

## COMENTARIOS DEL COMITÉ CONSULTIVO DE LA CNMV SOBRE LA CONSULTA PÚBLICA DE LAS ESAS SOBRE EL DESARROLLO DEL REGLAMENTO UE 2019/2088, DE 27 DE NOVIEMBRE DE DIVULGACION

El Comité Consultivo de la CNMV (en adelante, el Comité Consultivo) agradece la posibilidad de realizar observaciones y comentarios a la Consulta Pública del Comité Conjunto de las Autoridades de Supervisión Europeas (en adelante las “ESAs”) sobre el proyecto de normas técnicas de regulación<sup>1</sup> (en adelante el “proyecto de RTS”), en relación con el contenido, las metodologías y la presentación de la información de conformidad con el artículo 2 bis, artículo 4, apartados 6 y 7, artículo 8, apartado 3, artículo 9, apartado 5, artículo 10, apartado 2, y artículo 11, apartado 4 del Reglamento (UE) 2019/2088 de 27 de noviembre, sobre **la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros**<sup>2</sup> (en adelante, el “Reglamento de Divulgación” o por sus siglas en inglés “SFDR”).

### I. INTRODUCCIÓN

El proyecto de RTS tiene por objeto desarrollar las distintas **obligaciones** recogidas en el Reglamento de Divulgación, tanto a nivel entidad<sup>3</sup> como a nivel producto<sup>4</sup>, por lo que se refiere a las siguientes materias:

---

<sup>1</sup> Consulta Pública de las ESAs sobre el proyecto de RTS sobre Divulgación

<sup>2</sup> Reglamento (UE) 2019/2088, de 27 de noviembre, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros

<sup>3</sup> **El Reglamento de Divulgación se aplica a los siguientes tipos de entidades:**

- Los participantes en los mercados financieros (en adelante también los “PMF”), entendiéndose por tales:

- a) Empresas de seguros que ofrezcan productos de inversión basados en seguros (PIBS);
- b) Empresas de servicios de inversión que presten servicios de gestión de carteras;
- c) Fondos de pensiones de empleo (FPE);
- d) Creador de productos de pensiones;
- e) Gestor de fondos de inversión alternativa (GFIA);
- f) Proveedor de productos paneuropeos de pensiones individuales (PEPP);
- g) Gestor de fondos de capital riesgo;
- h) Gestor de fondos de emprendimiento social europeos (FESE);
- i) Sociedades gestoras de UCITS;
- j) Entidades de crédito que presten servicios de gestión de carteras;

- Los asesores financieros, entendiéndose por tales:

- a) Intermediarios de seguros que ofrezcan asesoramiento en materia de seguros con respecto a los PIBS;
- b) Empresas de seguros que ofrezcan asesoramiento en materia de seguros con respecto a los PIBS;
- c) Entidades de crédito que ofrezcan asesoramiento en materia de inversión;
- d) Empresas de servicios de inversión que ofrezcan asesoramiento en materia de inversión;
- e) Gestores de fondos de inversión alternativos que preste asesoramiento en materia de inversión;
- f) Sociedades gestoras de UCITS que presten asesoramiento en materia de inversión.

<sup>4</sup> El Reglamento de Divulgación se aplica a los siguientes tipos de productos financieros:

- a) Carteras gestionadas
- b) Fondos de inversión alternativa (FIA)
- c) Productos de inversión basados en seguros (PIBS)
- d) Productos de pensiones
- e) Planes de pensiones
- f) UCITS
- g) Producto Paneuropeo de pensiones individuales (PEPP)

- **Presentación y contenido de la información en relación con el principio de “no causar un perjuicio significativo”** (es decir, que ni el objetivo ambiental ni el social resulten significativamente perjudicados) - en adelante, por sus siglas en inglés “DNSH” - a que se refieren los artículos 2 apartado 17 y 2bis<sup>5</sup> SFDR, en coherencia con el contenido, las metodologías y la presentación de los indicadores de incidencias adversas a que se refiere el artículo 4, apartados 6 y 7 SFDR.
- **En relación con los productos:**
  - **Información contenida en la INFORMACIÓN PRECONTRACTUAL**<sup>6</sup>:
    - **Productos del artículo 8 SFDR** (productos que promuevan características medioambientales y/o sociales, en adelante “producto que promociona E y/o S): Información sobre cómo estos productos<sup>7</sup> cumplen dichas características y, si se ha designado un índice de referencia, si ese índice es compatible y cómo consigue dicha compatibilidad.
    - **Productos del artículo 9 SFDR** (productos que tengan como objetivo inversiones

<sup>5</sup> El Reglamento UE 2020/852, de 18 de junio, relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles (Reglamento de Taxonomía), modifica el Reglamento de Divulgación añadiendo un **nuevo artículo 2bis por el que se mandata a las ESAs la elaboración, a más tardar el 30 de diciembre de 2020, de un proyecto de RTS** en las que se especifiquen de modo pormenorizado el contenido y la presentación de la información **en relación con el principio de “no causar un perjuicio significativo”** en coherencia con el contenido, las metodologías y la presentación de los indicadores de sostenibilidad en relación con las incidencias adversas mencionadas en el artículo 4, apartados 6 y 7 SFDR.

<sup>6</sup> De acuerdo con el art. 6.3 SFDR, la divulgación de la **información precontractual** se realizará de la siguiente forma:

- a) en el caso de los **GFIA**, en la información a los inversores a que se hace referencia en el artículo 23, apartado 1, de la Directiva 2011/61/UE;
- b) en el caso de las **empresas de seguros**, en la información a que se hace referencia en el artículo 185, apartado 2, de la Directiva 2009/138/CE o, cuando corresponda, de conformidad con el artículo 29, apartado 1, de la Directiva (UE) 2016/97;
- c) en el caso de los **FPE**, en la información a que se hace referencia en el artículo 41 de la Directiva (UE) 2016/2341;
- d) en el caso de los **gestores de fondos de capital riesgo**, en la información a que se hace referencia en el artículo 13, apartado 1, del Reglamento (UE) 345/2013;
- e) en el caso de los **gestores de fondos de emprendimiento social**, en la información a que se hace referencia en el artículo 14, apartado 1, del Reglamento (UE) 346/2013;
- f) en el caso de los **creadores de productos de pensiones**, por escrito con suficiente antelación antes de que un inversor minorista se vincule contractualmente a un producto de pensiones;
- g) en el caso de las **sociedades de gestión de UCITS**, en el folleto a que se hace referencia en el artículo 69 de la Directiva 2009/65/CE;
- h) en el caso de las **empresas de servicios de inversión** que prestan servicios de gestión de carteras o asesoramiento en materia de inversión, de conformidad con el artículo 24, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE;
- i) en el caso de las **entidades de crédito** que prestan servicios de gestión de carteras o asesoramiento en materia de inversión, de conformidad con el artículo 24, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE;
- j) en el caso de los **intermediarios de seguros y las empresas de seguros** que ofrecen asesoramiento en materia de seguros con respecto a los PIBS y en el caso de los intermediarios de seguros que ofrecen asesoramiento en materia de seguros con respecto a los productos de pensiones expuestos a las fluctuaciones del mercado, de conformidad con el artículo 29, apartado 1, de la Directiva (UE) 2016/97;
- k) en el caso de los **GFIA de los FILPE**, en el folleto a que se hace referencia en el artículo 23 del Reglamento (UE) 2015/760;
- l) para **proveedores de productos paneuropeos de pensiones individuales**, en el documento de datos fundamentales de los productos paneuropeos de pensiones individuales a que se refiere el artículo 26 del Reglamento (UE) 2019/1238.

<sup>7</sup> De acuerdo con el art. 8 SFDR, esta categoría de productos consistiría en *“productos financieros que promuevan, entre otras, características medioambientales o sociales, o una combinación de ellas, siempre y cuando las empresas en las que se hace la inversión observen buenas prácticas de gobernanza”*.

No obstante, el proyecto de la CE que modifica el Reglamento Delegado MiFID II 2017/565 sobre requisitos de organización, sometido a consulta pública hasta el 6 de julio de 2020, añade un nuevo apartado 7 al artículo 2 donde recoge una nueva definición de esta categoría de producto en el siguiente sentido: *“instrumento financiero que promueva características medioambientales o sociales a que se refiere el art. 8 SFDR y que:*

- (i) *persigue, entre otras, inversiones sostenibles según se definen en el art. 2 apartado 17 SFDR; o*
- (ii) *a partir del 30 de diciembre de 2022, tiene en cuenta incidencias adversas sobre factores de sostenibilidad, a que se refiere el artículo 7, apartado 1a) SFDR”*.

sostenibles): Información sobre cómo estos productos<sup>8</sup> (en adelante “producto con objetivo sostenible”) cumplen dicho objetivo y además:

- a) si tienen un índice de referencia designado, cómo ese índice está alineado con el objetivo de inversión sostenible y una explicación de por qué y cómo ese índice designado difiere de un índice general de mercado (**artículo 9, apartado 1 SFDR**);
- b) y si no tiene designado ningún índice de referencia, una explicación sobre cómo se va a alcanzar ese objetivo sostenible (**artículo 9, apartado 2 SFDR**).

- **Información contenida en los INFORMES PERIÓDICOS<sup>9</sup>:**

- **Productos del artículo 8 SFDR:** La medida en que los productos que promocionan E y/o S cumplen esas características en el periodo de referencia y
- **Productos del artículo 9 SFDR, así como productos que tengan como objetivo reducción de las emisiones de carbono:**
  - a) el impacto global del producto en el periodo de referencia y
  - b) si tiene designado un índice de referencia, una comparación entre el impacto global del producto financiero con el índice designado, así como con un índice general de mercado, todo ello a través de indicadores de sostenibilidad (artículo 11 del SFDR).

- **Información a facilitar en el sitio web:**

- **Declaración de las entidades sobre su política de diligencia debida en relación con las**

---

<sup>8</sup> El art. 2 apartado 17 del Reglamento de Divulgación define “inversiones sostenibles” como “aquellas inversiones en una actividad económica que contribuya a un objetivo medioambiental, medido, por ejemplo, a través de indicadores clave de eficiencia de recursos relativos al uso de la energía, de la energía renovable, consumo de materias primas, agua y suelo, producción de residuos y emisiones de gases de efecto invernadero e impacto sobre la biodiversidad y la economía circular o las inversiones en una actividad económica que contribuya a un objetivo social y, en particular, toda inversión que contribuya a luchar contra la desigualdad, toda inversión que refuerce la cohesión social, la integración social y las relaciones laborales, o toda inversión en capital humano o en comunidades económica o socialmente desfavorecidas; siempre y cuando las inversiones no perjudiquen significativamente a ninguno de dichos objetivos y las empresas beneficiarias sigan prácticas de buena gobernanza, en particular en lo que respecta a que sus estructuras de gestión, relaciones con los asalariados y remuneración del personal pertinente sean sanas y cumplan las obligaciones tributarias.”

<sup>9</sup> De acuerdo con el art. 11.2 SFDR, la divulgación de la **información postcontractual** se realizará de la siguiente forma:

- a) en el caso de los **GFIA**, en el informe anual a que se hace referencia en el artículo 22 de la Directiva 2011/61/UE;
- b) en el caso de las **empresas de seguros**, anualmente por escrito de conformidad con el artículo 185, apartado 6, de la Directiva 2009/138/CE;
- c) en el caso de los **FPE**, en el informe anual a que se hace referencia en el artículo 29 de la Directiva (UE) 2016/2341;
- d) en el caso de los **gestores de fondos de capital riesgo** admisibles, en el informe anual a que se hace referencia en el artículo 12 del Reglamento (UE) 345/2013;
- e) en el caso de los **gestores de fondos de emprendimiento social** admisibles, en el informe anual a que se hace referencia en el artículo 13 del Reglamento (UE) 346/2013;
- f) en el caso de los **creadores de productos de pensiones**, por escrito en los informes anuales o en los informes previstos en el Derecho nacional;
- g) en el caso de las **sociedades de gestión de OICVM**, en los informes anuales a que se hace referencia en el artículo 69 de la Directiva 2009/65/CE;
- h) en el caso de las **empresas de servicios de inversión** que prestan servicios de gestión de carteras, en un informe periódico al que se hace referencia en el artículo 25, apartado 6, de la Directiva 2014/65/UE;
- i) en el caso de las **entidades de crédito** que prestan servicios de gestión de carteras, en un informe periódico al que se hace referencia en el artículo 25, apartado 6, de la Directiva 2014/65/UE;
- j) para **proveedores de productos paneuropeos de pensiones individuales**, en una declaración de las prestaciones de productos paneuropeos de pensiones individuales a que se hace referencia en el artículo 36 del Reglamento (UE) 2019/1238.

**incidencias adversas**<sup>10</sup> de las decisiones de inversión en los factores de sostenibilidad<sup>11</sup> sobre el clima y otros impactos relacionados con el medio ambiente (artículo 4, apartado 6 SFDR) y las incidencias adversas en materia social, laboral, respeto de los derechos humanos, lucha contra la corrupción y el soborno (**artículo 4, apartado 7 SDR**).

- **Información de la entidad** para describir las características medioambientales o sociales de los productos financieros o el objetivo de inversión sostenible, las metodologías utilizadas, la información precontractual a que se refieren los artículos 8 y 9 SFDR y los informes periódicos a que se refiere el artículo 11 SFDR.

La Consulta Pública recoge en su **Sección 3** (“*Background Analysis*”) un resumen de los distintos bloques de requisitos de información del proyecto de RTS y 27 preguntas dirigidas a las partes interesadas sobre el planteamiento propuesto por las ESAs en los distintos bloques.

La Consulta Pública recoge en su **Sección 4** el texto de las RTS y su Anexo y en su **Sección 5** un análisis preliminar de los impactos previstos del proyecto de RTS propuesto.

De acuerdo con el artículo 54 del Proyecto de RTS, las RTS serán aplicable **a partir del 10 de marzo de 2021, salvo** por lo que se refiere a los requisitos de **información periódica**, que serán aplicables **a partir del 1 de enero de 2022**.

Adicionalmente, el artículo 53 del Proyecto de RTS recoge una **disposición transitoria** para las entidades que tengan en cuenta principales incidencias adversas antes del 1 de marzo de 2021, ya que desde esa fecha hasta el 30 de junio de 2022, publicarán la información recogida en los artículos 5 a 10 del Proyecto de RTS salvo la información relativa a un periodo de referencia concreto.

---

<sup>10</sup> El Reglamento de Divulgación no recoge en su art. 2 de “definiciones” una definición de “principales incidencias adversas”. Sin embargo, de acuerdo con el Considerando 20 del Reglamento “**Por principales incidencias adversas deben entenderse aquellas incidencias del asesoramiento y las decisiones de inversión que tengan efectos negativos sobre los factores de sostenibilidad.**”

<sup>11</sup> El art. 2 apartado 24 SFDR define “factores de sostenibilidad” como “*toda información relacionada con cuestiones medioambientales y sociales, así como relativas al personal, y con el respeto de los derechos humanos y la lucha contra la corrupción y el soborno*”

## II. RESUMEN DEL PROYECTO DE RTS

El proyecto se estructura en cuatro bloques:

- **DIVULGACIÓN DE PRINCIPALES INCIDENCIAS ADVERSAS**<sup>12</sup> (artículo 4 apartados 6 y 7 SFDR y artículos 4 a 13 del Proyecto de RTS)

El proyecto de RTS, en virtud de lo dispuesto en el artículo 4 apartado 6 SFDR, detalla el contenido, la metodología y la presentación de la información requerida por el artículo 4 apartados 1 a 5 SFDR, con respecto a los **indicadores de sostenibilidad en relación con las incidencias adversas** en el clima y otras incidencias adversas relacionadas con el medio ambiente.

Este texto se completa con una propuesta que, en virtud de lo dispuesto en el artículo 4 apartado 7 SFDR, detalla el contenido, la metodología y la presentación de la información requerida por el artículo 4 apartados 1 a 5 SFDR con respecto a los **indicadores de sostenibilidad en relación con las incidencias adversas** en el ámbito social y laboral, respeto de los derechos humanos, lucha contra la corrupción y el soborno.

Para ello, el proyecto de RTS incluye:

- Una **plantilla obligatoria** (Anexo 1 del Proyecto de RTS) **que recoge 24 definiciones** respecto de las obligaciones para evaluar las principales incidencias adversas de las decisiones de inversión en los factores de sostenibilidad, y en concreto: descripción de las principales incidencias adversas detectadas, políticas sobre la identificación y priorización de las principales incidencias adversas, medidas adoptadas y previstas para mitigar las principales incidencias adversas, adhesión a las normas internacionales y comparación histórica (hasta 10 años);
- **Un conjunto de indicadores de incidencias adversas** en relación tanto con el clima y el medio ambiente como con el ámbito social y laboral, respeto de los derechos humanos, lucha contra la corrupción y el soborno, que incluyen:
  - **32 indicadores obligatorios** (recogidos en la Tabla 1 del Anexo 1 del Proyecto de RTS), que incluye 16 indicadores medioambientales y 16 indicadores sociales) y que identificarán las principales incidencias adversas de las decisiones de inversión (pasar un filtro con los 32 factores para cada una de las empresas en las que se invierte) en los factores de sostenibilidad, independientemente del resultado de la evaluación hecha por parte de la entidad o PMF;

---

<sup>12</sup> A partir del 30 de junio de 2021, este requisito será obligatorio para los PMF que (i) superen en la fecha de cierre de balance el criterio de un número medio de 500 empleados durante el ejercicio o (ii) que sean sociedades matrices de un grupo grande según se indica en el artículo 3, apartado 7 de la Directiva 2013/34/UE<sup>12</sup> y superen en la fecha de cierre de balance del grupo, en base consolidada, el criterio de un número medio de 500 empleados durante el ejercicio.

Los PMF que no tengan en cuenta las incidencias adversas de las decisiones de inversión sobre los factores de sostenibilidad, publicarán en su sitio web:

- una justificación clara de por qué no lo tienen en cuenta,
- (en su caso) información sobre si, y cuándo, prevén tener en cuenta dichas incidencias adversas.

- **Indicadores adicionales** (recogidos en la Tabla 2 del Anexo 1 del Proyecto de RTS): **11 factores medioambientales y 7 sociales**, a elegir por la Entidad al menos 1 de cada tabla para identificar, evaluar y priorizar las principales incidencias adversas adicionales (Régimen opt-in).

Estos indicadores **se expresarán en dos valores**:

- Valor de mercado agregado, expresado en euros, de las inversiones de la Entidad en las empresas invertidas que muestran incidencias adversas.
  - Valor de mercado agregado, expresado en euros, de todas las empresas invertidas que muestran incidencias adversas.
  - Requisitos de información sobre incidencias adversas para **los asesores financieros** que tengan en cuenta las mismas, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 4 apartado 5 a) SFDR.
  - **Una declaración** que se publicará cuando la entidad **no tenga en cuenta incidencias adversas** de sus recomendaciones o decisiones de inversión.
- **DIVULGACIÓN PRECONTRACTUAL DEL PRODUCTO** (artículos 8 y 9 SFDR, incluyendo "No causar un perjuicio significativo" bajo los artículos 2 apartado 17 y 2b SFDR y los artículos 14 a 32 Proyecto de RTS)

En relación con los productos financieros a que se refieren los artículos 8 y 9 SFDR (productos que promociona E y/o S y productos con objetivo sostenible), el proyecto de RTS detalla el contenido y la presentación de la información que debe divulgarse a nivel precontractual en la documentación sectorial indicada en el artículo 6, apartado 3 SFDR, incluyendo:

- La obligación de utilizar una plantilla o modelo normalizado<sup>13</sup> para la presentación de la información precontractual.
- Una relación de las cuestiones o aspectos que deben incluirse en la información precontractual indicando claramente el tipo de producto de que se trata y cómo se alcanza las características medioambientales y/o sociales o el objetivo de inversión sostenible del producto.
- Obligaciones adicionales de información cuando el producto designa un índice de referencia o tiene como objetivo la reducción de emisiones de carbono.
- Requisitos para productos que tengan inversiones sostenibles en relación con el cumplimiento del

---

<sup>13</sup> **Las plantillas** o modelos normalizados para la presentación de la información precontractual y periódica de los productos a que se refieren los artículos 8 y 9 SFDR **no se encuentran incluidos en el proyecto de RTS**. En este sentido, las ESAs "consideran conveniente proporcionar plantillas de información obligatorias para la divulgación precontractual y periódica de productos del SFDR, a fin de beneficiarse de una información armonizada y comparable. Sin embargo, dada la incertidumbre sobre la granularidad de la información que ha de recogerse, **las ESAs han retrasado la elaboración de estas plantillas hasta que haya una mayor certeza con respecto a lo que debe informarse, previendo iniciar un proceso separado para desarrollar estas plantillas una vez lanzada la Consulta Pública.**"

principio de "no causar un perjuicio significativo" y cómo tienen en cuenta para ello los indicadores de incidencias adversas recogidos en el Anexo I del proyecto de RTS.

- **DIVULGACIÓN SOBRE EL PRODUCTO EN LA WEB** (artículo 10 SFDR, incluyendo "No causar un perjuicio significativo" bajo los artículos 2 apartado 17 y 2 bis SFDR y los artículos 33 a 35 Proyecto de RTS)

El proyecto de RTS detalla el contenido y la presentación de la información que la entidad publicará en su web sobre los productos del artículo 8 y del artículo 9 SFDR, incluyendo:

- Lugar y forma en que la entidad debe publicar la información en su web, incluida la obligación de publicar un resumen de dos páginas;
- Relación de cuestiones que deben incluirse en la información, centrándose en la metodología empleada, las fuentes de datos utilizadas y cualquier criterio de selección empleado.
- Requisitos para productos que tengan inversiones sostenibles en relación con el cumplimiento del principio de "no causar un perjuicio significativo" y cómo tienen en cuenta para ello los indicadores de incidencias adversas recogidos en el Anexo I del proyecto de RTS.

- **DIVULGACIÓN PERIÓDICA SOBRE EL PRODUCTO** (artículo 11 SFDR, incluyendo "No causar un perjuicio significativo" bajo los artículos 2 apartado 17 y 2 bis SFDR y los artículos 36 a 52 Proyecto de RTS)

En relación con los productos financieros a que se refieren los artículos 8 y 9 SFDR (productos que promociona E y/o S y productos con objetivo sostenible, respectivamente), el proyecto de RTS detalla el contenido y la presentación de la información que debe divulgarse periódicamente en la documentación sectorial indicada en el artículo 6, apartado 3 SFDR, incluyendo:

- La obligación de utilizar una plantilla o modelo normalizado<sup>14</sup> para la presentación de la información periódica.
- Una relación de las cuestiones o aspectos que deben incluirse en la información periódica centrándose en el éxito del producto en la consecución de sus características medioambientales y/o sociales o el objetivo de inversión sostenible.
- Requisitos para productos que tengan inversiones sostenibles en relación con el cumplimiento del principio de "no causar un perjuicio significativo" y cómo han tenido en cuenta en el periodo de referencia los indicadores de incidencias adversas recogidos en el Anexo I del proyecto de RTS.

---

<sup>14</sup> Ver nota 12

### III. OBSERVACIONES GENERALES

Se acoge muy positivamente la publicación de estas RTS para la armonización del desarrollo de un plan de financiación sostenible dentro de la Unión Europea y se reconoce plenamente la importancia estratégica de la financiación sostenible y del papel que en la misma juegan los distintos agentes económicos y partes interesadas. **El sector financiero está plenamente concienciado de la importancia estratégica del plan de acción ESG y quiere servir de impulsor del mismo.**

En ese contexto, se comparte la idea de evaluar el impacto de la inversión en factores sostenibles y en dar transparencia al mismo. Sin embargo, **la falta de definiciones, metodologías y guías comunes sobre cómo reflejar los efectos de la inversión en los factores de sostenibilidad, en el contexto normativo actual, dificulta el examen y la evaluación de estos factores y, por tanto, su divulgación.**

A continuación, se destacan una serie de ámbitos de mejora de la normativa sobre financiación sostenible y, en concreto, del Proyecto de RTS que son objeto de esta consulta pública:

#### 1. Calendario sumamente exigente

Según lo establecido en el SFDR, las ESAs deberán presentar proyectos de RTS para especificar el contenido, las metodologías y la presentación de información que se recogen en los artículos 2, 4, 8, 9, 10 y 11 del citado SFDR, **antes del 30 de diciembre de 2020.**

Habida cuenta que la mayoría de las obligaciones de información establecidas en el SFDR serán aplicables a partir del 10 de marzo de 2021, se considera insuficiente el plazo de 3 meses implementación otorgado a las Entidades para adaptarse a estos nuevos requerimientos de divulgación.

Si además se tienen en cuenta la comunicación del presidente de las ESAs a la Comisión Europea, se debería tener en cuenta esta circunstancia y diferir la fecha de aplicación de estas obligaciones para facilitar una adaptación escalonada dentro de unos plazos razonables<sup>15</sup>.

Dada la importancia estratégica y los objetivos del Plan ESG, un calendario de implementación razonable con las definiciones, metodologías y guías aprobadas previamente, está más que justificado.

#### 2. Dificultad en la obtención de la información requerida

En la actualidad, los datos relacionados con los factores ESG no son fácilmente accesibles, algo que supondrá que, en la mayoría de los casos, las Entidades deberán acudir a proveedores externos al objeto de poder cumplir con las obligaciones de divulgación propuestas en el borrador de RTS, la cual no es la situación deseable.

La necesidad de “comprar” datos a proveedores externos puede dar lugar a desventajas competitivas que favorezcan a las Entidades que más recursos tengan, lo que no cumpliría con el principio de proporcionalidad. En todo caso, la exigencia tan alta de datos que requiere el uso de los indicadores de

---

<sup>15</sup> A este respecto, es sumamente relevante la **carta de 20 de abril de 2020 dirigida por Jose Manuel Campa, Presidente de las ESAs**, a John Barrigan, Director General del Area de Estabilidad Financiera, Servicios Financieros y Mercado Único de Capitales, reconociendo los plazos tan apremiantes para la aplicación de la normativa de Divulgación y **pidiendo a la CE que reconsidere la entrada en vigor de la misma en marzo de 2021**, permitiendo a las Entidades tener tiempo suficiente para implementar debidamente la normativa.



incidencias adversas y su reporte podría dar lugar a problemas de disponibilidad y cobertura de datos sobre empresas no pertenecientes a la UE (la Directiva de información no financiera (NFRD), obliga sólo a empresas UE).

Asimismo, muchos de los indicadores a los que se refieren los RTS no disponen de una única forma de medida. De hecho, según el reciente informe de EY<sup>16</sup>, el 98% de los indicadores cuantitativos tienen más de una forma de medirse y algunos como el consumo de energía (indicadores 5 a 8 de la Tabla 1) o la brecha salarial (indicador 18 de la Tabla 1) tienen, en la práctica, hasta 10 y 9 métricas distintas, respectivamente.

Por su parte, es cierto que la Directiva de información no financiera (NFRD) se encuentra en revisión para ampliar el alcance de las empresas que deben proporcionar información. Sin embargo, es probable que transcurran al menos dos o tres años antes de que se puedan esperar datos de las empresas fiables y comparables. Hasta ese momento, muchos de los datos de proveedores externos se basarán en estimaciones contando, por lo tanto, con una fiabilidad limitada.

Recientemente ha surgido una propuesta de diferentes Federaciones financieras de Europa para la creación de un registro europeo centralizado de datos ESG, con el fin de poder cumplir, entre otros desarrollos normativos, con las disposiciones del SFDR. Con este registro, además de presentar una información más armonizada y comparable, se facilitaría el acceso y se minimizaría el coste de implementación de los participantes en los mercados financieros.

### 3. Consistencia con otras normas

Es necesario garantizar una convergencia entre las obligaciones de divulgación sobre sostenibilidad provenientes de desarrollos normativos diferentes. Esta convergencia, sin duda, ayudaría a todos los usuarios de esta información (ya sean inversores, entidades, agencias de calificación crediticia, consumidores, académicos...) a entenderla mejor. Asimismo, desde un punto de vista puro de datos, sería más eficiente y efectivo utilizar los mismos indicadores, independientemente de la norma de la que provengan.

Así, se observan inconsistencias con las siguientes normas:

- **Taxonomía:** sería lógico disponer en primer lugar de una Taxonomía, no sólo medioambiental sino también social, para dotar de mayor coherencia a todo el marco normativo, evitando que las entidades tengan que hacer cambios críticos en sus sistemas y procesos para cumplir con los requisitos del SFDR y unos meses más tarde con el Reglamento de Taxonomía, lo que significaría duplicar esfuerzos en muy poco tiempo.

Asimismo, es esencial que se aclare qué interrelación hay entre el principio “*Do not significantly harm*” (DNSH) previsto en la normativa de Taxonomía y que parece que aplica a productos sostenibles, y el mismo principio DNSH bajo los RTS de SFDR que se aplica a entidades.

- **Normativa de nivel 2 de UCITS y AIFMD<sup>17</sup>:** No parece lógico que la mayoría de los requisitos de información establecidos en el SFDR sobre cómo las Gestoras de IIC están cumpliendo con la

---

<sup>16</sup> Rethinking Sustainability - Estudio Comparativo de los Estados de Información No Financiera (EINF) del IBEX 35 relativos a 2018, realizado por EY.

<sup>17</sup> La Comisión Europea ha publicado los borradores de los Actos Delegados para la integración de los factores de sostenibilidad

integración de riesgos y factores de sostenibilidad en sus organizaciones sean aplicables a partir del 10 de marzo de 2021 (y 30 junio de 2021 para las principales incidencias adversas), cuando tales obligaciones sobre las que las Gestoras de IIC han de informar se recogen en una modificación de la normativa de desarrollo de nivel 2 de UCITS y AIFMD que previsiblemente no entrará en vigor hasta el último trimestre de 2021.

- **Normativa de nivel 2 de MiFID II<sup>18</sup>:** El mismo comentario hecho en el punto anterior respecto a las Gestoras de IIC, cabría hacer respecto de los asesores financieros, sujetos a la normativa MiFID II e IDD. Además, en ambos casos, con el agravante de que, dado que no se habrían aprobado las modificaciones de la normativa de desarrollo de MiFID II e IDD sobre gobernanza e idoneidad de los productos (previstas para el último trimestre de 2021), no se registrarían preferencias ESG de clientes antes de marzo de 2021, por lo que no parece lógico que se deba informar periódicamente sobre cómo el producto financiero está logrando los objetivos de los clientes (ESG), cuando estos objetivos aún no se conocen.

Asimismo, es esencial que se aclare qué implicaciones tiene la nueva definición sobre el producto que promociona E y/o S<sup>19</sup> que la CE ha incluido en el borrador de modificación de la normativa de desarrollo de nivel 2 de MIFID II, y que es distinta a la interpretación (puesto que no había una definición de este producto en la norma) que cabía extraer hasta ahora de la normativa de SFDR.

- **NFRD y nivel 1 de SFDR:** Parece que el proyecto de RTS no es coherente con otras normas europeas de información como la Directiva NFRD, ni con el nivel 1 de SFDR, puesto que no reconoce suficientemente el principio de “materialidad” y, por tanto, tampoco de “proporcionalidad”. Parece que las RTS se enfocan a una valoración SI/NO, con indicadores cuantitativos y no cualitativos.

#### 4. Complejidad en la interpretación de las normas

El Proyecto de RTS es complejo y sujeto a múltiples interpretaciones. De la lectura del texto surgen dudas muy relevantes, tales como: la categorización de un producto financiero bajo el artículo 8 o bajo el artículo 9, cómo ha de llevarse a cabo el proceso de valoración o *screening* de los indicadores de incidencias adversas o qué interrelación hay entre las principales incidencias adversas y el principio DNSH.

En este sentido, las ESAs, en el propio documento a consulta<sup>20</sup> ponen de manifiesto la necesidad de definir términos cruciales para la aplicación del nivel I de SFDR, que sin embargo no están definidos en dicho Reglamento (citando expresamente los términos “promoción de características medioambientales o sociales” o “seguimiento de buenas prácticas de gobernanza”), para a continuación declararse incompetentes para definir en un nivel 2 lo que no está definido en el nivel 1, y prefiriendo por ello limitarse a “dar referencias en los considerandos de las RTS”.

---

bajo las normativas UCITS, AIFMD, MiFID II e IDD, que ha sometido a consulta pública durante 4 semanas (“Better Regulation”) hasta el 6 de julio de 2020 y cuya aprobación no se espera hasta el último trimestre de 2020, lo que, contando con el plazo de 12 meses previsto en la normativa para la aplicación de esta nueva normativa, supondría su entrada en vigor no antes del último trimestre de 2021.

<sup>18</sup> Ver nota 15

<sup>19</sup> Ver nota 9

<sup>20</sup> Párrafo 6 de la pg. 11

Esta preferencia es legítima y comprensible, pero tiene el perjudicial efecto de generar una tremenda inseguridad jurídica, al dejar a los destinatarios del Reglamento sin definiciones de conceptos que son considerados clave por las propias autoridades encargadas de su supervisión.

En esta misma línea, en la pregunta número 16 de la Consulta Pública, las propias ESAs preguntan si las diferencias entre los productos del artículo 8 y del artículo 9 están suficientemente bien identificadas en el Proyecto de RTS que únicamente recoge requisitos de información de cada uno de estos productos, sin que exista en toda la normativa una definición clara de ambas categorías que permita diferenciarlas con nitidez.

## **5. Dudas sobre la utilidad para el inversor final**

La exhaustividad de los datos que se requieren y la naturaleza de dichos datos parece levantar dudas sobre si tal información va a ser comprensible y útil al inversor final. Es posible que la mayoría de los inversores se sientan abrumados por la cantidad de información detallada que recibirían o no vean directamente los beneficios ni el sentido de esta sobrecarga de información.

Además, en lo que a indicadores se refiere, se observa que la medición se realiza desde distintos ángulos dependiendo del concreto indicador, lo que dificulta enormemente la comprensión. A modo de ejemplo:

- En el indicador 1 de la Tabla 1 (emisiones de carbono) la medición se realiza desde la perspectiva del inversor, calculando la parte de emisiones realizadas por las compañías invertidas de la que “sería propietario” el inversor, teniendo en cuenta el porcentaje del capital que ostenta en dichas compañías.
- En el indicador 1 de la Tabla 3 (número/tasa de accidentes laborales, daños, fallecimientos y frecuencia), la medición se realiza desde la perspectiva de la compañía invertida, es decir se pide una mera agregación del número o tasa de siniestralidad de las compañías invertidas, lo que genera como resultado una cifra o porcentaje de escaso valor informativo.

El resultado será una plantilla con abundante información, heterogénea y desarticulada, con muy diversas métricas y perspectivas, de difícil comprensión por los inversores.

No hay que perder de vista que todo el marco normativo tiene como objetivo ayudar al inversor final a tomar una decisión de inversión y que, siendo importante lograr que la información sea detallada y comparable, es fundamental, para no perder de vista dicho objetivo, que al mismo tiempo sea, en la medida de lo posible, comprensible y coherente, siendo deseable alcanzar el equilibrio debido.

## IV. OBSERVACIONES PARTICULARES

### 1. Observaciones sobre los indicadores de incidencias adversas

En líneas generales este Comité considera el enfoque propuesto por las ESAs demasiado prescriptivo, basado en unos datos difíciles de obtener y en el uso de unos indicadores que no siempre van a responder a la realidad de la inversión y de la empresa invertida ni a conseguir la comparabilidad que las ESAs persiguen y que, como ya se ha indicado, posiblemente no redunde en una información comprensible y útil para el inversor final.

Destacamos los siguientes problemas:

#### a) Con respecto a los indicadores en general

- El enfoque propuesto por las ESAs, basado en **una larga lista de indicadores obligatorios y un modelo de presentación de información obligatoria, es demasiado rígido y va significativamente más allá del texto de Nivel 1** en el que, al mandar a las ESAs a desarrollar estas RTS, sólo se refiere al contenido, metodologías y presentación de la información sobre indicadores de sostenibilidad sobre incidencias adversas. Además, este enfoque podría fomentar la práctica de “tick the box” o mero cumplimiento de casillas, sin que aporte una información comprensible para los inversores.
- Por otro lado, según la propuesta de las ESAs, **cualquier valor positivo** para cualquier indicador de incidencia adversa **daría lugar automáticamente a una incidencia adversa "principal"**, lo que desvirtúa y no cumple con el principio de materialidad que la normativa SFDR de nivel 1 recoge con absoluta claridad al referirse únicamente a “principales” incidencias adversas.
- Asimismo, **los indicadores no pueden aplicarse a todas las empresas de la misma manera** que propone el RTS. Por ejemplo, la ausencia de una determinada política puede no traducirse automáticamente en una incidencia adversa. Son muchos los factores (entre ellos, el propio marco normativo o la solidez del sistema judicial del país donde tenga su sede la empresa invertida) que van a condicionar si un determinado indicador va a ser relevante o no, lo que parece evidente es que no todas las empresas se pueden medir de la misma manera.
- Finalmente, **algunos indicadores están diseñados de tal forma que pueden llegar a producir un resultado perjudicial y distinto al deseado**. Por ejemplo, el indicador 13 de la Tabla 1<sup>21</sup> (Exposición a áreas de alto estrés hídrico), de suministro obligatorio, puede desincentivar la inversión en determinadas regiones geográficas (sin distinguir actividad productiva), cuando lo óptimo sería que esas regiones, si por sus circunstancias ambientales o económicas no consiguen mejorar su gestión de aguas, pudieran reorientar su actividad productiva hacia actividades no intensivas en consumo de agua. Sin embargo, el indicador, tal y como está planteado, es de

---

<sup>21</sup> Se trata de un indicador de carácter obligatorio, que pretende ilustrar la exposición a zonas de alto estrés hídrico (entendiendo por tales, según la definición de la letra p) del Anexo I, aquellas regiones en las que el porcentaje total de agua extraída es alto (>60%) o muy alto (>80%), de acuerdo con la herramienta “Acueducto” del Instituto Mundial de Recursos). Para cumplir con la obligación de suministro de este indicador, deben facilitarse dos métricas:

- a) Porcentaje de inversión en compañías con emplazamientos en zonas de alto estrés hídrico
- b) Porcentaje de compañías invertidas con emplazamientos en zonas de alto estrés hídrico

Importante señalar que de acuerdo con la herramienta (<https://www.wri.org/resources/data-sets/aqueduct-global-maps-20>), gran parte del territorio español (y por tanto de la empresas en él establecidas), es de alto o muy alto porcentaje de agua extraída, y por tanto, la inversión en ellas se vería penalizada desde un punto de vista de información medioambiental.

suministro obligatorio y se limita a cuantificar la inversión en compañías con emplazamientos en zonas de alto estrés hídrico, sin tener en cuenta la actividad productiva que realizan dichas compañías y su relación con el consumo de agua.

Por todo ello, este Comité considera que el enfoque para evaluar y reportar sobre incidencias adversas debe ser mucho más flexible, basado en una evaluación más cualitativa, basada en el riesgo y en grandes principios.

Se sugiere, en consecuencia, que los indicadores a usar no sean obligatorios, sino una lista opcional de indicadores, en la que la entidad pudiera elegir un número reducido de ellos, incluso pudiendo proporcionar algún otro indicador no incluido en la lista si lo considera más ajustado a los factores que afectan a la empresa invertida sobre la que se hace la valoración de incidencias adversas.

De esta manera, se lograría que los indicadores elegidos reflejen con mucha más coherencia las incidencias adversas de cada una de las inversiones realizadas por la entidad en el periodo de referencia.

Asimismo, la entidad debería aplicar, en todo caso, el principio de materialidad en la valoración de las incidencias adversas, identificando solo aquellas que sean “principales”, y que puedan aportar valor a la hora de informar de ellas al inversor final.

#### **b) Con respecto a los indicadores sociales y laborales**

Junto a la valoración de indicadores medioambientales, la propuesta de las ESAS también contempla la valoración de indicadores sociales y laborales, el respeto de los derechos humanos, la lucha contra la corrupción y el soborno.

Este Comité considera que es necesario la integración de factores sociales y laborales junto con los factores medioambientales en los procesos de selección de inversiones y toma de decisiones de inversión. No obstante, dada la insuficiente disponibilidad de datos ESG en las empresas invertidas, y el hecho de que, actualmente la normativa de taxonomía solo contempla cuestiones medioambientales y no sociales, parece prematuro exigir el uso de indicadores sociales o laborales de manera obligatoria.

Se sugiere que la valoración y presentación de información sobre este tipo de indicadores sea voluntaria hasta que se amplíe el ámbito de aplicación del Reglamento de Taxonomía a estas cuestiones y existan suficientes datos de las empresas invertidas.

#### **c) Con respecto al periodo de comparación**

El Proyecto de RTS exige presentar una comparación histórica de los indicadores de incidencias adversas del periodo de referencia actual con los periodos de referencia anteriores hasta un máximo de 10 años. Hay que señalar que esta previsión va más allá de lo recogido en el texto de Nivel 1 de SFDR, que no hace ninguna referencia al suministro de una comparación histórica.

Además, este Comité considera que las cifras históricas no proporcionan ninguna información útil a los inversores sobre el impacto real de las inversiones. Por ejemplo, si la huella de carbono de las

inversiones disminuye pero aumentan los activos bajo gestión, el impacto reportado aumentará año tras año.

Si se desea mantener la comparación histórica, un plazo razonable a considerar sería de 3 a 5 años y reflejaría mejor la sostenibilidad de las empresas invertidas, especialmente de las empresas en transición.

## **2. Observaciones sobre la información precontractual, postcontractual y en la web sobre el producto sostenible**

En términos generales, este Comité está de acuerdo con el enfoque propuesto por las ESAs de incluir la información a suministrar por cada producto sostenible en plantillas o modelos normalizados, puesto que ello puede contribuir positivamente a la homogeneización y estandarización de tal información y, por tanto, a la comparabilidad de los productos sostenibles, facilitando la labor del inversor final a la hora de tomar una decisión de inversión.

No obstante, como se ha indicado en el apartado III.5, debe haber un mejor equilibrio entre la exhaustividad y complejidad de la información requerida para lograr esa comparabilidad y el suministro de una información comprensible, concisa y útil para el inversor final.

El proyecto de RTS propone un nivel de detalle de la información sin precedentes que complica enormemente no sólo su inclusión por la entidad en un documento precontractual (algunos limitados a 2 páginas) sino su lectura por el inversor. Destacamos 3 ejemplos:

- El proyecto de RTS exige que se incluya entre la información a suministrar una referencia a si las fuentes de datos utilizadas son internas o externas y en qué proporción, información que no añade valor al inversor final. Hay muchas fuentes de información a las que podría acudir, la mayoría de las cuales no son ni uniformes ni comparables. La divulgación de dicha información podría confundir al inversor final de la información relevante sobre el producto sostenible, que insistimos, debe ser concisa, clara y sencilla de entender.
- Asimismo, el Proyecto de RTS exige que se informe de las 25 principales inversiones de la cartera, lo que parece excesivo. Este Comité considera que informar sobre las 10 primeras inversiones sería más que suficiente para dar visibilidad a la cartera, especialmente teniendo en cuenta que algunas de ellas estarán altamente concentradas.
- Por otra parte, el Proyecto de RTS exige informar sobre las estrategias de inversión utilizadas, en base a unas categorías o definiciones cuya elaboración se plantean acometer las propias ESAs partiendo de las estrategias de inversión generalmente utilizadas en materia de inversión sostenible (como “best in class”, exclusión, etc.). El Comité entiende que tal categorización sería útil siempre sobre la base de estándares internacionales y desde la voluntariedad de su uso. Cualquier otra medida, más allá de lo indicado, podría producir la fragmentación del mercado, además de complicar la información a suministrar.

Por otra parte, como indicábamos más arriba y de conformidad con el Reglamento de Divulgación, algunos productos financieros (como los PEPP, los IORP y todos los productos de pensiones individuales) deben divulgar la información en documentos de datos fundamentales (KID o DFI) con un

espacio extremadamente limitado para recoger la información, mientras que para otros, como las IIC, la divulgación debe hacerse en un documento precontractual más largo como es el Folleto. Esta disparidad en cuanto a los diferentes documentos precontractuales en los que recoger la información no ayuda a una estandarización y homogeneización entre los diferentes tipos de productos financieros para una comparación fiable de los mismos.

En esa labor de desarrollo de las plantillas de información precontractual y periódica que las ESAs tienen pendiente<sup>22</sup> debe prevalecer la comprensión del cliente sobre dicha información y su fácil lectura.

Por ello, este Comité sugeriría, además de una simplificación en la información a suministrar, un enfoque de datos por capas, que incluya suficiente (pero no excesiva) información en los documentos precontractuales para garantizar la comprensión de los clientes, ofreciendo enlaces a la página web de la entidad donde se puedan encontrar explicaciones y descripciones más detalladas que complementen las recogidas en las plantillas. No hay que olvidar, además, que toda información incluida en la página web es más fácil y factible de mantener actualizada que la recogida en un documento precontractual.

**Madrid, 13 de julio de 2020**

---

<sup>22</sup> Ver nota 14