



SOSTENIBILIDAD FINANCIERA

Alberto J. Tapia Hermida

Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad Complutense de Madrid

COLECCIÓN SOSTENIBILIDAD Y DERECHO

TÍTULOS PUBLICADOS

1. *Sostenibilidad financiera*, Alberto J. Tapia Hermida, (2021).

Colección Sostenibilidad y Derecho
Director de la Colección: Alberto J. Tapia Hermida
Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad Complutense de Madrid

SOSTENIBILIDAD FINANCIERA

Alberto J. Tapia Hermida

Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad Complutense de Madrid



Madrid, 2021

© Alberto J. Tapia Hermida.
© Editorial Reus, S. A., para la presente edición
C/ Rafael Calvo, 18, 2º C – 28010 Madrid
+34 91 521 36 19 – +34 91 522 30 54
Fax: +34 91 445 11 26
reus@editorialreus.es
www.editorialreus.es

1ª edición, REUS, S.A. (noviembre, 2021)
ISBN: 978-84-290-2561-3
Depósito Legal: M-33546-2021
Diseño de portada: Lapor
Impreso en España
Printed in Spain

Imprime: *Ulzama Digital*

Ni Editorial Reus ni sus directores de colección responden del contenido de los textos impresos, cuya originalidad garantizan sus propios autores. Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra sólo puede ser realizada con la autorización expresa de Editorial Reus, salvo excepción prevista por la ley.

Fotocopiar o reproducir ilegalmente la presente obra es un delito castigado con cárcel en el vigente Código penal español.

ABREVIATURAS

- AEB: Asociación Española de Banca.
- AF: Asesores Financieros.
- ASG: (Factores) Ambiental, Social y de Gobernanza.
- ABE (EBA): Autoridad Bancaria Europea.
- AEMA: Agencia Europea de Medio Ambiente.
- AES: Autoridades Europeas de Supervisión.
- AESPJ (EIOPA): Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación.
- AMCESFI: Autoridad Macropudencial Consejo de Estabilidad Financiera.
- AVM/ESMA) Autoridad Europea de Valores y Mercados.
- BCE: Banco Central Europeo.
- BEI: Banco Europeo de Inversiones.
- BERD: Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo.
- BOE: Boletín Oficial del Estado.
- CBGSC: Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas.
- CE: Comisión Europea.

- CECA: Confederación Española de Cajas de Ahorros.
- CESE: Comité Económico y Social Europeo.
- CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- DGSFP: Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.
- Declaración EMN: Declaración tripartita de principios de la OIT sobre las empresas multinacionales y la política social.
- Directrices de la OCDE: Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales.
- DOUE: Diario Oficial de la Unión Europea.
- DRAE: Diccionario de la Lengua de la Real Academia Española.
- ECR: Entidades de Capital Riesgo.
- ESG: Environmental, Social, and Governance (issues).
- FASEE: Fondo Apoyo a la Solvencia de Empresas Estratégicas.
- FC4S: International Network of Financial Centres for Sustainability.
- FEDS: Fondo Europeo de Desarrollo Sostenible.
- FIA: Fondo de Inversión Alternativo.
- FINRESP: Centro de Finanzas Responsables y Sostenibles de España.
- FINTECH: Tecnofinanzas.
- FOREAC: Fondo de Recapitalización de Empresas Afectadas por COVID.
- FPE: Fondo de Pensiones de Empleo.
- GFIA: Gestor de Fondos de Inversión Alternativos.

- IIC: Instituciones de Inversión Colectiva.
- INSURTECH: Tecnoseguros.
- INVERCO: Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones.
- IOSCO: Organización Internacional de Comisiones de Valores.
- IPCC: Panel Intergubernamental sobre Cambio Climático.
- ISR: Inversión Socialmente Responsable.
- MERER: Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, establecido por el Reglamento (UE) 2021/241 del Parlamento Europeo y del Consejo de 12 de febrero de 2021.
- NAT CAT: Catástrofes naturales (en el ámbito del seguro/ EIOPA).
- NAT CAT SCR: Capital de solvencia obligatorio referido a las Catástrofes Naturales (en el ámbito del seguro/ EIOPA).
- NFRD: Directiva sobre informes no financieros.
- NU: Naciones Unidas.
- OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.
- ODS: Objetivos de Desarrollo Sostenible de las NU.
- OICVM: Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios.
- PIBS: Productos de Inversión Basados en Seguros.
- PMF: Participantes del Mercado financiero.
- PIAS: Principales Incidencias Adversas.

- PRNU: Principios Rectores de las Naciones Unidas sobre Empresas y Derechos Humanos.
- PYMES: Pequeñas y Medianas Empresas.
- REFISO: Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros.
- RDL: Real Decreto-Ley.
- RIS: 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.
- ROSSEAR: Real Decreto 1060/2015, de 20 de noviembre, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras.
- RTS: Regulatory Technical Standards (Criterios Técnicos de Regulación).
- SAS: Sustainability Accounting Standards (Criterios de Calificación de la Sostenibilidad).
- SASB: Sustainability Accounting Standards Board (Consejo de los Criterios de Calificación de la Sostenibilidad).
- SESF: Sistema Europeo de Supervisión Financiera.
- SF: Fórmula estándar (referida a los módulos de suscripción en fórmula estándar de los seguros de vida, de salud y de no vida).

- SFDR: Sustainable Finance Disclosure Regulation.
Regulación de la Transparencia de la Sostenibilidad Financiera. Reglamento (UE) 2019/2088.
- SFN: Sustainable Finance Network.
- SGEIC: Sociedades Gestoras de Entidades de Capital Riesgo.
- SGIIC: Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva.
- UNACC: Unión Nacional de Cooperativas de Crédito.
- UE: Unión Europea.
- UNESPA: Unión Española de Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras.

PRESENTACIÓN

La Economía mundial vive inmersa en una época convulsa marcada por dos crisis sucesivas de distinto alcance y consecuencias que son: la crisis financiera de 2008 y la crisis económica global causada por pandemia de la COVID-19. El impacto sucesivo de ambas crisis sobre el sistema financiero se ha proyectado en dos megatendencias regulatorias que son la sostenibilidad y la digitalización. En particular, la pandemia del COVID-19 desatada desde principios del año 2020 ha operado como un acelerador dramático de ambas megatendencias y, en especial, de la sostenibilidad y, dentro de ella de la sostenibilidad financiera.

En el contexto descrito, nos parece oportuno ofrecer al público interesado esta monografía patrocinada por el Centro de Finanzas Responsables y Sostenibles de España (FINRESP) que se constituyó el 23 de enero de 2020, promovido por la AEB (Asociación Española de Banca), la CECA (Confederación Española de Cajas de Ahorros), INVERCO (Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones), la UNACC (Unión Nacional de Cooperativas de Crédito) y UNESPA (Unión

Española de Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras) para convertirse en un centro financiero de referencia para la sostenibilidad y ayudar a las empresas españolas —y, en especial, a las PYMES— en su transición hacia una economía más sostenible y respetuosa con el medio ambiente.

En sus ocho capítulos, el lector podrá encontrar las nociones básicas sobre la sostenibilidad financiera, la regulación de la sostenibilidad financiera en el Derecho de la Unión Europea y en el Derecho español, la regulación internacional y de las experiencias de autorregulación de la sostenibilidad financiera y los principales aspectos relacionados con la sostenibilidad financiera en sentido estricto como son la sostenibilidad corporativa, la sostenibilidad ambiental y la sostenibilidad de las entidades financieras. Finalizando la obra con un capítulo que recoge las conclusiones alcanzadas.

No queremos acabar esta presentación sin advertir al lector que queremos que esta obra sirva de vacuna contra el riesgo de “contaminación” de la normativa sobre la sostenibilidad por la “maldición de la generalización” que resulta del uso generalizado y transversal de un término —en este caso, “sostenibilidad”— que va minando su significado, lo cual exige adjetivarlo para precisar su concepto. De tal manera que podemos concluir advirtiendo: *“Cuando todo se convierte en sostenible, nada quiere decir el adjetivo sostenible”*.

ÍNDICE

ABREVIATURAS	5
PRESENTACIÓN	11
CAPÍTULO 1. NOCIONES BÁSICAS SOBRE LA SOSTENIBILIDAD FINANCIERA	13
I. Noción de la sostenibilidad financiera	13
A) Las finanzas sostenibles como el punto de conexión entre la sostenibilidad y el sistema financiero.....	13
B) Las dos nociones direccionales de la sos- tenibilidad financiera.....	14
1. La ecología financieramente sostenible.....	14
2. Las finanzas sostenibles.....	15
C) Los tres objetivos adicionales de la sos- tenibilidad financiera: el Ambiental, el Social y el de Gobernanza (ASG).....	15
D) El modelo de regulación adhesiva y per- suasiva de la nueva normativa de regula- ción de la sostenibilidad financiera.....	18

E) La “motorización legislativa” de la normativa europea sobre sostenibilidad financiera.....	18
F) La “maldición de la generalización” de la normativa sobre sostenibilidad	19
II. El cruce de caminos entre la sostenibilidad y la digitalización	20
A) La aceleración de la sostenibilidad por la pandemia del COVID 19	20
B) La aceleración de la digitalización por la pandemia del COVID 19.....	21
C) Ejemplos del “cruce de caminos” entre la sostenibilidad y la digitalización.....	22
1. La reducción de las emisiones de carbono como uno de los tres pilares del paquete de finanzas digitales.....	22
2. La insostenibilidad ecológica-energética de las criptomonedas.....	23
III. La pandemia del Covid 19 como acelerador dramático de la sostenibilidad financiera ..	23
A) Las necesidades de financiación de las empresas en el periodo pandémico.....	23
B) Ejemplos en el Derecho positivo español reciente.....	27
IV. El efecto difuso de la sostenibilidad en el sistema financiero	28
A) Los Planes de Recuperación en la UE	29
1. El Instrumento de Recuperación de la Unión Europea para apoyar la recupe-	

ración tras la crisis de la COVID-19 (“Next Generation EU”).....	29
2. El Mecanismo de Recuperación y Resiliencia.....	29
B) Los Planes de Recuperación en España ..	31
1. El Plan de recuperación, transforma- ción y resiliencia aprobado mediante el Real Decreto-ley 36/2020	31
2. El Plan de Recuperación, Transforma- ción y Resiliencia de la economía espa- ñola aprobado por el Gobierno Español el 27 de abril de 2021	33
C) Los Fondos de ayudas públicas a las Empre- sas Afectadas por el COVID en España... ..	34
1. El Fondo Apoyo a la Solvencia de Em- presas Estratégicas (FASEE).....	34
2. El Fondo de Recapitalización de Em- presas Afectadas por COVID (FO- REAC).....	35
D) La Estrategia Nacional de Infraestructura Verde y de la Conectividad y Restaura- ción Ecológicas.....	37
CAPÍTULO 2. LA SOSTENIBILIDAD FINAN- CIERA EN EL DERECHO DE LA UNIÓN EUROPEA.....	39
I. La Directiva 2014/95/UE.....	39
II. La resolución del Parlamento europeo de 25 de octubre de 2018 sobre los aspectos	

comerciales del encauzamiento de la globalización	41
A) Identificación y oportunidad	41
B) Alusiones directas a la sostenibilidad	41
III. El Reglamento (UE) 2019/2088 sobre las finanzas sostenibles (REFISO 2019)	45
A) Aspectos generales	45
B) Estructura de las finanzas sostenibles	47
1. Autoridades supervisoras	47
2. Entidades y productos supervisados	48
2.1. <i>Definiciones nuevas y específicas del ámbito de las finanzas sostenibles</i> ...	48
2.2. <i>Conceptos financieros omnicomprendivos de transparencia de la sostenibilidad</i>	49
3. Exención de los intermediarios de seguros	51
C) Funcionamiento de las finanzas sostenibles	51
1. El criterio funcional	52
2. El criterio subjetivo	52
3. El criterio objetivo	52
4. El criterio instrumental o documental.	52
IV. El Pacto Verde Europeo y las finanzas sostenibles	53
A) Objetivos del Pacto Verde Europeo	53
B) Contenido y estructura del Pacto Verde Europeo	54

C) Las finanzas e inversiones ecológicas y sostenibles en el Pacto Verde Europeo	55
D) El Plan de Inversiones para una Europa Sostenible.....	56
E) El Mecanismo para una Transición Justa y el Fondo de Transición Justa.....	57
F) La contribución del sector privado a la financiación de la transición ecológica.....	57
V. El dictamen del Comité Económico y Social Europeo de 23 de enero de 2020 sobre «La economía sostenible que necesitamos».....	59
A) El compromiso de la UE con la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y los Objetivos de Desarrollo sostenible (ODS) acordados por las Naciones Unidas.....	59
B) La situación de la sostenibilidad previa a la pandemia del COVID -19	61
C) Los principios de la sostenibilidad posterior a la pandemia del COVID-19	62
D) El contexto: Políticas para transformar la economía.....	63
E) Las reformas del sistema financiero como fundamentos de la economía del bienestar	65
1. Reestructuración de las inversiones	66
2. Transformación del sistema monetario	68
F) Conclusiones y recomendaciones del Dictamen del CESE.....	69
VI. El Reglamento (UE) 2020/852 sobre las inversiones sostenibles (RIS 2020)	70

A) Un salto cualitativo en la sostenibilidad financiera mediante el RIS 2020	70
B) Vigencia y revisión del RIS 2020	71
1. Vigencia	71
2. Revisión	72
C) La reforma del Reglamento (UE) 2019/2088 sobre las finanzas sostenibles (REFISO) por el Reglamento sobre inversiones sostenibles (RIS)	72
D) Los 6 objetivos medioambientales	73
1. La mitigación del cambio climático.....	73
2. La adaptación al cambio climático.....	74
3. El uso sostenible y a la protección de los recursos hídricos y marinos	74
4. La transición hacia una economía circular	75
5. La prevención y el control de la contaminación	76
6. La protección y restauración de la biodiversidad y los ecosistemas.....	76
E) El método del análisis coste/beneficio.....	77
1. Enfoque programático	77
2. Aplicaciones	78
F) Estructura de las inversiones sostenibles conforme al RIS 2020.....	79
1. Ámbito de aplicación del RIS 2020	79
1.1. <i>Objetivo o funcional</i>	79
1.2. <i>Subjetivo</i>	80
2. Elementos de la estructura de las inversiones sostenibles	81

2.1. Elementos subjetivos	81
2.2. Elementos objetivos	83
2.3. Elementos funcionales	84
G) Funcionamiento de las inversiones sostenibles conforme al RIS	85
1. El “círculo virtuoso” de los incentivos de sostenibilidad medioambiental	85
1.1. Calificación o rating ecológico de las actividades económicas	85
1.2. Transparencia	85
1.3. Competencia e incentivos de sostenibilidad medioambiental	86
2. Criterios	86
3. Transparencia.....	87
VII. El dictamen 7/2020 del Tribunal de Cuentas de la UE sobre el Fondo Europeo de desarrollo sostenible.....	88
A) Identificación y antecedentes.....	88
B) Conclusiones	90
CAPÍTULO 3. LA SOSTENIBILIDAD FINANCIERA EN EL DERECHO ESPAÑOL.....	93
I. La Ley 11/2018, de 28 de diciembre, sobre información no financiera y diversidad.....	93
A) Aspectos generales.....	93
B) El modelo de regulación adhesiva y persuasiva: “cumplir o explicar”	95
C) Las sociedades sujetas a los deberes de transparencia de los factores de sostenibilidad.....	96

D) La transparencia de los factores sociales de sostenibilidad.....	97
E) La transparencia de los factores medioambientales de sostenibilidad	99
II. La Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética.....	100
III. La labor de la CNMV a favor de la promoción de las finanzas sostenibles	100
A) El Comunicado de la CNMV de 25 de noviembre de 2019 a raíz de los casos de presuntas prácticas irregulares	100
B) La sección de la página web de la CNMV activada desde el 27 de noviembre de 2019.....	101
1. Tipos de finanzas sostenibles	101
2. Tipos de productos de financiación que fomentan el desarrollo sostenible	102
C) Las comisiones de sostenibilidad impulsadas por la CNMV en su versión de 2020 del Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas.....	103
1. Las comisiones de sostenibilidad como órganos supervisores del cumplimiento de las políticas y reglas de la sociedad en materia medioambiental, social y de gobierno corporativo.....	103
2. Las funciones mínimas de las comisiones de sostenibilidad	104

3. La política adecuada de sostenibilidad en materias medioambientales y sociales, como facultad indelegable del consejo de administración	104
4. El contenido mínimo de la política adecuada de sostenibilidad.....	105
D) El Comunicado de 18 de febrero de 2021 “sobre la próxima aplicación del Reglamento 2019/2088 sobre divulgación de información relativa a sostenibilidad en el sector financiero”	106
1. La aplicación del Reglamento (UE) 2019/208 (REFISO) desde el 10 de marzo de 2021.....	106
2. Los dos impactos en el ámbito de supervisión de la CNMV.....	106
3. El borrador de normas técnicas de regulación publicado por las AES el 4 de febrero de 2021 con fecha prevista de aplicación desde el 1 de enero de 2022 ..	107
4. La obligación de las entidades de incluir en sus páginas web y en la documentación precontractual correspondiente, la información sobre la política de integración de los riesgos de sostenibilidad	108
5. La importancia de la adecuada transparencia de la información relativa a la sostenibilidad en el sector de servicios financieros	109

E) Los Criterios de la CNMV de 1 de junio de 2021 “para la aplicación de la nueva normativa europea en materia ambiental, social y de gobernanza (ASG) en los servicios financieros” ..	110
1. Finalidad y carácter ..	110
2. Ámbito de aplicación.....	111
3. Contenido ..	112
3.1. <i>Criterios funcionales sobre transparencia</i>	112
3.2. <i>Criterios subjetivos sobre los estatutos de las entidades</i> ..	114
3.3. <i>Criterios objetivos sobre los servicios de inversión</i> ..	114
F) Efectos prácticos.....	115
1. Efectos prácticos del Comunicado de 18 de febrero de 2021 ..	115
2. Efectos prácticos de los Criterios de 1 de junio de 2021 ..	116

CAPÍTULO 4. REGULACIÓN INTERNACIONAL Y EXPERIENCIAS DE AUTORREGULACIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD FINANCIERA

I. Regulación internacional	119
A) La Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) ..	119
B) El Consejo de los Criterios de Calificación de la Sostenibilidad (Sustainability Accounting Standards Board, SASB).....	121

II. Regulación de las autoridades europeas de supervisión financiera (AES)	123
A) La Consulta de las AES de 23 de abril de 2020.....	123
B) La Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM/ESMA).....	124
C) La Autoridad Europea de Seguros y Pensiones para la Jubilación (AESPJ/ EIOPA)	127
1. El Informe anual 2020 publicado en junio de 2021.....	127
2. Roles de las aseguradoras y los fondos de pensiones relevantes para mitigar del impacto del cambio climático	128
3. El uso de escenarios de riesgo de cambio climático por las aseguradoras en los modelos de evaluación del riesgo y solvencia.....	129
4. La brecha de la protección de los seguros frente a las catástrofes naturales (NAT CAT).....	130
5. La suscripción de seguros generales y la fijación de primas a la luz del cambio climático.....	133
6. Transparencia de los factores de sostenibilidad en la información financiera de las aseguradoras y los fondos de pensiones	134
III. Experiencias de autorregulación de la sostenibilidad financiera en España: El Centro	

de Finanzas Responsables y Sostenibles de España (FINRESP)	136
CAPÍTULO 5. SOSTENIBILIDAD FINANCIERA CORPORATIVA	139
I. Sostenibilidad corporativa y sostenibilidad financiera: nociones y relaciones	139
A) La sostenibilidad corporativa.....	139
1. El objetivo adicional de la Gobernanza para lograr —junto al factor Ambiental y al factor Social (ASG)— la sostenibilidad financiera.....	139
2. La metáfora del tren de larga distancia ..	140
2.1. <i>Los dos objetivos básicos que deben compatibilizar las sociedades anónimas cotizadas.....</i>	<i>140</i>
2.2. <i>Los dos tipos básicos de accionistas de las sociedades anónimas cotizadas....</i>	<i>141</i>
B) La sostenibilidad financiera.....	142
C) Relaciones de la sostenibilidad corporativa y financiera.....	143
II. La sostenibilidad corporativa mediante la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades anónimas cotizadas.....	145
A) La finalidad esencial de la Ley 5/2021: La incorporación de los mandatos armonizadoras de la Directiva (UE) 2017/828 sobre el fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas	145

B) Modificaciones de la LSC por la Ley 5/2021 relacionadas con la sostenibilidad corporativa	146
1. El derecho de las sociedades a identificar a sus accionistas	146
2. El derecho de los accionistas a pronunciarse sobre las remuneraciones de los administradores	147
3. Las operaciones con partes vinculadas	147
4. Acciones con voto por lealtad.....	147
C) Modificaciones de la LMV por la Ley 5/2021 relacionadas con la sostenibilidad corporativa.....	149
III. La sostenibilidad corporativa mediante la implicación a largo plazo de los inversores institucionales en las sociedades anónimas cotizadas.....	149
A) La finalidad esencial de la Ley 5/2021: La incorporación de los mandatos armonizadoras de la Directiva (UE) 2017/828 sobre el fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas	149
B) El impacto de la reforma sobre las SGIIC y SGEIC	151
C) La estructura técnica de la reforma	152
D) Política de implicación de las SGIIC y de las SGEIC.....	153

1. Contenido de la política de implicación de las SGIIC y de las SGEIC.....	153
2. Aplicación de la política de implicación de las SGIIC y de las SGEIC.....	154
3. Transparencia de la política de implicación de las SGIIC y de las SGEIC.....	154
E) Gestión de los conflictos de interés reales y potenciales en relación con su implicación ..	155
F) Alcance voluntario de los deberes señalados	155
G) Las obligaciones de información de los gestores de activos para con los inversores institucionales cuyos activos gestionen...	155
H) Riesgos de la inversión, composición de la cartera y uso de asesores de voto	157
I) Decisiones de inversión y conflictos de interés	157
IV. La sostenibilidad corporativa mediante la implicación a largo plazo de los aseguradores como inversores institucionales	157
A) La expansión de la sostenibilidad financiera y corporativa a las entidades aseguradoras de vida mediante el Real Decreto 288/2021.....	157
B) Política de implicación	160
1. Entidades aseguradoras afectadas.....	160
2. Sociedades en las que inviertan.....	160
3. Contenido de la política de implicación	160

4. Aplicación de la política de implicación	161
5. Transparencia de la política de implicación	161
6. Voluntariedad de la política de implicación	161
7. Gestión y control de los conflictos de interés derivados de las actividades de implicación.....	162
C) Publicidad relativa a la estrategia de inversión y a los acuerdos con los gestores de activos.....	162
1. Entidades aseguradoras afectadas.....	162
2. Sociedades en las que inviertan.....	162
3. Contenido de la estrategia de inversión realizada por la entidad aseguradora.....	163
4. Contenido de la estrategia de inversión realizada en nombre de la entidad a través de un gestor de activos.....	163
5. Transparencia de la estrategia de inversión.....	164
V. Informes de la Comisión Europea relacionados con la sostenibilidad corporativa.....	165
A) El Estudio de la Comisión Europea sobre la verificación de los requisitos de la cadena de sostenibilidad	165
1. Identificación y finalidad	165
2. Metodología.....	167
3. Opciones.....	169
4. Evaluación de las Opciones	172

B) El Estudio de la Comisión Europea sobre los deberes de los administradores para garantizar un gobierno corporativo sostenible.....	174
1. Identificación y finalidad	174
2. Metodología.....	177
3. Opciones regulatorias	178
C) El Informe de EY para la Comisión Europea de julio de 2020 sobre los deberes de diligencia de los administradores para un gobierno corporativo sostenible.....	180
1. Objetivo del Estudio de EY para la Comisión Europea: causas y consecuencias del “cortoplacismo” de los administradores en la gobernanza empresarial.....	180
2. Cortoplacismo versus largoplacismo como posibles criterios rectores de los deberes de diligencia de los administradores de sociedades mercantiles.....	181
3. Diagnóstico de los incentivos racionales del cortoplacismo en la gestión societaria y de los problemas derivados para un gobierno corporativo sostenible.....	182
4. Tratamiento de los objetivos regulatorios que incentiven el largoplacismo en la gestión societaria.....	183
5. Reflexión final sobre la posible interferencia de interés ajenos al interés social	

en el patrón de conducta de los administradores de las sociedades cotizadas184

CAPÍTULO 6. SOSTENIBILIDAD FINANCIERA MEDIOAMBIENTAL..... 187

I. Transparencia del riesgo de cambio climático en el sistema financiero: La Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética..... 187

A) La Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética: Un nuevo paso hacia la sostenibilidad financiera medioambiental 187

B) Incentivos microrregulatorios para lograr la sostenibilidad financiera medioambiental: transparencia corporativa financiera del riesgo de cambio climático 189

1. Las sociedades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados regulados 190

2. Las sociedades que formulen cuentas consolidadas y las sociedades obligadas a incluir, en el informe de gestión, el estado de información no financiera..... 192

3. Las entidades financieras: entidades de crédito, entidades aseguradoras y reaseguradoras 193

4. Factor común: previsiones reglamentarias de desarrollo del contenido del in-

forme anual sobre los riesgos de cambio climático.....	194
C) Incentivos macroregulatorios para lograr la sostenibilidad financiera medioambiental: transparencia sistémica financiera del riesgo de cambio climático	195
II. El concepto de “daño medioambiental” como un factor común de los Fondos Europeos y de la sostenibilidad financiera en la UE: La comunicación de la Comisión Europea de 7 de abril de 2021	197
A) El factor medioambiental en la conexión entre la sostenibilidad y el sistema financiero	197
B) El concepto de “daño medioambiental” como un factor común y transversal en la regulación de la sostenibilidad financiera medioambiental en la UE.....	198
C) La partida principal de la inversión ecológica en la regulación de los Fondos europeos de reconstrucción frente a la crisis económica causada por el COVID 19... ..	198
D) El principio de “no causar daños significativos” al medio ambiente como denominador común a todas las inversiones y reformas de los fondos europeos	199
E) La partida principal de la inversión ecológica en el Plan de Recuperación, Trans-	

formación y Resiliencia de la economía española.....	..202
F) La Comunicación de la Comisión Europea de 7 de abril de 2021 sobre un concepto común del término “daño medioambiental” .	203
III. Mercado de seguros: Documentos de la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones para la Jubilación (AESPJ/EIOPA) sobre seguro, cambio climático y catástrofes naturales .....	.. 206
A) Antecedente: La sostenibilidad financiera en el Informe anual 2020 de la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones para la Jubilación (AESPJ/EIOPA).....	..207
B) El Informe de 1 de julio de 2021 de la AESPJ/EIOPA sobre la suscripción y fijación de precios de seguros generales a la luz del cambio climático.....	..209
1. Finalidad .....	..209
2. Estructura .....	..210
3. Contenido .....	..210
C) El Documento metodológico de 29 de junio de 2021 sobre la posible inclusión del cambio climático en la fórmula estándar de NAT CAT .....	..213
1. Finalidad .....	..213
2. Estructura .....	..214
4. Contenido .....	..215
4.1. <i>Hipótesis de partida: aumento de la frecuencia y gravedad de las catás-</i>	

<i>trufes naturales derivadas del cambio climático</i>	215
4.2. <i>Consecuencias en los módulos de suscripción en fórmula estándar (SF) de los seguros de vida, de salud y de no vida</i>	215
4.3. <i>El módulo de Nat Cat del capital de solvencia obligatorio (SCR) dentro de Solvencia II</i>	216
4.4. <i>Las diferentes posibilidades de incluir el cambio climático en la calibración SCR de Nat Cat</i>	217
CAPÍTULO 7. LA SOSTENIBILIDAD FINANCIERA DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS	221
I. Regulación de la Unión Europea: Los reglamentos delegados de la Comisión Europea de 21 de abril de 2021	221
II. La sostenibilidad de las empresas de servicios de inversión	222
A) El Reglamento Delegado (UE) 2021/1253 sobre la integración de los factores, riesgos y preferencias de sostenibilidad en determinados requisitos organizativos y condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión	222
B) El Reglamento Delegado (UE) 2021/1254 relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión	224

III. La sostenibilidad de los gestores de Fondos de Inversión alternativos.....	..225
IV. La sostenibilidad de las empresas de seguros y reaseguros.....	..228
A) El Reglamento Delegado (UE) 2021/1256 de la Comisión sobre la integración de los riesgos de sostenibilidad en la gobernanza de las empresas de seguros y reaseguros..	..228
1. Adición de referencias a la sostenibilidad.....	..229
2. Inclusión de los riesgos de sostenibilidad en la evaluación y gestión del riesgo de pérdida o de modificación adversa del valor de los pasivos de seguros y reaseguros.....	..230
3. Inclusión de los riesgos de sostenibilidad en la función de gestión de riesgos.....	..231
4. Inclusión de los riesgos de sostenibilidad en la función actuarial .....	..231
5. Inclusión de los riesgos de sostenibilidad en la política de remuneración.....	..232
6. Inclusión de los riesgos de sostenibilidad en la política de inversiones.....	..232
B) El Reglamento Delegado (UE) 2021/1257 de la Comisión sobre la integración de los factores, los riesgos y las preferencias de sostenibilidad en los requisitos de control y gobernanza de los productos aplicables	

a las empresas de seguros y los distribuidores de seguros	233
1. Finalidad: el establecimiento de un sistema general de divulgación de los aspectos de sostenibilidad de las empresas de seguros y los distribuidores de seguros	234
1.1. <i>La estimación de la sostenibilidad en la gestión de los conflictos de intereses dentro la distribución de productos de inversión basados en seguros</i>	234
1.2. <i>Las recomendaciones en términos de sostenibilidad en el asesoramiento dentro de la distribución de productos de inversión basados en seguros..</i>	235
1.3. <i>Las decisiones de inversión informadas en términos de sostenibilidad en la distribución de productos de inversión basados en seguros.....</i>	236
1.4. <i>La prevención del «blanqueo ecológico» en la distribución de productos de inversión basados en seguros</i>	237
1.5. <i>La posible recomendación de productos de inversión basados en seguros no acordes con las preferencias individuales de sostenibilidad</i>	238
2. Contenido del Reglamento Delegado (UE) 2021/1257: modificaciones de los Reglamentos Delegados (UE) 2017/2358 y (UE) 2017/2359 de la Comisión.....	239

2.1. <i>Modificaciones del Reglamento De-</i> <i>legado (UE) 2017/2358</i>	..240
2.2. <i>Modificaciones del Reglamento De-</i> <i>legado (UE) 2017/2359</i>	..244
V. Regulación en el Derecho español: La Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética.....	..246
A) Aspectos generales.....	..246
B) Entidades de crédito.....	..247
C) Las entidades aseguradoras y reasegura- doras.....	..248
CAPÍTULO 8. CONCLUSIONES .....	..249
I. Sobre las nociones básicas de la sostenibili- dad financiera .....	..249
II. Sobre la sostenibilidad financiera en el De- recho de la Unión Europea .....	..251
III. Sobre la sostenibilidad financiera en el De- recho español.....	..255
IV. Sobre la regulación internacional y las expe- riencias de autorregulación de la sostenibili- dad financiera.....	..259
V. Sobre la sostenibilidad financiera corpora- tiva .....	..261
VI. Sobre la sostenibilidad financiera medioam- biental.....	..262
VII. Sobre la sostenibilidad financiera de las entidades financieras .....	..263

El autor es Catedrático de Derecho Mercantil en la Universidad Complutense de Madrid, abogado en ejercicio y ex letrado de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Está especializado en regulación de los mercados financieros, donde destaca su blog (*El Blog de Alberto J. Tapia Hermida*: <http://ajtapia.com>). Ha impartido conferencias sobre materias de regulación financiera en diversas Universidades de Europa (Pavía, Milán, Lisboa, Osnabrück, etc.), de Iberoamérica (Buenos Aires, La Antigua, Guayaquil, etc.) y de los Estados Unidos (Harvard, Nueva York) y ha impartido cursos de Doctorado en las Universidades de Puerto Rico y Tucumán. Autor, entre otras obras, de las monografías *Guía Concursal*, (2020), *Guía de la contratación bancaria y financiera* (2020), *Guía del Contrato de Seguro* (2018), *Sociedades anónimas cotizadas y ofertas públicas de adquisición* (2012), *Las agencias de calificación crediticia. Agencias de rating* (2010), *Fusiones y OPAs transfronterizas* (2007), *El contrato de gestión de carteras de inversión* (1995), etc. Ha publicado, asimismo, los siguientes manuales: *Manual de Derecho del Mercado Financiero* (2015), *Derecho del Mercado de Valores* (2 ediciones, 2000 y 2003), *Derecho de Seguros y Fondos de Pensiones* (4 ediciones, 2001, 2003, 2006 y 2014) y *Derecho Bancario* (2002). Ha intervenido como experto y asesor en materias relacionadas con la regulación de los mercados financieros en general y el mercado de valores en particular, en el Consejo de la UE, en la Comisión Europea (Grupo de Expertos para la evaluación del Plan de Acción de Servicios Financieros), en el Comité Económico y Social Europeo (Informe sobre la Directiva de Fusiones Transfronterizas) y en el Tribunal de Justicia de la Unión Europea. Destacan especialmente las conferencias pronunciadas en la Universidad de Harvard entre los años 2004 a 2018. En cuanto a la sostenibilidad se refiere, destacan sus estudios *“Sostenibilidad financiera y corporativa en la Unión Europea”*, *Revista Iberoamericana del Mercados de Valores (RIMV)* n.º 62 (2021), pp. 4-12; *“Sostenibilidad financiera en el mundo posterior al COVID 19”*, *RDBB* n.º 159 (2020), pp. 31-74 y *“Sostenibilidad financiera en la UE: un salto cualitativo en su regulación mediante el Reglamento (UE) 2020/852 de 18 de junio de 2020 sobre inversiones sostenibles”*, *La Ley Unión Europea* n.º 83, Sección Tribuna, 12 pp. ISSN: 2255-551X, *Diario La Ley*, n.º 9672, Sección Tribuna, 13 de Julio de 2020; así como las numerosas entradas en su blog sobre la materia.