

# ¿La ESG hace lo que dice que hace? Los nuevos requisitos del Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (“SFDR”)

Una guía para la inversión sostenible

**MARZO 2021**

Comunicación de marketing





# ¿La ESG<sup>1</sup> hace lo que dice que hace? Los nuevos requisitos del Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (“SFDR”)

## Una guía para la inversión sostenible

¿Cómo garantizar que un producto de inversión descrito como “Sostenible” es en realidad “lo que está escrito en la etiqueta”, parafraseando la expresión británica?

Y si el contenido se corresponde con la descripción, ¿cómo se puede evitar la confusión de los inversores que deben hacer frente a la variedad de designaciones aplicada a los productos sostenibles?

Tras afrontar el complicado reto de definir una actividad sostenible (ver nuestro artículo sobre la Taxonomía Europea), la Comisión Europea ha abordado el tema igualmente complicado de los requisitos de etiquetado de los productos de inversión sostenible. El resultado ha sido el “Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles” (“Sustainable Finance Disclosure Regulation” – SFDR)<sup>2</sup>.

Como su nombre indica, el Reglamento SFDR hace referencia a la divulgación, en términos tanto de comunicación como de transparencia. Al contrario que en el enfoque adoptado en el reglamento de la Taxonomía Europea, el reglamento SFDR no estipula cuáles son las características que los productos de finanzas sostenibles deben tener. El probable beneficio del Reglamento SFDR es que incluso las meras divulgaciones pueden crear incentivos para que los productos financieros evolucionen en una dirección determinada, si las empresas deben comunicar determinados elementos. Esperamos que el Reglamento SFDR aporte un incentivo a la hora de impulsar las acreditaciones relacionadas con la sostenibilidad.

# ¿Quiénes se verán afectados por el Reglamento SFDR?

El ámbito de aplicación del reglamento SFDR es muy amplio. Esta normativa resulta aplicable a los asesores financieros así como a los “participantes del mercado financiero” que engloban los gestores de activos, las sociedades de inversión y las instituciones de crédito que proporcionan una gestión de cartera, además de algunos propietarios de activos. Este criterio hace que los fondos de pensiones, las compañías de seguros y otros actores entren dentro del ámbito de aplicación del reglamento.

Es importante subrayar que el Reglamento SFDR resulta aplicable no solo a aquellos participantes del mercado financiero o asesores financieros que ofrecen productos de inversión sostenible, sino a todos ellos, incluso a aquellos que no cuentan con una perspectiva ESG o una perspectiva de sostenibilidad de carácter expreso. La normativa SFDR no es “solo” un reglamento para los productos de inversión sostenible, sino uno reglamento que tiene el objetivo de hacer que cada empresa divulgue su negocio estratégico y sus decisiones políticas, incluyendo información específica relacionada con la sostenibilidad en función de los casos, en su página web. Los participantes del mercado financiero que fabrican productos de inversión sostenible tienen obligaciones específicas de divulgación en relación con sus productos sostenibles.



**Como su nombre indica, el Reglamento SFDR hace referencia a la divulgación, en términos tanto de comunicación como de transparencia.**

1 - Medio Ambiente, Social y Gobernanza (“Environment, Social and Governance”)

2 - Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo del 27 de noviembre 2019 sobre divulgaciones relacionadas con la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros



# ¿Cuáles son los requisitos de divulgación relevantes que resultan aplicables a las entidades englobadas en el Reglamento SFDR?

El Reglamento SFDR diferencia los requisitos de divulgación a nivel de la entidad de los requisitos establecidos a nivel de cada producto financiero.

Se prevé una implementación en dos fases. Los requisitos de Nivel 1 entrarán en vigor en su mayoría el 10 de marzo de 2021, mientras que la implementación de la divulgación de Nivel 2 se ha pospuesto hasta 2022. Los Estándares Regulatorios Técnicos (“Regulatory Technical Standards” – RTS) publicados el 4 de febrero de 2021 por la Autoridad Europea del Mercado de Valores (“European Securities Market Authority” – ESMA) proporcionan la información relativa a dichos requisitos de divulgación de Nivel 2, en especial en relación con la comunicación de los indicadores de Impacto Principal Adverso (“Principal Adverse Impact” – PAI) que se debaten más adelante, así como las divulgaciones en la página web.

## I. Divulgaciones a nivel de Entidad

Estas nuevas divulgaciones resultan aplicables a *todas* las entidades incluidas en el ámbito de aplicación del reglamento, tal y como se ha mencionado.

- **Riesgos de Sostenibilidad** – Los participantes del mercado financiero y los asesores financieros deben explicar cómo toman en consideración el impacto financiero negativo potencial de los factores relacionados con la sostenibilidad en sus decisiones de inversión o en sus asesoramientos de inversión. Una forma de divulgar este aspecto podría ser a través de un conjunto de políticas y prácticas relativas al riesgo de sostenibilidad. Por ejemplo, en el caso de que el participante del mercado financiero invierta en el sector del petróleo y del gas, dicha política cubriría la posibilidad de que algunos activos de petróleo y gas queden “bloqueados” o deteriorados de manera repentina, generando un impacto financiero negativo.

- **Impactos Principales Adversos de las decisiones de inversión sobre los factores de sostenibilidad** – A través de sus decisiones de asignaciones de capital, los participantes del mercado financiero pueden ocasionar, o al menos posibilitar, impactos negativos derivados de sus decisiones en relación con cuestiones medioambientales, sociales y/o laborales (los denominados “factores de sostenibilidad”). Por ejemplo, un gestor de activos que financia una nueva mina de carbón puede provocar de manera indirecta la emisión de grandes cantidades de dióxido de carbono. El Reglamento SFDR requiere que dicho gestor de activos divulgue el impacto de dichas emisiones de dióxido de carbono sobre el medio ambiente y/o sobre aspectos sociales, y que divulgue cómo se ha realizado dicha medición.

De manera conjunta, los Riesgos de Sostenibilidad y los Impactos Principales Adversos representan las dos caras del concepto de la “Doble Materialidad” de las consideraciones de sostenibilidad en materia de inversión.

- **No Generar Daño Significativo (“Do No Significant Harm” – DNSH)** – Además de los Riesgos de Sostenibilidad y de los Impactos Principales Adversos, el reglamento SFDR requiere a los participantes del mercado financiero que cumplan unos estándares mínimos sociales y medioambientales mediante la referencia a una serie de tratados y convenios internacionales. Es decir, esta normativa pone el énfasis en que los participantes del mercado financiero no pueden violar estos tratados, y subraya de manera adicional este criterio haciendo que la adhesión a dichos tratados forme parte del marco regulatorio financiero de los participantes del mercado financiero. Por lo tanto, las características específicas del criterio DNSH cuando son aplicadas al reglamento SFDR son diferentes de las características establecidas en la Taxonomía. En la Taxonomía Europea, el criterio DNSH implica que los gestores de activos no deben poner en peligro ninguno de los seis objetivos medioambientales definidos en dicho reglamento.

- **Política de Retribuciones** – Los participantes del mercado financiero y los asesores financieros deben explicar cómo su política de retribuciones integra las consideraciones relacionadas con la sostenibilidad.

## II. Divulgaciones de Productos Financieros

El Reglamento SFDR distingue dos tipos de productos financieros. Cualquier producto no incluido en una de estas dos categorías no puede ser presentado como “sostenible”, incluso si las entidades divulgan cómo integran los Riesgos de Sostenibilidad y los Impactos Principales Adversos (PAI) en sus decisiones de gestión de inversiones.

- **Productos que promocionan Características de Sostenibilidad (Artículo 8)** – Estos productos integran de manera explícita consideraciones medioambientales y/o sociales en su gestión, más allá de la mera integración de los riesgos de sostenibilidad, pero sin un objetivo de inversión sostenible. El Artículo 8 requiere a los promotores de estos productos que expliquen de manera detallada, tanto a través de la documentación pre-contractual como de informes periódicos, cómo integran concretamente estas características de sostenibilidad.

- **Productos con un Objetivo de Inversión Sostenible (Artículo 9)** – Resultados de los métodos. Mientras que los productos incluidos en el Artículo 8 se pueden interpretar como productos que integran consideraciones relacionadas con la sostenibilidad como el *medio*, los productos incluidos en el Artículo 9 se distinguen mediante la definición de un objetivo de inversión sostenible explícito aplicable al producto, es decir, el *resultado*. El Reglamento reseña algunos ejemplos de objetivos de inversión sostenible, como la preservación de la biodiversidad, la reducción de las desigualdades o la lucha contra el cambio climático. Los productos financieros clasificados como incluidos en el Artículo 9 por parte de su fabricante o su promotor deben explicar cuál(es) es(son) su(s) objetivo(s) de inversión, y deben explicar asimismo cómo pretenden conseguir esos resultados además de cómo medirán dichos resultados mediante métricas relacionadas con la sostenibilidad.

# ¿Quién determina si un producto está incluido en el Artículo 8 o en el Artículo 9, o en ninguno de ellos?

Es responsabilidad de la entidad que fabrica y/o proporciona asesoramiento en relación con el producto financiero definir su clasificación. Puesto que la normativa SFDR hace referencia a la divulgación, y no a la prescripción, la intención es que los participantes del mercado financiero y los asesores financieros comparen las características de sostenibilidad de los diversos productos con las características definidas en el reglamento, y comuniquen su clasificación sobre la base de dichos criterios. Si consideramos el enorme número de productos financieros que se verán afectados por el reglamento SFDR, los reguladores nacionales responsables de la regulación del mercado no cuentan con la capacidad para revisar todos y cada uno de los documentos pre-contractuales antes del 10 de marzo con el fin de valorar si la nueva divulgación se corresponde con la categoría (Artículo 8, Artículo 9 o ninguno) seleccionada por el promotor del producto de inversión.

# ¿Cuál será el impacto del reglamento SFDR para la inversión sostenible en Europa?

El número de productos financieros que presentan características de sostenibilidad aumentará drásticamente en Europa. Ya en 2020, más de 250 fondos se transformaron en productos sostenibles, de acuerdo con el Financial Times<sup>3</sup>. La próxima revisión de la Directiva MiFID puede acelerar esta tendencia al introducir la denominada “preferencia de sostenibilidad”, que requiere a los asesores que pregunten de manera específica a sus clientes si desean tomar en consideración la sostenibilidad. A un cliente que exprese una preferencia por productos sostenibles solo se le podrían ofrecer productos incluidos en el Artículo 8 o el Artículo 9.

Probablemente hará falta tiempo para que se asiente la situación, y para que todos los actores afectados tengan una idea clara de cuál es el tipo de productos financieros clasificado como Artículo 8 o Artículo 9, y de cuáles son las características exclusivas que distinguen un producto incluido en el Artículo 8 de otro incluido en el Artículo 9. Si la empresa que promueve el producto determina que no está incluido ni en el Artículo 8 ni en el Artículo 9, entonces no podrá promover ninguna característica ESG ni podrá, por lo tanto, realizar ningún “alegato” de sostenibilidad. Además de la complejidad de la situación, las autoridades de supervisión de los Estados Miembros de la UE pueden añadir características específicas a las normativas relativas al marco de finanzas sostenibles de la UE. La implementación del reglamento de la Taxonomía que requiere divulgaciones adicionales a los participantes del mercado también contribuirá a mejorar la transparencia en relación con características medioambientales específicas.

El Reglamento SFDR podría resultar útil para inversores sofisticados que son capaces de analizar la jerga que acompaña la letanía de divulgaciones de nueva creación. Falta saber si los inversores minoristas en último término dispondrán de una comprensión más amplia gracias a dichas divulgaciones, o, al contrario, quedarán atascados en la “letra pequeña” repleta de jerga críptica relacionada con el Reglamento SFDR.

3 - <https://www.ft.com/content/e0237f69-a8c8-4bfc-9ccc-c466fb11f401>



**140.000 mill. de €**

en activos gestionados  
al 31 de diciembre de 2020



**570**

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.

Atención: Los resultados anteriores de un instrumento financiero, índice o servicio de inversión, así como las simulaciones de resultados anteriores o las previsiones sobre rendimientos futuros, no son indicadores fiables de futuros resultados. Los rendimientos brutos pueden verse afectados por comisiones, honorarios u otras cargas. Los rendimientos expresados en una moneda distinta a la del país de residencia del inversor están sujetos a las fluctuaciones de los tipos de cambio y esto puede influir en las ganancias de manera positiva o negativa. Si el presente documento hace referencia a un tratamiento impositivo específico, esta información depende de la situación individual de cada inversor y puede estar sujeta a cambios.

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.



**CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.**  
**ACADEMY.CANDRIAM.COM**

**CANDRIAM ACADEMY**   
INVESTORS FOR TOMORROW