

Junio 2022

# SFDR: un nuevo entorno normativo para la inversión sostenible en Europa

## Parte 1 - Cinco cosas que debe saber sobre el SFDR en junio de 2022

**CANDRIAM**   
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

# Nuevos cambios

***En marzo de 2021, una ola normativa llegó a la Unión Europea, el nivel 1 del SFDR. Fue la primera de una serie de normas y reglamentos para algo transcendental: el cambio climático y las emergencias medioambientales y sociales que conlleva.***

La UE ha manifestado una ambición clara y admirable de luchar contra el cambio climático y el calentamiento global, formalizada en el Pacto Verde de la UE, que tiene como objetivo la neutralidad climática para el año 2050. Para lograrlo, se requieren cambios profundos en nuestras estructuras económicas. El dinero público podría no ser suficiente para financiar estos cambios, sino que también hay que destinar activos privados a actividades que contribuyan a un futuro más sostenible. Muchos inversores ya aprovechan las ventajas de invertir de forma más sostenible. Para promover una mayor adopción, la Comisión Europea está elaborando reglamentos para proporcionar incentivos adicionales y armonizar las normas y la divulgación de información para la inversión sostenible.

El *Plan de Acción de la UE sobre Finanzas Sostenibles* ha puesto en marcha iniciativas como el *Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR)*<sup>1</sup> y la *Taxonomía de la UE*, así como los índices de referencia y etiquetas

ecológicas relacionados con la sostenibilidad. En marzo de 2021 comenzó la entrada en vigor gradual del SFDR. Tras la introducción del *SFDR nivel 1*, se han publicado la *Normas técnicas regulatorias* para el *nivel 2 de la SFDR*, que será vinculante en enero de 2023. Los preparativos para el nivel 2 del SFDR están en marcha. Para el otoño de 2022, el SFDR y la Taxonomía de la UE se integrarán en *MiFID II*, la *Directiva sobre OICVM* y la *Directiva sobre fondos de inversión alternativos (AIFMD)* a través de Leyes delegadas de la UE.

A través de esta serie de artículos sobre la evolución del entorno normativo para la inversión sostenible en Europa, tenemos previsto mantenerle al corriente de las últimas novedades normativas y sus implicaciones, y ofrecer información sobre cómo lidiar con este entorno incierto y cambiante. En esta edición, destacamos cinco aspectos que debemos saber sobre el SFDR y la Taxonomía de la UE. Las siguientes publicaciones ofrecerán más detalles sobre cada uno de estos cinco temas.

<sup>1</sup> 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, modificado por el «Reglamento de la taxonomía» (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2020, relativamente al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles.

# 1. De nivel 1 del SFDR al nivel 2 del SFDR

---

El SFDR pretendía inicialmente crear una red de lectura común sobre la sostenibilidad de los participantes en los mercados financieros y los productos financieros. La divulgación de información y los principios comunes están diseñados para reducir la confusión, la heterogeneidad y el «ecoblanqueo» (*greenwashing*) en la inversión sostenible. El SFDR se aplica tanto a *nivel de entidad*, es decir, al participante en el mercado financiero, como a *nivel de producto*. Es importante destacar que formaliza el principio de doble materialidad, integrando los riesgos materiales de sostenibilidad financiera a los que está sujeta una entidad o producto, así como los efectos que tiene una entidad o producto sobre el medioambiente y la sociedad.

De acuerdo con la aplicación habitual del reglamento de la UE, la primera ola de marzo de 2021 introdujo los principios a alto nivel del marco. Los participantes en el mercado financiero deben ahora divulgar información sobre sus políticas de riesgo de sostenibilidad y describir cómo incluyen la sostenibilidad en las políticas de remuneración. También exigen la divulgación de cierta información a nivel de producto, en su mayoría cualitativas, dependiendo de cómo los participantes clasifiquen cada producto. El SFDR define tres categorías de productos financieros, el *artículo 6*, el *artículo 8* y el *artículo 9*. Dicho de otro modo, los productos conformes al artículo 6 *no tienen en cuenta* la sostenibilidad salvo en lo que respecta a la gestión de los riesgos relacionados con los criterios ESG, el artículo 8 *integra factores de sostenibilidad* y los productos conformes al artículo 9 tienen *objetivos explícitos de sostenibilidad*. Aunque el texto normativo es algo más detallado, las definiciones de categorías son en su mayoría cualitativas y abiertas a interpretación.

En abril de 2022, la Comisión Europea (CE) publicó la esperada Norma técnica regulatoria para el nivel 2 de SFDR para ofrecer nuevas directrices sobre contenido, metodologías y presentación de información. Por ejemplo, proporciona plantillas para la divulgación de información precontractual, así como información periódica recurrente acerca de los productos conformes a los artículos 8 y 9 (incluso la información del sitio web se recoge en un lienzo). A continuación se ofrecen detalles adicionales sobre algunas de las nuevas directrices principales introducidas a través de la Norma técnica regulatoria.

# 2. Definiciones más claras para las inversiones sostenibles... ¿Lo son?

Las normas para el nivel 2 del SFDR, que está previsto que entren en vigor el 1 de enero de 2023, aclaran las definiciones de los productos conformes a los artículos 9 y 8. Pero, ¿cómo de claras son estas definiciones modificadas?

Ahora es evidente que la Comisión espera que los productos conformes al artículo 9 del SFDR sean casi exclusivamente inversiones sostenibles. Esta estipulación tiene consecuencias importantes, especialmente porque esta interpretación era menos estricta en el nivel 1 del SFDR. Puede que algunos productos conformes al artículo 9 tengan que adaptar o mejorar sus estrategias de inversión sostenible para cumplir con los nuevos y más específicos requisitos del artículo 9, mientras que algunos productos pueden verse obligados a ser reclasificados y pasar de ser de artículo 9 a productos catalogados como artículo 8. Por ejemplo, algunos productos indexados conforme al artículo 9 reproducen los índices de referencia armonizados con el Acuerdo de París o acuerdos de transición climática. Dado que estos índices de referencia no cumplen este requisito más preciso del artículo 9, los productos que siguen estos índices pueden tener que reclasificarse como productos conformes al artículo 8.

Pero, ¿es suficiente esta definición más específica para garantizar una categoría de productos verdaderamente homogénea? Las Normas técnicas regulatorias especifican que los productos conformes al artículo 9 deben contener inversiones sostenibles casi exclusivamente, es decir, deben consistir en inversiones en actividades económicas que contribuyan a objetivos medioambientales o sociales, deben garantizar la buena gobernanza, y deben seguir el principio de «no causar grandes perjuicios»<sup>2</sup>, incluido en la medida en que se aplica a los principales impactos adversos y las salvaguardias mínimas. Sin embargo, el porcentaje exacto de inversiones sostenibles y la determinación de lo que significa «contribuir» a los objetivos medioambientales o sociales sigue siendo definido individualmente por cada participante en el mercado financiero.

<sup>2</sup> Incluida la aplicación del principio de no causar grandes perjuicios a los principales impactos adversos y las salvaguardias mínimas.

# 3. Las Leyes delegadas de la UE integran el SFDR y la Taxonomía de la UE en MiFID II

Antes de la fecha de entrada en vigor del SFDR en 2023, en otoño de 2022 podemos esperar la promulgación de las Leyes delegadas de la UE que integren el SFDR y la Taxonomía en la MiFID II, la Directiva sobre OICVM y la Directiva sobre fondos de inversión alternativos. En particular, la Directiva OICVM y las Leyes delegadas de la Directiva sobre fondos de inversión alternativos aclaran las obligaciones de los gestores de fondos de inversión de incorporar los factores y riesgos sociales y medioambientales en su propia gobernanza, organización, políticas de conflicto de intereses, diligencia debida en las inversiones y políticas de riesgo.

Uno de los requisitos más notables<sup>3</sup> es *que los proveedores de productos financieros prueben las preferencias de sostenibilidad de los inversores* y tengan en cuenta estas preferencias en el asesoramiento de sus productos. Esta evaluación debe incluir los siguientes criterios:

- Un producto con una proporción mínima invertida en inversiones medioambientalmente sostenibles, según la definición de la Taxonomía de la UE (artículos 1-2); o
- Un producto con una proporción mínima invertida en inversiones sostenibles, según la definición del SFDR (artículos 2-17); o

- Un producto que tiene en cuenta los principales impactos adversos en los factores de sostenibilidad, cuando el cliente determina los elementos cualitativos y/o cuantitativos que demuestran que se tienen en cuenta.

El calendario provoca una especie de desajuste, ya que las modificaciones de MiFID entran en vigor en el verano/otoño de 2022, mientras que la divulgación de información del SFDR sobre los porcentajes de inversiones sostenibles será obligatoria a partir del 1 de enero de 2023. En teoría, la divulgación de información del SFDR debería realizarse antes de las modificaciones de MiFID para llevar a cabo la evaluación de las preferencias de sostenibilidad. Ante esto, muchos fabricantes de productos deberían empezar a divulgar información voluntariamente sobre el nivel de sostenibilidad de sus productos conformes al artículo 9 y del artículo 8 este verano. Manténgase atento a la información que Candriam ofrecerá próximamente.

<sup>3</sup> Específicamente, en virtud de la MiFID II.

## 4. La transición y el más allá: la plantilla ESG

---

Durante el periodo de transición, la *Plantilla europea de información ESG desarrollada por el sector* debería facilitar la comunicación de datos fundamentales entre fabricantes de productos y distribuidores. La plantilla recoge varios reglamentos, entre ellos el SFDR, MiFID y la Taxonomía, para reflejar los datos medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) que exige el nuevo entorno regulatorio a nivel de entidad y los fondos. Por ejemplo, la plantilla debería permitir a los distribuidores y los selectores de fondos acceder y filtrar productos basados en criterios ESG vinculados a la evaluación de preferencias de sostenibilidad de MiFID.

Se invita a los gestores de activos a que publiquen sus primeras plantilla a principios de junio de 2022. Esta debería ser una primera prueba para los bancos, las aseguradoras y otros distribuidores para evaluar concretamente la disponibilidad de datos y la forma en que estos datos se integran en sus procesos de inversión.

## 5. ¿Cómo funciona la Taxonomía de la UE?

---

Una cierta falta de datos comparables, coherentes y de alta calidad sigue siendo la causa fundamental de muchos de los retos de la aplicación de los criterios ESG.

¿Un ejemplo? La Taxonomía de la UE sobre actividades sostenibles. A largo plazo, la Taxonomía incluirá dos *marcos*: una *taxonomía medioambiental* y una *Taxonomía social*. En la actualidad, la Taxonomía medioambiental es la más avanzada, ya que se basa en consideraciones científicas, y ha definido seis objetivos medioambientales, los dos primeros de los cuales (mitigación del cambio climático y adaptación) están relativamente bien enmarcados. Define las actividades empresariales sostenibles basadas en parámetros de rendimiento físico, como las emisiones de CO<sub>2</sub> por kWh<sup>4</sup> La Taxonomía social sigue en fase de borrador y se basará en mayor medida de las normas y valores internacionales.

Dado que estos criterios relacionados con la Taxonomía están ahora estrechamente interrelacionados con el SFDR y las consiguientes modificaciones de MiFID, las plantillas precontractuales de nivel 2 del SFDR y las evaluaciones de sostenibilidad de MiFID incluyen referencias a los niveles de armonización de la Taxonomía. Sin embargo, cabe señalar que actualmente no es posible medir de forma automática y precisa la armonización de la Taxonomía de la mayoría de las empresas debido a la falta de normas de información y datos pertinentes. Esta dificultad afecta a todos los gestores de activos y, en cierta medida, a todo el sector financiero. Una vez más, se trata de la falta de datos de calidad para evaluar rigurosamente

la armonización de la Taxonomía. Esto solo puede resolverse cuando haya disponibles más y mejores datos. Aunque la entrada en vigor de la Directiva sobre la presentación de información de sostenibilidad de las empresas (CSDR) debería proporcionar cierta ayuda al respecto a partir de 2024, al menos para los emisores de la UE, es importante que los participantes del mercado financiero sigan utilizando su influencia, especialmente a través del voto y el compromiso, para promover una mayor divulgación de información no financiera.

La cuestión de los datos también afecta a la divulgación ahora obligatoria de los principales impactos adversos en virtud del nivel 2 del SFDR. Por ejemplo, el principal impacto adverso 7, que trata de reflejar los efectos negativos sobre las zonas sensibles a la biodiversidad, plantea problemas específicos. La representación exacta de los impactos sobre la biodiversidad requiere información detallada sobre las plantas operativas locales de las empresas y su biosfera local. Como ejemplo, los efectos de la biodiversidad, a diferencia de las emisiones de CO<sub>2</sub>, no pueden agregarse bajo un único indicador. Creemos que los inversores deben ser muy conscientes de estas cuestiones y prestar mucha atención a los datos y las metodologías que se basan en los indicadores y la información divulgada por los fabricantes de productos.

## Para surfear las olas, ¡conozca las aguas!

Busque nuestros próximos artículos de esta serie, su brújula para el entorno normativo.

4 En el marco de la Taxonomía medioambiental, existen umbrales y requisitos específicos para que se considere que cada actividad económica (y no cada sector) contribuye significativamente a un objetivo de sostenibilidad.



**158.000 mill. de €**

en activos gestionados  
al 31 diciembre 2021



**600**

expertos  
a su servicio



**25 años**

liderando el camino  
en inversión sostenible

**Este documento se ofrece únicamente a título informativo. No constituye una oferta para comprar o vender instrumentos financieros.**

No se trata tampoco de una recomendación de inversión, ni confirma ningún tipo de transacción, excepto las que se acuerden expresamente. A pesar de que Candriam selecciona cuidadosamente los datos y las fuentes de este documento, no se puede excluir a priori la existencia de algún error u omisión. Candriam no se hace responsable de ninguna pérdida directa o indirecta como resultado del uso de este documento. Los derechos de propiedad intelectual de Candriam se deben respetar en todo momento, no pudiéndose reproducir el contenido del documento sin una autorización previa por escrito.

Este documento no constituye un informe de inversiones, tal como se define en el artículo 36, párrafo 1, de la regulación delegada (UE) 2017/565. Candriam subraya que esta información no se ha elaborado en conformidad con las disposiciones legales orientadas a promover la independencia de los informes de inversión, y de que no existe prohibición alguna que impida la negociación previa a la divulgación de los informes de inversión.