicas sostenibles era que podía dar a entender que toda actividad no contemplada en esta clasificación corría el riesgo de ser considerada, por defecto, perjudicial para el medioambiente (CE, 2021d, p. 12). Este miedo puede transformarse en escepticismo al comprobar que no hace falta que el producto financiero sea 100% sostenible para ser considerado “verde”, porque no es necesario que el 100% de sus activos bajo gestión se destinen a la consecución de los objetivos climáticos; al final, esto es lo que la implica la noción de umbral de sostenibilidad. Frente a estos dos extremos cabe señalar que este umbral marca un mínimo obligatorio, pero, por otra parte, es solo el primero de seis criterios que también han de cumplirse.

Este miedo puede transformarse en escepticismo al comprobar que no hace falta que el producto financiero sea 100% sostenible para ser considerado “verde” [...].

3.2. EXCLUIR EMPRESAS POR MOTIVOS SOSTENIBLES RELATIVOS AL MEDIOAMBIENTE

El segundo criterio supone excluir del universo de inversión a aquellas compañías que perjudiquen de forma significativa un objetivo ambiental europeo. La forma más técnica de presentar este criterio es que los productos financieros no deberán incluir acciones, préstamos ni bonos prestados a empresas en las que más del 5% de su facturación se corresponda con una de las actividades excluidas (Konstantas *et al.*, 2021, p. 70). Este segundo criterio es una estrategia frecuente en la inversión sostenible y responsable (ISR): cribar un porfolio de acuerdo con unas normas o parámetros previos (exclusión y *screening* basado en normas) (Fontrodona, Muller y Marín García, 2020).

En los siguientes sectores habrá actividades que deberán excluirse del universo de inversión de un producto financiero verde (Konstantas *et al.*, 2021, pp. 70-73):

- **Agricultura.** Las actividades excluidas son, fundamentalmente, el uso de pesticidas y fertilizantes señalados por el Convenio de Róterdam y la Organización Mundial de la Salud (OMS). También se tiene que excluir cualquier sobreexplotación de tierras cultivables, que sometería al suelo a una presión empobrecedora, o negarse a explorar otras formas más sostenibles de cultivo. Además, se contemplan aquellas prácticas ganaderas que no se comprometan a rebajar la emisión de gases de efecto invernadero.
- **Sector maderero.** La producción de madera y de productos derivados no debe suponer la explotación intensiva de bosques. La gestión de los bosques y la madera ha de ser sostenible y no conllevar un empobrecimiento ni de la tierra ni de este tipo de recursos. Los bosques que puedan explotarse no han de estar situados en zonas de una alta y rica biodiversidad y su explotación no debe suponer una pérdida de capacidad de almacenamiento de dióxido de carbono.

- **Energía.** Las exclusiones del sector energético son múltiples. De un lado, se tienen que excluir del todo aquellas actividades que conlleven la exploración, extracción, refinamiento y producción de combustibles fósiles —ya sean en estado líquido, sólido o gaseoso— y el uso de fuentes de energía no convencionales, como la fracturación hidráulica (*fracking*). Además, se propone excluir a aquellas empresas que suministren y usen combustibles fósiles en cualquier estado e, incluso, a aquellas que generan energía eléctrica mediante el uso de estos combustibles. En este segundo caso, aun así, la exclusión no sería total: solo se deberían descartar a aquellas compañías del sector energético en las que más del 30% de su facturación se corresponda con alguna de estas actividades excluidas (Konstantas et al., 2021, p. 71).
- **Gestión de residuos.** Se deben excluir aquellos productos de gestión de residuos que no cuenten con un programa específico para separar los que no representan ningún peligro (*non-hazardous waste*). Entre ellos, se mencionan los vertederos y las incineradoras. Se excluirán aquellas empresas que no presenten un plan estratégico para separar residuos —y justifiquen así su compromiso con un modelo de negocio más sostenible— y cuya facturación por estas actividades supere el 30% del total.
- **Fabricación (*manufacturing*).** En consonancia con numerosos reglamentos y directrices europeas, el JRC propone excluir del universo de inversión a aquellas compañías que produzcan, vendan, distribuyan o usen productos químicos peligrosos. Además, se excluirá sin ningún tipo de condicionante el uso de amianto en cualquier proceso de fabricación.
- **Transporte.** La UE ha de ser ambiciosa en la forma en que regula el sector de la automoción si de verdad quiere alcanzar la neutralidad climática en el 2050. Para lograrlo, ese año deberá haber reducido en un 90% la cifra de emisiones procedentes de todo el sector del transporte (CE, 2019, p. 12). En línea con este objetivo, el JRC propone excluir del universo de inversión a aquellas compañías que produzcan, distribuyan y vendan vehículos comerciales cuyo motor funcione con combustibles fósiles, a menos que la facturación por estas actividades no supere el 30% y cuenten con un plan estratégico para superar este tipo de tecnología en el 2030.
- **Finanzas.** El criterio de exclusión también recae sobre algunas instituciones financieras. En concreto, el informe técnico del JRC baraja que los productos financieros que quieran recibir la EU Ecolabel no incluyan acciones o bonos pertenecientes a instituciones financieras que también financien la expansión del uso de combustibles fósiles o que no se hayan comprometido de forma pública a dejar de financiarlos como máximo en el 2025 (Konstantas et al., 2021, p. 73).

Por último, y más allá de las acciones o los bonos que puedan emitir empresas y organizaciones privadas, el criterio de exclusión también señala qué tipo de deuda o bonos soberanos no debe incluir un producto financiero verde por motivos de sostenibilidad ambiental. En concreto, no se tendría que comprar deuda soberana de aquellos Estados que no hayan firmado el Acuerdo de París del 2015 y que tampoco hayan publicado un plan para demostrar cómo pretenden colaborar con el objetivo principal del acuerdo alcanzado entonces, esto es, que la temperatura mundial no aumente más de 1,5 °C comparada con la situación preindustrial (Konstantas et al., 2021, p. 75).

Además, se propone excluir a aquellas empresas que suministren y usen combustibles fósiles en cualquier estado e, incluso, a aquellas que generan energía eléctrica mediante el uso de estos combustibles.

La UE ha de ser ambiciosa en la forma en que regula el sector de la automoción si de verdad quiere alcanzar la neutralidad climática en el 2050.

3.3. RESPETAR UNOS MÍNIMOS SOCIALES Y DE BUEN GOBIERNO

El tercer criterio de etiquetado verde consiste en que los productos financieros verdes solo inviertan en compañías que respeten unos mínimos sociales y de buen gobierno, que se traduce en un criterio de exclusión y cribado de empresas basado en normas. En este caso, las normas que los señalan son relativas a aspectos sociales y de buen gobierno, y se dirigen a compañías en busca de financiación y a Estados que emiten bonos y deuda soberana.

A. Exclusión de compañías por motivos sociales y de buen gobierno

Un producto financiero verde con la EU Ecolabel solo financiará empresas que respeten los derechos humanos reconocidos internacionalmente, además de cualquier ley doméstica relevante de los países donde operan (Konstantas *et al.*, 2021, p. 88). Este respeto de los derechos humanos tiene que darse en todos los países a los que se extienda la cadena de suministros de la compañía, sobre todo en aquellos en los que se abastezca de materias primas. El respeto a los derechos humanos de los trabajadores de la propia empresa en cualquier país se traduce, en lo esencial, en cumplir con los compromisos fijados por el Pacto Mundial de Naciones Unidas (2021); más en concreto, se deben evitar:

- **Trabajo forzado.** También definido como una forma moderna de esclavitud, afectaba, en el 2012, a más 21 millones de personas en todo el mundo (Organización Internacional del Trabajo [OIT], 2012), aunque en el 2017 había quien sumaba a esa cifra 10 millones más (United Nations News, 2017). Cualquier cálculo sobre esta práctica es necesariamente una estimación. Se calcula que el trabajo forzado, que incluye la trata de personas, genera alrededor de 150.000 millones de dólares de beneficios ilegales (OIT, 2012).
- **Explotación infantil.** Cerca de 160 millones de niños sufren algún tipo de explotación infantil en el mundo. En los últimos cuatro años, esta cifra aumentó más de 8,4 millones y la OIT alerta de que cerca de 9 millones de niños están expuestos a esta práctica como consecuencia directa de la pandemia del coronavirus (OIT, 2021). El sector que mayor porcentaje de menores emplea es la agricultura (70%), seguido por el sector servicios (20%) y la industria (10%).
- **Discriminación en el puesto de trabajo.** Una buena herramienta para conocer qué países cuentan con legislaciones que protegen a los trabajadores que denuncian algún tipo de discriminación en el puesto de trabajo son los mapamundis que provee el World Policy Center de la University of California en Los Ángeles (UCLA) (WORLD Policy Analysis Center, 2021). Estos proporcionan datos que pueden resultar útiles para el cribado: por ejemplo, en el mundo, un 51% de los países carecen de legislaciones específicas que protejan a trabajadores que denuncien algún tipo de discriminación por motivos raciales o étnicos (UCLA Newsroom, 2021).

También habrán de ser excluidas del universo inversor aquellas compañías que se beneficien de la venta, producción o distribución de tabaco, así como de armas controvertidas (*controversial weapons*) que se detallan en tratados internacionales, como las convenciones de Oslo y Ottawa (Konstantas *et al.*, 2021, p. 88), y aquellas abiertas a cualquier tipo de corrupción. Veremos estas dos exclusiones con más detalle en el siguiente subapartado.

Desde el punto de vista del gobierno corporativo, deberán ser excluidas aquellas compañías que carezcan de políticas corporativas sobre aspectos sociales y de los medios para implementarlas en toda su cadena de valor, así como de un sistema de gestión que prevea y evite posibles externalidades sociales negativas de sus actividades (Konstantas *et al.*, 2021, p. 88).

Este respeto de los derechos humanos tiene que darse en todos los países a los que se extienda la cadena de suministros de la compañía [...].

Se calcula que el trabajo forzado, que incluye la trata de personas, genera alrededor de 150.000 millones de dólares de beneficios ilegales.

B. Exclusión de Estados por motivos sociales y de buen gobierno

Un producto financiero verde no podrá incluir bonos soberanos de aquellos Estados que sufran alguna sanción internacional; tengan altos niveles de corrupción; aprueben la pena de muerte; produzcan, comercialicen o posean armas controvertidas; o no respeten los derechos humanos ni de los trabajadores (Konstantas *et al.*, 2021, p. 89).

- **Sanciones internacionales.** En la actualidad hay 14 regímenes sancionados por las Naciones Unidas, entre los que se encuentran Somalia, Sudán, la República Democrática del Congo, Libia y Yemen (Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas [UNSC], 2021). Por su parte, la UE sanciona por distintos motivos a más de 30 países, entre los que se encuentran Afganistán, Corea del Norte y Mali, pero también China, Rusia y Estados Unidos (EU Sanctions Map, 2021).
- **Corrupción.** El Estado en cuestión no debe tener una puntuación inferior a 40 puntos según el Índice de Percepción de la Corrupción (Corruption Perceptions Index) (Konstantas *et al.*, 2021, p. 89). El país menos corrupto en el 2020 según este índice fue Nueva Zelanda, con 88 puntos; en cambio, el más corrupto fue Somalia, con 12 puntos. Cerca del umbral que indica este criterio se encuentran países como Marruecos (40 puntos), la India (40), Ecuador (39) o Colombia (39) (Transparency International, 2021).
- **Pena capital.** En la actualidad, 107 países todavía aprueban legalmente la pena de muerte. Según algunas organizaciones humanitarias, China superó el millar de ejecuciones en el 2019 y, si se prescinde del gigante asiático, los tres países que suman el 80% de las ejecuciones en el globo son Arabia Saudí —que, de hecho, aún contempla la decapitación como forma de ajusticiamiento—, Irán e Irak (Reality Check Team, 2020). Estados Unidos también se encuentra en esta lista: en el 2019 ejecutó a 25 condenados a muerte (Reality Check Team, 2020).
- **Armas controvertidas** (*controversial weapons*). No hay una definición compartida de qué son exactamente. Algunos las definen como aquellas que tienen un impacto desproporcionado e indiscriminado sobre la población civil, incluso años después de que el conflicto en cuestión haya acabado (Christian y Shoemaker, 2019). Entre ellas destacan las minas antipersona y las armas nucleares y químicas. En el 2011, MSCI Analytics lanzó un índice que excluye a compañías que se relacionan de alguna forma con la producción y el uso de armas controvertidas: el MSCI World ex[clusion] Controversial Weapons Index (MSCI, 2021). Esta exclusión se aplica a empresas que operan en 23 países, entre los que se encuentran la mayor parte de los occidentales.
- **Derechos humanos.** Los Estados deben haber ratificado un mínimo de 12 tratados internacionales sobre derechos humanos fundamentales o “duros” (*core*). El propio documento del JRC (Konstantas *et al.*, 2021, p. 89) propone como herramienta para comprobar qué países han ratificado ese mínimo de 12 —de un total de 18— el mapamundi disponible en la página web del Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Derechos Humanos (OHCHR, s. f.).
- **Derechos de los trabajadores.** Los Estados tienen que haber ratificado la Declaración de la OIT Relativa a los Principios y Derechos Fundamentales en el Trabajo, así como la Declaración de la OIT sobre la Justicia Social para una Globalización Equitativa (OIT, 1998 y 2011). La forma más rápida de comprobar qué países las han ratificado es visitar el apartado de la página web de la OIT creado para tal fin (OIT, s. f.).

Es importante subrayar, una vez más, que estas garantías sociales representan, por así decirlo, otro umbral de sostenibilidad. La solución financiera que no los cumpla no

El país menos corrupto en el 2020 según este índice fue Nueva Zelanda, con 88 puntos; en cambio, el más corrupto fue Somalia, con 12 puntos.

Los Estados deben haber ratificado un mínimo de 12 tratados internacionales sobre derechos humanos fundamentales o “duros” (*core*).

Esto significa que los gestores de un fondo de inversión con la EU Ecolabel estarán obligados a intervenir en la dirección de las empresas que financian.

Este grado de diálogo e involucración de los distintos grupos de interés en el gobierno de las compañías es consistente con el llamado capitalismo inclusivo [...].

podrá recibir la EU Ecolabel, con independencia de la actividad económica que financie. Es imprescindible que las empresas sean transparentes y den a conocer con exactitud a los inversores cómo gestionan todas aquellas cuestiones relativas al capital humano y a sus trabajadores —ceranos y lejanos— y que, con la misma transparencia, las personas encargadas de asesorar en materia de finanzas se lo comuniquen a todos aquellos que se plantean invertir en fondos o soluciones que financian a estas compañías.

3.4. FOMENTAR EL ACTIVISMO ACCIONARIAL (ENGAGEMENT)

Para que un producto financiero sea considerado “verde” en Europa, su gestor estará obligado a contar con una política y estrategia de activismo accionarial que contemple el ejercicio de sus derechos en las compañías en las que invierte. Esto significa que los gestores de un fondo de inversión con la EU Ecolabel estarán obligados a intervenir en la dirección de las empresas que financian. En concreto, tal como detalla el JRC (Konstantas et al., 2021, pp. 97-98), esta política de activismo debe especificar:

- **Objetivo.** Cómo pretende usar los seis objetivos de la taxonomía medioambiental europea como eje de su relación con la compañía que financia, que, a su vez, tiene que contribuir al logro de uno de ellos como mínimo.
- **Estrategia.** Hay que detallar tres puntos: cómo procura que las compañías con las que se relacionen aumenten su “facturación verde” (*green turnover*), cómo pretende ayudarlas o incentivarlas para que amplíen su cuota de mercado y cómo prevé ayudar a que las empresas reduzcan actividades que puedan perjudicar de forma significativa a otros de los objetivos de la taxonomía.
- **Método.** De qué forma se plantea ejercer sus derechos: a través del voto, de reuniones con grupos de interés...; con qué intensidad y frecuencia se reunirá con aquellas compañías en las que se invierte; además de la posibilidad de llevar a cabo campañas específicas para cuestiones concretas, etc.
- **Seguimiento.** Pautas de seguimiento y redacción de informes que especifiquen en qué medida se logran o no los resultados marcados en la política de activismo accionarial.

En gran medida, el objetivo del activismo del inversor dentro del contexto de la EU Ecolabel debería consistir en alinear todo lo posible las operaciones de las compañías que financia con la taxonomía medioambiental europea de cuatro formas: actualización de las operaciones y actividades en curso para alinearlas con los objetivos de la taxonomía; aumento del alcance de aquellas actividades que ya contribuyen a uno de sus objetivos; generación de nuevas operaciones que persigan otros objetivos climáticos o los mismos pero de distinta manera; y reducción del número de actividades que puedan perjudicar de alguna manera alguno de los objetivos climáticos (Konstantas *et al.*, 2021, p. 99).

Con este cuarto criterio, la UE apuesta de una forma clara por el diálogo activo entre empresas, inversores profesionales y también, en menor grado, minoristas. Este grado de diálogo e involucración de los distintos grupos de interés en el gobierno de las compañías es consistente con el llamado *capitalismo inclusivo*, que, plenamente alineado con el desarrollo sostenible, se compromete con la creación de valor duradero para todos los grupos de interés (Schwab, 2019).

El activismo accionarial es una de las seis estrategias que se acostumbran a mencionar para una ISR (Fontrodona, Muller y Marín, 2020), consistente en que los gestores de fondos o inversores institucionales ejerzan de una forma activa sus derechos en las juntas

de accionistas y consejos de administración de las empresas que financian para alinear más sus actividades con un objetivo o una narrativa concretos. Estos derechos se suelen resumir en dos: ejercer el voto en la junta de accionistas (*proxy voting*) y alimentar el diálogo con las compañías en las que se invierte.

El activismo accionarial fue la tercera estrategia de ISR con mayor número de activos bajo gestión en España en el 2018: alrededor de 15.000 millones de euros (Spainsif, 2018, p. 32), por detrás de la exclusión (141.633 millones de euros) y la integración ASG (19.352) (Spainsif, 2018, p. 33). Aunque los últimos datos que se tienen a nivel europeo son del 2017, estos avalan el protagonismo de esta estrategia. En Europa, el activismo accionarial fue la segunda más popular después de las exclusiones (Foro Europeo de Inversión Sostenible [Eurosif], 2018, p. 21). En total, a finales del 2017 se gestionaban en el Viejo Continente 4,8 billones de euros bajo esta estrategia (Eurosif, 2018, p. 21).

3.5. AUMENTAR EL IMPACTO DEL PRODUCTO FINANCIERO

El inversor minorista tendrá derecho a conocer el perfil de impacto de un determinado producto financiero verde. Para ello, el gestor del fondo deberá cumplimentar un informe dirigido a esos inversores en el que especifique las medidas que ha tomado para aumentar el impacto del fondo que gestiona. Puede afirmarse que estas medidas suponen algo así como un “examen” del cumplimiento de los cuatro criterios anteriores, al que se añade conocer el “impacto” del producto tras haber investigado con expertos o consultado con los gobiernos corporativos de las empresas que se financian (Konstantas *et al.*, 2021, pp. 104-105). Es indispensable, por tanto, que el gestor del fondo esté familiarizado, de una forma u otra, con alguna escuela o modelo de medición del impacto.

No hay una definición común del término “impacto” ni tampoco existe consenso sobre la mejor forma de medirlo (Muller y Fontrodona, 2020b), si bien en la última década se han dado pasos de gigante que apuntan a una cierta estandarización de metodologías (Hehenberger, Harling y Scholten, 2015). El JRC, de hecho, utiliza una noción de impacto entendida, ante todo, como cambio, y la aplica a dos niveles, el inversor y el empresarial (Konstantas *et al.*, 2021, p. 106):

- **Impacto inversor** (*inversor impact*). El cambio que las actividades del inversor logran en el impacto empresarial.
- **Impacto empresarial** (*company impact*). El cambio que las actividades de una compañía logran en términos sociales y económicos.

En los últimos años, se ha consolidado una metodología de medición y gestión del impacto que cada vez gana más peso y reconocimiento: la del Impact Management Project (IMP) (Muller y Fontrodona, 2020b). El IMP se define como un foro que pretende crear un consenso global en la forma de medir y gestionar el impacto que, gran medida, integra gran parte del conocimiento y experiencia acumulados en este campo (IMP, s. f.). Además, pretende ser una herramienta intuitiva y consistente con la que dar cuenta del propio impacto y gestionarlo de forma que siempre se pueda aumentar su alcance. Para conocer el impacto que un determinado fondo o iniciativa posee, el IMP divide aquel en cinco dimensiones sobre las que las se ha de indagar (IMP, 2018, p. 5):

- **Qué (what)**. ¿Cuáles son los resultados (*outcomes*) que produce el efecto logrado y hasta qué punto son importantes para las personas (o el planeta) que los experimentan?
- **Quién (who)**. ¿A quién se dirigen los resultados y hasta qué punto los necesitaba?

Es indispensable, por tanto, que el gestor del fondo esté familiarizado, de una forma u otra, con alguna escuela o modelo de medición del impacto.

Para conocer el impacto que un determinado fondo o iniciativa posee, el IMP divide aquel en cinco dimensiones sobre las que las se ha de indagar [...].

El gestor del fondo deberá demostrar que cuenta con una estrategia para que el impacto inversor de su producto aumente [...].

- **Cuánto (*how much*).** ¿Cuántos de los resultados previstos ocurrieron finalmente? ¿Se dieron siempre? ¿Cuánto tiempo duran?
- **Contribución (*contribution*).** ¿Cuál es la contribución de la empresa (*enterprise contribution*) a lo que habría pasado de todas formas?
- **Riesgo (*risk*).** ¿A qué se arriesgan las personas a las que se dirigen los resultados (o el planeta) si al final no se alcanza el impacto previsto?

Desde que el IMP viera la luz, no ha dejado de buscar alianzas con otras instituciones comprometidas con la medición del impacto. Por ejemplo, en mayo del 2019 trabajó con la Global Impact Investing Network (GIIN) en un catálogo de indicadores IRIS+ que incorporara las cinco dimensiones del impacto. Este catálogo y la guía que lo acompaña se dirigen a personas nuevas en el entorno de la inversión de impacto (GIIN, 2019). También colaboró con las Naciones Unidas en la elaboración del SDG Impact, una plataforma con recursos para que inversores institucionales y gestores de fondos alineen sus actividades con el marco de los 17 ODS (SDG Impact, 2020).

En julio del 2020, la IMP+ACT Alliance —formada por el IMP, la City of London Corporation, el Deutsche Bank y la Bridges Insights— lanzó el IMP+ACT Classification System (ICS) (Konstantas *et al.*, 2021, p. 110). Se trata de una metodología de siete pasos con la que el gestor identificará el tipo de fondos que gestiona a la luz del impacto que cabe esperar de ellos. Además, esta clasificación ayudará al mismo gestor a aumentar el impacto de sus fondos (IMP, 2018).

Aunque el informe técnico del JRC no supone la última palabra de la CE, los dos datos que conviene recordar a la luz de este quinto criterio es que el gestor del fondo deberá demostrar que cuenta con una estrategia para que el impacto inversor de su producto aumente y que, hasta cierto punto, el JRC y los *stakeholders* consultados en sus rondas de contactos se apoyan en y recomiendan la metodología propuesta por el IMP.

3.6. PROVEER DE LA INFORMACIÓN NECESARIA AL INVERSOR MINORISTA

La EU Ecolabel fija como sexto criterio para los productos financieros verdes que los gestores del fondo proporcionen información básica de este al inversor minorista (Konstantas *et al.*, 2021, pp. 117-119). Los productos financieros a los que el JRC quiere otorgar la EU Ecolabel son aquellos que se dirigen al inversor minorista o *retail investor*; en lo esencial, fondos de inversión, seguros (de vida, etc.) y cuentas de ahorro o depósitos (Konstantas *et al.*, 2021).

La información anual que los inversores minoristas tienen derecho a conocer sobre la evolución de un determinado producto financiero verde incluye:

- Datos sobre los todos **activos incluidos en el producto financiero**, así como el porcentaje que suponen en el fondo.
- Cantidad de activos bajo gestión invertidos en acciones (*equities*) de compañías con una **facturación “verde”** (*green turnover*) superior al 50%.
- Cantidad de activos bajo gestión invertidos en compañías que cuenten con un **capex verde**, esto es, capital destinado a financiar actividades o proyectos sostenibles desde el punto de vista medioambiental.
- Detalles relativos a **los proyectos** a los que se ha concedido un préstamo o ayuda (*loans*) y su grado de **implementación**.
- Cantidad de activos bajo gestión que financian compañías que contribuyen a un objetivo climático a través de la **inversión en otros fondos**.

Los productos financieros a los que el JRC quiere otorgar la EU Ecolabel son aquellos que se dirigen al inversor minorista o *retail investor* [...].

- Información sobre cómo el gestor del fondo se **involucra** y relaciona con las compañías en las que invierte para abordar cuestiones de sostenibilidad.
- Información sobre las medidas pensadas para aumentar el **impacto inversor** del producto financiero.
- Información sobre cómo el gestor del fondo, del préstamo o de la aseguradora cumple con todos **los criterios necesarios** de la EU Ecolabel.
- **Enlace electrónico al informe anual del producto**, que también contenga toda esta información.

Además, habrá de añadirse a esta información anual un *disclaimer* que aclare que, aunque la EU Ecolabel certifica que un determinado producto financiero invierte en las actividades económicas sostenibles incluidas en la taxonomía de la UE, las metodologías actuales no permiten conocer el impacto ambiental o social de un determinado fondo (Konstantas *et al.*, 2021, pp. 117-118).

Toda la información que exige publicar este criterio tendrá que sumarse a la que ya tiene que proporcionarse a un inversor minorista antes de que se decida por un determinado producto; al menos, siempre que este posea la etiqueta verde europea. Se supone que este tipo de inversor carece del conocimiento y de la experiencia de un inversor profesional (Konstantas *et al.*, 2021, p. 5), por lo que cuenta con protecciones legales específicas, sobre todo en lo relativo a toda la información a la que tiene derecho antes de tomar decisiones sobre sus finanzas. Esta legislación es la Market in Financial Instruments Directive II (MiFID II), que especifica los deberes que tiene el asesor financiero cuando informa a un *retail investor* de un posible producto, directiva vigente desde el 2018 y que reemplaza a la MiFID I, del 2007 (Autoridad Europea de Valores y Mercados [AEMV], s. f.).

Se supone que este tipo de inversor carece del conocimiento y de la experiencia de un inversor profesional.

3.7. INCLUIR INFORMACIÓN DE LA EU ECOLABEL

El último criterio contempla la información específica que indica de forma clara que el producto cuenta con la EU Ecolabel. Para ello, tendrá que seguir las instrucciones sobre cómo utilizar correctamente el logotipo de la etiqueta ecológica que se recogen en su sitio web (Konstantas *et al.*, 2021, p. 121; CE [s. f.-a]).

Si de entre las opciones de etiquetado que se ofrecen en esa web se escoge la que incluye recuadro de texto, este tendrá que recoger las siguientes declaraciones (Konstantas *et al.*, 2021, p. 121):

- Invierte en actividades que contribuyen a una economía verde y baja en carbono.
- Evita invertir en actividades perjudiciales para el medioambiente o la sociedad.
- Potencia el impacto inversor.

En el caso de que se trate de productos como fondos de inversión o seguros, se puede sustituir una de esas frases por la siguiente: “Involucrado con compañías para ser más sostenibles desde el punto de vista medioambiental” (Konstantas *et al.*, 2021, p. 121).

Con esta información se cumpliría el último criterio necesario desde el punto de vista informativo del etiquetado del producto financiero. El contenido del texto que ofrece la etiqueta —que se refiere a la contribución a uno de los objetivos climáticos, a los perjuicios significativos que pretende evitar, al impacto inversor del producto y a la involucración en las empresas en las que se invierte— supone un resumen de todo aquello que la EU Ecolabel quiere certificar.

El contenido del texto que ofrece la etiqueta [...] supone un resumen de todo aquello que la EU Ecolabel quiere certificar.

4. CONCLUSIÓN

La UE quiere forjar su futuro durante la primera mitad del siglo XXI a la luz de tres grandes sueños: convertirse en una potencia neutra en emisiones de carbono, ser capaz de cultivar la resiliencia de su sistema económico y utilizar la revolución digital que vive el mundo para afianzar todavía más sus valores fundacionales. Después de la panorámica que hemos ofrecido sobre la taxonomía medioambiental europea y su sistema de etiquetado para productos financieros verdes, cabe destacar dos rasgos que pueden extrapolarse a cualquiera de estos tres objetivos: el grado de ambición y la necesidad de detalle.

El dilema del grado de ambición que traspasa todas estas iniciativas se presenta de forma meridiana: si Europa es demasiado ambiciosa, será incapaz de cumplir aquello que persigue [...].

La cuestión del grado de ambición fue una de las preguntas más candentes a la hora de redactar el Reglamento sobre la taxonomía (CE, 2021f): ¿cómo de alto debía ser el umbral que ha de sobrepasar cualquier actividad económica para ser considerada sostenible? ¿Qué sectores caían dentro de una senda sostenible y cuáles, en cambio, quedaban fuera? ¿Se tendrían que descalificar en términos de sostenibilidad a aquellas industrias irrenunciables para el funcionamiento de todo el sistema económico o habrían de mantenerse por mucho que pudieran perjudicar al medioambiente?

Estas mismas preguntas acompañarán la labor de la Plataforma de Finanzas Sostenibles y a la CE en la elaboración de los criterios técnicos de selección de los cuatro objetivos climáticos que todavía carecen de ellos y a la aprobación definitiva de los siete criterios presentados para la concesión de la EU Ecolabel a productos financieros *retail*. La misma inquietud asaltará también a los agentes que utilicen la taxonomía como marco e índice de su sostenibilidad. El dilema del grado de ambición que traspasa todas estas iniciativas se presenta de forma meridiana: si Europa es demasiado ambiciosa, será incapaz de cumplir aquello que persigue; si no lo es en grado suficiente, su taxonomía perderá cualquier efecto y, con ella, cualquier posibilidad de cambio.

El texto del Reglamento sobre la taxonomía es, de hecho, muy ambicioso (Romo González, 2021, p. 23) y, tras la ambición, aparece la necesidad de detalle. La taxonomía rechaza todo reclamo ambiental que, por positivo que sea, no esté fundamentado en datos sólidos y contrastables. De hecho, ofrece un marco homogéneo y unificado con el que los Gobiernos, las empresas y los inversores deben comenzar a producir y publicar datos sobre la sostenibilidad de las actividades económicas que subvencionan, emprenden y financian. Tal grado de detalle, del todo consistente con el grado de ambición del texto, exigirá un esfuerzo añadido enorme a todos los agentes económicos del continente (Romo González, 2021, p. 23). Pero, de nuevo, no asumir ese esfuerzo significaría sacrificar gran parte de los sueños que persigue el continente o, peor aún, desecharlos por imposibles.

La UE tiene la ambición de comenzar a construir hoy un futuro digno para las generaciones de mañana.

En sus clases de ética y antropología, el profesor Leonardo Polo solía repetir que “[...] para ser justo es menester ser sumamente ambicioso” (Polo, 1991, p. 114). La UE tiene la ambición de comenzar a construir hoy un futuro digno para las generaciones de mañana, libre de las consecuencias —tanto predecibles como imprevistas— de una inercia que comenzó hace siglos. Esta sana ambición exige un esfuerzo añadido a todos los agentes económicos y a los propios consumidores y ciudadanos, además de un cambio de mentalidad y de hábitos. Durante el tiempo que queda hasta el 2050, será importante recordar que el esfuerzo no ahoga el soñar; al contrario, es el esfuerzo aquello que otorga a los sueños valor y realidad. Parafraseando las palabras del poeta Pedro Salinas, “no rechaces los sueños por ser sueños, que solo muere aquello que deja de soñarse”.

BIBLIOGRAFÍA

AGENCIA Espacial Europea (8 de octubre del 2019). *Can Oceans Turn the Tide on the Climate Crisis?* https://www.esa.int/Applications/Observing_the_Earth/Can_oceans_turn_the_tide_on_the_climate_crisis

ALLEN & Overy (2021). *EU Taxonomy Regulation: Timeline*. <https://www.allenoverly.com/en-gb/germany/news-and-insights/transition-to-a-sustainable-economy/eu-taxonomy-regulation-timeline>

AUTORIDAD Europea de Valores y Mercados (s. f.). *MiFID II*. Unión Europea. <https://www.esma.europa.eu/policy-rules/mifid-ii-and-mifir/>

AUTORIDAD Europea de Valores y Mercados (2021a). *Performance and Costs of EU Retail Investment Products*. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma_50-165-1710_asr_performance_and_costs_of_eu_retail_investment_products.pdf

BIELLO, D. (25 de enero del 2012). Has Petroleum Production Peaked, Ending the Era of Easy Oil? *Scientific American*. <https://www.scientificamerican.com/article/has-peak-oil-already-happened/>

BOFFEY, D. (16 de julio del 2019). Ursula von der Leyen Elected First Female European Commission President. *The Guardian*. <https://www.theguardian.com/world/2019/jul/16/ursula-von-der-leyen-elected-first-female-european-commission-president>

CAIXABANK (11 de agosto del 2020). *CaixaBank lanza la primera tarjeta de crédito en España hecha con plástico 100% reciclado* [Nota de prensa]. https://www.caixabank.com/comunicacion/noticia/caixabank-lanza-la-primera-tarjeta-de-credito-en-espana-hecha-con-plastico-100-reciclado_es.html?id=42372

CALAVIA Rogel, M. (9 de mayo del 2021). Hipotecas verdes: cómo pagar menos por una casa sostenible. *Cinco Días*. https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/05/07/midiner/1620382295_831000.html

COLE, M., Lindeque, P., Fileman, E., Halsband, C., Goodhead, R., Moger, J. y Galloway, T. S. (21 de mayo del 2013). Microplastic Ingestion by Zooplankton. *Environmental Science & Technology*, 47(12), 6646-6655. <https://pubs.acs.org/doi/pdf/10.1021/es400663f>

COMISIÓN Europea (s. f.-a). *Environment*. <https://ec.europa.eu/environment/ecolabel/documents.html> (Fecha de última consulta: 1 de agosto del 2021).

COMISIÓN Europea (s. f.-b). *EU Taxonomy Compass*. https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/tool/index_en.htm (Fecha de última consulta: 1 de agosto del 2021).

COMISIÓN Europea (s. f.-c). *Platform on Sustainable Finance*. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance/platform-sustainable-finance_en#more-information (Fecha de última consulta: 1 de agosto del 2021).

COMISIÓN Europea (2018). *Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. Plan de Acción: financiar el desarrollo sostenible*. COM/2028/97 final. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097>

COMISIÓN Europea (2019). *Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. El Pacto Verde Europeo*. COM/2019/640 final. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=COM%3A2019%3A640%3AFIN>

COMISIÓN Europea (5 de agosto del 2020). *Renewed Sustainable Finance Strategy and Implementation of the Action Plan On Financing Sustainable Growth*. https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_en

COMISIÓN Europea (s. f.). *Actos de ejecución y actos delegados*. https://ec.europa.eu/info/law/law-making-process/adopting-eu-law/implementing-and-delegated-acts_es

COMISIÓN Europea (2021a). *The EU's 2021-2027 long-term Budget and Next GeneratinoEU. Facts and Figures*. <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/d3e77637-a963-11eb-9585-01aa75ed71a1/language-en>

COMISIÓN Europea (2021b). *Comunicación de la Comisión Europea al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité económico y social europeo y al Comité de las regiones. Taxonomía de la UE, divulgación de información corporativa en materia de sostenibilidad, preferencias de sostenibilidad y obligaciones fiduciarias: Orientar la financiación hacia el Pacto Verde Europeo*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3A52021DC0188>

COMISIÓN Europea (21 de abril del 2021c). *EU Sustainable Finance: April Package* [Fact sheet]. Unión Europea. https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/sustainable-finance-communication-factsheet_en.pdf

COMISIÓN Europea (21 de abril del 2021d). *FAQ: What Is The EU Taxonomy and How Will It Work In Practice?* https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/sustainable-finance-taxonomy-faq_en.pdf

COMISIÓN Europea (21 de abril del 2021e). *Questions and Answers: Corporate Sustainability Reporting Directive proposal*. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_21_1806

COMISIÓN Europea (21 de abril del 2021f). *Questions and Answers: Taxonomy Climate Delegated Act and Amendments to Delegated Acts on Fiduciary Duties, Investment and Insurance Advice*. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_21_1805

COMITÉ Económico y Social Europeo (2019). *Los consumidores en la economía circular* [Dictamen de iniciativa] <https://www.eesc.europa.eu/en/our-work/opinions-information-reports/opinions/role-consumers-circular-economy-own-initiative-opinion>

CONSEJO Europeo (2020a). *Infographic - Recovery and Resilience Facility* [Infografía]. <https://www.consilium.europa.eu/en/infographics/20201006-recovery-resilience-rrf/>

CONSEJO Europeo (2020b). *Un futuro digital para Europa*. <https://www.consilium.europa.eu/es/policies/a-digital-future-for-europe/>

CONSEJO Europeo (2020c). *Reunión extraordinaria del Consejo Europeo (17, 18, 19, 20 y 21 de julio de 2020). Conclusiones*. EUCO 10/20. <https://www.consilium.europa.eu/media/45124/210720-euco-final-conclusions-es.pdf>

CONSEJO de Seguridad de las Naciones Unidas (2021). *Sanctions*. <https://www.un.org/securitycouncil/sanctions/information>

CRISTIAN, D. y Shoemaker, A. (5 de junio del 2019). *Controversial Weapons: Regulatory Landscape and Best Practices*. Sustainalytics. <https://www.sustainalytics.com/esg-research/resource/investors-esg-blog/controversial-weapons-regulatory-landscape-and-best-practices>

DELOITTE (2020). *Sustainable Finance Disclosure Regulation. Is the Financial Industry Ready for the Big One? An International Overview*. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/lu/Documents/sustainable-dev/lu-sustainable-finance-disclosure-regulation.pdf>

EFE, *La UE adopta una lista de actividades sostenibles para impulsar la inversión*. (21 de abril del 2021). Agencia EFE. <https://www.efc.com/efe/espana/economia/la-ue-adopta-una-lista-de-actividades-sostenibles-para-impulsar-inversion/10003-4517774>

EFOUI-HESS, M. (julio del 2019). *Climate Crisis: The Unsustainable Use of Online Video* [Dossier de prensa]. The Shift Project. https://theshiftproject.org/wp-content/uploads/2019/07/Press-kit_Climate-crisis_The-unsustainable-use-of-online-video.pdf

EU Sanctions Map (2021). *EU Sanctions Map*. <https://sanctionsmap.eu/#/main>

FONTRONDONA, J., Muller, P. y Marín García, S. (2020). *La inversión sostenible y responsable. Introducción y guía para inversores particulares*. Cuadernos de la Cátedra CaixaBank de Responsabilidad Social Corporativa, 43. IESE Business School. <https://media.iese.edu/research/pdfs/ST-0531.pdf>

FORO Económico Mundial, Ellen MacArthur Foundation y McKinsey & Company (2014). *Towards the Circular Economy: Accelerating the Scale-up Across Global Supply Chain*. Foro Económico Mundial. <https://www.weforum.org/reports/towards-circular-economy-accelerating-scale-across-global-supply-chains>

FORO Europeo de Inversión Sostenible (2018). *European SRI Study*. <https://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study.pdf>

FRANZEN, J. (8 de septiembre del 2019). *What If We Stopped Pretending?* *The New Yorker*. <https://www.newyorker.com/culture/cultural-comment/what-if-we-stopped-pretending>

GLOBAL Impact Investment Network (2019). *IRIS+ and the Five Dimensions of Impact*. https://s3.amazonaws.com/giin-web-assets/iris/assets/files/guidance/IRIS-five-dimensions_June-2020

GODEMER, M. (31 de marzo del 2021). *The Relationships Between SFDR, NFRD and EU Taxonomy*. Bloomberg. <https://www.bloomberg.com/professional/blog/the-relationships-between-sfdr-nfrd-and-eu-taxonomy/>

GRAY, A. (27 de marzo del 2017). *These Are the Cities With the Worst Noise Pollution*. World Economic Forum. <https://www.weforum.org/agenda/2017/03/these-are-the-cities-with-the-worst-noise-pollution/>

HEHENBERGER L., Harling A. -M. y Scholten, P. (2015). *A Practical Guide to Impact Measurement*. European Venture Philanthropy Association. <https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/measuring-and-managing-impact-a-practical-guide>

IDA, T. (18 de junio del 2021). *Climate Refugees – The World's Forgotten Victims*. World Economic Forum. <https://www.weforum.org/agenda/2021/06/climate-refugees-the-world-s-forgotten-victims/>

IMPACT Management Project (s. f.). *About*. <https://impactmanagementproject.com/about/> [Consultado el 1 julio de 2021.]

IMPACT Management Project (abril del 2018). *A Guide to Classifying the Impact of an Investment*. <https://29kjwb3armds2g3gi4lq2sx1-wpengine.netdna-ssl.com/wp-content/uploads/A-Guide-to-Classifying-the-Impact-of-an-Investment-3.pdf>

KONSTANTAS, A., Faraca, G., Dodd, N., Kofoworola, O., Boyano, A., Wolf, O., Alessi, L. y Ossola, E. (2021). *Development of the EU Ecolabel Criteria for Retail Financial Products*. Joint Research Center – Institute for Prospective Technological Studies y Comisión Europea. <https://susproc.jrc.ec.europa.eu/product-bureau/sites/default/files/2021-03/2021.03.05%20-%20EUEL%20financiacional%20products%20-%20Technical%20Report%204%20FINAL.pdf>

LOFTS, G., Manchester, P. y Meekings, K. (2021). *How European Insurers Are Advancing the Sustainability Agenda*. EY. https://www.ey.com/en_gl/sustainability-financial-services/how-european-insurers-are-advancing-the-sustainability-agenda

MSCI (2021). *MSCI World ex Controversial Weapons Index (USD)*. <https://www.msci.com/documents/10199/84bf24dc-d9ce-4a2b-84fa-a12db8c46b41>

MULLER, P. y Fontrodona, J. (2020a). *Reputación corporativa, transparencia y calidad informativa*. Cuadernos de la Cátedra CaixaBank de Responsabilidad Social Corporativa, 44. IESE Business School. <https://media.iese.edu/research/pdfs/ST-0539.pdf>

MULLER, P. y Fontrodona, J. (2020b). *Medición del impacto social: bases para un marco común de diálogo*. Cuadernos de la Cátedra CaixaBank de Responsabilidad Social Corporativa, 46. IESE Business School. <https://media.iese.edu/research/pdfs/ST-0602.pdf>

MULLER, P. y Fontrodona, J. (2020c). *Smart cities y ciudadanía inteligente. Tecnología, privacidad y desarrollo*. Cuadernos de la Cátedra CaixaBank de Responsabilidad Social Corporativa, 47. IESE Business School. <https://media.iese.edu/research/pdfs/ST-0606.pdf>

MULLER, P. y Fontrodona, J. (2021a). *Economía circular. Una revolución en marcha*. Cuadernos de la Cátedra CaixaBank de Responsabilidad Social Corporativa, 48. IESE Business School. <https://media.iese.edu/research/pdfs/ST-0609.pdf>

MULLER, P. y Fontrodona, J. (2021b). *Horizonte ESG. Compromiso y consistencia*. Cuadernos de la Cátedra CaixaBank de Responsabilidad Social Corporativa, 49. IESE Business School. <https://media.iese.edu/research/pdfs/ST-0611>

OFICINA del Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Derechos Humanos (s. f.). *Ratification of 18 International Human Rights Treaties* [Mapa de datos]. <https://indicators.ohchr.org/> (Fecha de última consulta: 1 de agosto del 2021).

ORGANIZACIÓN para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2013). *Líneas directrices de la OCDE para empresas multinacionales*. OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264202436-es>

ORGANIZACIÓN para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2018). *OECD Due Diligence Guidance for Responsible Business Conduct*. <https://www.oecd.org/investment/duel-diligence-guidance-for-responsible-business-conduct.htm>

ORGANIZACIÓN Internacional del Trabajo (s. f.). *Ratifications by Country*. <https://www.ilo.org/dyn/normlex/en/f?p=NORMLEXPUB:11001:0::NO> (Fecha de última consulta: 1 de agosto del 2021).

ORGANIZACIÓN Internacional del Trabajo (18 de junio de 1998). *Declaración de la OIT relativa a los principios y derechos fundamentales en el trabajo y su seguimiento*. Conferencia Internacional del Trabajo, 86.ª reunión, Ginebra, Suiza. https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_norm/---declaration/documents/normativeinstrument/wcms_716596.pdf

ORGANIZACIÓN Internacional del Trabajo (1-17 de junio del 2011). *Seguridad social para la justicia social y una globalización equitativa. Discusión recurrente sobre la protección social (seguridad social) en virtud de la Declaración de la OIT relativa a la justicia social para una globalización equitativa* [Sexto punto del orden del día]. Conferencia Internacional del Trabajo, 100.ª reunión, Ginebra, Suiza. https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_protect/---soc_sec/documents/publication/wcms_secsec_22400.pdf

ORGANIZACIÓN Internacional del Trabajo (2012). *Estadísticas sobre el trabajo forzoso, las formas modernas de esclavitud y la trata de seres humanos*. <https://www.ilo.org/global/topics/forced-labour/policy-areas/statistics/lang--es/index.htm>

ORGANIZACIÓN Internacional del Trabajo (10 de junio del 2021). *Child Labour Rises to 160 Million – First Increase in Two Decades*. https://www.ilo.org/global/about-the-ilo/newsroom/news/WCMS_800090/lang--es/index.htm

ORGANIZACIÓN de las Naciones Unidas (2015). *The Paris Agreement*. <https://www.un.org/en/climatechange/paris-agreement> [Última consulta: 1 de julio de 2021.]

ORGANIZACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS (2011). *Principios rectores sobre las empresas y los derechos humanos: Puesta en práctica del marco de las Naciones Unidas para “proteger, respetar y remediar”*. https://www.ohchr.org/documents/publications/guidingprinciplesbusinesshr_sp.pdf

PACTO Mundial de las Naciones Unidas (s. f.). *The Ten Principles of the UN Global Compact*. <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles> [Última consulta: 1 de julio de 2021.]

PLATFORM on Sustainable Finance (12 de julio del 2021). *Draft Report by Subgroup 4: Social Taxonomy*. Comisión Europea. https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/sf-draft-report-social-taxonomy-july2021_en.pdf

POLO, L. (1991). *Quién es el hombre. Un espíritu en el mundo*. Ediciones Rialp.

PRINCIPLES for Responsible Investment (1 de agosto de 2018). *Action 1: Sustainability Taxonomy*. <https://www.unpri.org/sustainable-financial-system/the-european-commission-action-plan-action-1/3001.article>

PWC (marzo del 2021a). *Sustainable Finance Disclosure Regulation: The Journey Is Underway but With a Long Road Ahead*. <https://www.pwc.co.uk/industries/financial-services/regulation/understanding-regulatory-developments/sustainable-finance-disclosure-regulation-journey-underway-long-road-ahead.html>

PWC (16 de julio del 2021b). *La brújula de los fondos europeos: el primer cheque ya está en camino*. <https://ideas.pwc.es/archivos/20210716/la-brujula-de-los-fondos-europeos-el-primer-cheque-ya-esta-en-camino/>

REALITY Check Team (11 de diciembre del 2020). *Death Penalty: How Many Countries Still Have It?* BBC News. <https://www.bbc.com/news/world-45835584>

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. *Diario Oficial de la Unión Europea*, del 22 de junio del 2020, L 198, 13-43 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=celex:32020R0852>

REVERTER, P. (1-2 de julio del 2021). *Finanzas sostenibles* [Sesión de conferencia]. 31.º Fórum del Auditor Profesional del Col·legi de Censors Jurats de Comptes de Catalunya.

ROMO González, L. A. (2021). *Una taxonomía de actividades sostenibles para Europa. Documentos ocasionales, n.º 2101*. Banco de España. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasiones/20/Files/do2101e.pdf>

SCHWAB, K. (2 de diciembre del 2019). *Davos Manifesto 2020: The Universal Purpose of a Company in the Fourth Industrial Revolution*. World Economic Forum. <https://www.weforum.org/agenda/2019/12/davos-manifesto-2020-the-universal-purpose-of-a-company-in-the-fourth-industrial-revolution/>

SDG Impact (2020). *A Clear Plan to Optimize Your Impact*. <https://sdgimpact.undp.org/#what-we-do>

SPAINSIF (2018). *Estudio Spainsif 2018. La inversión sostenible y responsable en España*. https://www.spainsif.es/wp-content/uploads/dlm_uploads/2018/10/La-inversi%C3%B3n-sostenible-y-responsable-en-Espa%C3%B1a-Estudio-Spainsif-2018-.pdf

SPAINSIF (22 de enero del 2021). *Encuentro ISR Spainsif. El sector asegurador en la inversión sostenible*. <https://www.spainsif.es/el-sector-asegurador-isr21/>

SUSTAINABILITY Accounting Standards Board (2018). Education [Conjunto de datos]. *Sustainability Accounting Standards Board Standards*. <https://www.sasb.org/standards/download/>

TABUCHI, H. y Plumer, B. (2 de marzo del 2021). How Green Are Electric Vehicles? *The New York Times*. <https://www.nytimes.com/2021/03/02/climate/electric-vehicles-environment.html>

THOMAS, L. (14 de abril del 2021). *Seven European Countries to Halt Export Finance for Fossil Fuels*. Reuters. <https://www.reuters.com/business/sustainable-business/seven-european-countries-halt-export-finance-fossil-fuels-2021-04-14/>

TRANSPARENCY International (2021). *Corruption Perception Index*. <https://www.transparency.org/en/cpi/2020/index/nzl>

UCLA Newsroom (9 de julio del 2020). *Around the World, Critical Gaps in Protections Against Workplace Discrimination*. University of California en Los Ángeles. <https://newsroom.ucla.edu/releases/gaps-in-workplace-protections>

UNITED Nations News (15 de octubre del 2017). *Modern Slavery: The "Dark Underbelly" of Globalization*. <https://news.un.org/en/audio/2017/10/634532>

VIÑES, H. y Blasco, J. L. (2021). La hoja de ruta europea sobre finanzas sostenibles. En J. L. Blasco y J. C. Delrieu (dirs.). *El rol de las finanzas en una economía sostenible* (pp. 243-261). Fundación de Estudios Financieros. <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2021/03/ELROL-DE-LAS-FINANZAS.pdf>

WORLD Policy Analysis Center (2021). *WORLD Policy Analysis Center*. <https://www.worldpolicycenter.org/> (Fecha de última consulta: 1 de agosto del 2021).

www.iese.edu

Barcelona
Madrid
Munich
New York
São Paulo



Cátedra CaixaBank
de Sostenibilidad
e Impacto Social

A Way to **Learn**. A Mark to **Make**. A World to **Change**.