

**COMENTARIOS DEL COMITÉ CONSULTIVO SOBRE DIRECTRICES  
PARA EL USO DE TÉRMINOS RELACIONADOS CON LA SOSTENIBILIDAD  
EN LA DENOMINACIÓN DE LOS FONDOS**

El Comité Consultivo de la CNMV (en adelante, el Comité Consultivo), valora muy positivamente el objetivo de ESMA de establecer criterios armonizados para la denominación de Fondos y agradece la oportunidad de participar en esta Consulta.

No obstante, confiamos en que ESMA tenga en cuenta las observaciones incorporadas a continuación y reconsidere el contenido de las Directrices propuestas para evitar impactos negativos en la credibilidad de los Fondos de inversión y de la propia normativa de finanzas sostenibles, así como, por ende, en la confianza del inversor (del que en último término depende la redirección de capitales que posibilite la transición verde).

En esta introducción se incluyen consideraciones previas que ayudan a poner en contexto las respuestas posteriores. Y es que, antes de entrar en mayor detalle sobre el contenido de la Consulta, corresponde reflexionar sobre lo que sigue:

**a) Las Directrices de ESMA en el marco actual de las finanzas sostenibles:**

El Plan de Acción de Finanzas Sostenibles de la Comisión Europea (CE) ha auspiciado el desarrollo de un complejo paquete normativo que pivota en torno a la aplicación, desde marzo de 2021, de SFDR.

Si bien el objetivo inicial de SFDR no era clasificar productos de inversión en función de su compromiso ESG, sino regular la información en materia de sostenibilidad a suministrar por los anteriores, el retraso en la aprobación de un régimen armonizado de ecoetiqueta o similar ha propiciado que los artículos 8 y 9 de SFDR se comporten como sustituto de dicho régimen.

Esto es, en ausencia de mejor regulación, industria financiera e inversores vienen (desde 2021) haciendo uso de SFDR como sistema de clasificación de productos en función de su ambición ESG. En ese sentido, resulta muy preocupante que unas Directrices de ESMA puedan, en el momento actual de la regulación, cambiar provisionalmente las reglas del juego ya que, las dificultades del legislador europeo a la hora de concretar qué productos han de quedar sujetos a los artículos 8 y 9 de SFDR, o el retraso en el establecimiento de una ecoetiqueta, no deberían convertirse en problemas de la industria, ni mucho menos del inversor.

La transición verde necesita inversión. Ahora bien, una regulación fragmentada, incoherente y cambiante resta seguridad al inversor. En ese sentido, ESMA tiene un papel fundamental facilitando orientaciones que promuevan el cumplimiento uniforme de la normativa, pero debería evitar introducir nuevos criterios superpuestos e inconsistentes con la anterior.

Por último, en relación con el aludido riesgo de *greenwashing* al que hace referencia ESMA en la Consulta, recordar que las propias ESAs acaban de publicar un *call for evidence* para definir este concepto, para cumplir con el mandato de la CE el 23 de mayo de 2022.

Así pues, sería aconsejable que, en tanto no esté legalmente definido, cualquier norma o Directriz de ESMA evitase hacer referencia a posibles prácticas o riesgos de greenwashing por parte de los Gestores de Fondos de inversión para no poner inmerecidamente en riesgo la reputación de este sector.

## **b) La necesidad de reglas para la denominación de Fondos de Inversión:**

Los Fondos de Inversión están sometidos a requisitos de autorización y supervisión para que la información facilitada a inversores sea imparcial, clara y no engañosa. Se trata, de hecho, de uno de los productos que más transparencia ofrece a inversores, con información previamente escrutada por Autoridades Nacionales Competentes (ANC).

En particular, la comercialización de Fondos en la UE exige completar previamente un proceso de registro que afecta, entre otros, al propio nombre de los Fondos. Sirva como ejemplo la legislación española, que prevé que (i) en el reglamento de gestión de las IIC ha de recoger no solo su denominación a efectos legales sino cualquier otra denominación utilizada en la comercialización, así como que (ii) ésta no deberá inducir a confusión sobre su política de inversión ni sobre su indicador de riesgo y remuneración.

Así pues, la denominación de los Fondos, tengan más o menos ambición en materia de sostenibilidad, debería contar con toda la credibilidad que se presume por haber superado un proceso de autorización previa con intervención de autoridades de supervisión.

Con todo, parece que la razón por la que se ha puesto el foco en la denominación de Fondos es precisamente la elevada transparencia y control que existe sobre el producto, que permite el análisis inmediato de muestras y lo convierte en campo de pruebas idóneo para posteriormente extender requisitos similares, de resultar beneficiosos, a otros productos de ahorro o inversión. Ahora bien, esta forma de proceder puede convertirse, sin pretenderlo, en una amenaza para la confianza que el mercado pueda tener en los Fondos de inversión, ya que un cambio en las reglas para la denominación será entendido como un problema (en origen) del producto y no de la regulación.

## **c) La procedencia y urgencia de las Directrices propuestas:**

Siguiendo con lo ya expuesto, la denominación de productos en función de su sesgo ESG merecería un debate sosegado a nivel de las ESAs para abordar de manera integral los costes y beneficios del establecimiento de este tipo de reglas para productos que se comercializan a consumidores y, en su caso, proponer su adopción en el contexto del procedimiento legislativo ordinario europeo<sup>1</sup>.

En ese sentido, lo que se propone en esta Consulta no son prácticas de supervisión coherentes, eficaces y efectivas que garanticen la aplicación común, uniforme y coherente del Derecho de la Unión, como prevé el artículo 16 del Reglamento (UE) n°

---

<sup>1</sup> En particular, podría incluirse en las propuestas que las ESAs remitan a la CE en respuesta a su Solicitud de Asesoramiento de la CE, de agosto de 2022, sobre la supervisión de las políticas de finanzas sostenibles y el riesgo de *greenwashing*.

1095/2010 por el que se crea ESMA (en adelante, el “Reglamento de ESMA”), sino que va mucho más allá. Los umbrales y garantías mínimas adicionales para acceder a una u otra denominación, de aprobarse, constituirían regulación sustantiva que debería abordarse en el ámbito de las ecoetiquetas o de las normas de divulgación.

Por todo ello, resulta mucho más acertado el enfoque adoptado por ESMA en sus Instrucciones de Supervisión para las ANCs, de mayo de 2022, centrado efectivamente en lograr la convergencia en la aplicación de la normativa. En ese sentido, ha de tenerse asimismo en cuenta que los criterios propuestos afectan a la definición de las líneas de producto diseñadas con arreglo a la normativa en vigor y tienen un fuerte impacto en el catálogo de Fondos ya registrados, siendo por tanto disruptivos para el mercado de Fondos y una razón de preocupación.

Por ello, es importante que las Directrices finales se planteen en unos términos en los que se calibre adecuadamente el coste-beneficio de unos requisitos más o menos restrictivos, a fin de que la norma logre el objetivo previsto.

#### **d) La necesidad de adopción por todos los supervisores europeos**

Para que las Directrices de ESMA tengan algún éxito en materia de uniformización, es necesaria su adopción por parte de todas las ANC de los Estados miembros.

Esta cuestión no está ni mucho menos garantizada y, además, se antoja complicada teniendo en cuenta que lo que se plantea es el establecimiento de umbrales que no encajan en el marco de regulación europeo de las finanzas sostenibles ni tampoco en el de los fondos inversión y que, además, tienen un efecto tan perturbador en el mercado como el que se explica en este Informe.

Los Fondos de Inversión cuyas ANC no se adhieren a estas Directrices, quedarían en una posición diferenciada respecto al resto, creando un problema adicional (heterogeneidad entre países) al que se pretende resolver (heterogeneidad de producto).

Lo anterior, supondría una previsible amenaza para la credibilidad y confianza en el mercado interior, asentado sobre un “principio de reconocimiento mutuo”, que permite la comercialización de Fondos en todo el territorio de la UE en los términos en que resulten autorizados por las ANC de origen.

De este modo, para que las Directrices de ESMA pudieran cumplir con el cometido para el que han sido proyectadas, resultaría fundamental que lograsen la adherencia de todas y cada una de las ANC a las que van dirigidas. De otro modo, las propias Directrices de ESMA acabarían siendo un obstáculo para la consecución del mercado único de Fondos, bien por ser un elemento de diferenciación en la regulación, bien por ser un instrumento que limite la operativa del *pasaporte* europeo, cuestionando el principio de reconocimiento mutuo de Fondos autorizados en otro Estado Miembro.

#### **e) Posibles efectos indeseados de la Directrices en su redacción actual**

Resulta muy conveniente abordar algunos de los posibles efectos más perjudiciales que las Directrices, tal y como se encuentran planteadas, podrían conllevar:

- El solapamiento y la generación de inconsistencias con la legislación vigente en materia de finanzas sostenibles y, posiblemente, con la futura *ecolabel*.
- El riesgo de que las entidades restrinjan el lanzamiento de más Fondos con sesgo sostenible debido a criterios excesivamente estrictos o no adecuados (como es el caso de las garantías mínimas propuestas).
- El incremento de las dificultades en la comprensión de las diferencias entre los distintos productos financieros de ahorro-inversión con sesgo sostenible y los distintos niveles de protección a los que se enfrentan los inversores.
- Los costes derivados de las continuas modificaciones normativas a nivel de autoridades locales, entidades y partícipes en última instancia.
- O los elevados riesgos reputacionales derivados de la incorporación de criterios en materia de finanzas sostenibles no transversales entre instrumentos.

**Q1. Do you agree with the need to introduce quantitative thresholds to assess funds' names?**

El Comité Consultivo valora positivamente el esfuerzo de ESMA por establecer criterios que reduzcan la heterogeneidad de prácticas supervisoras en la Unión Europea (UE) pero, como ya se ha indicado, los umbrales cuantitativos tendrían un efecto disruptivo en la regulación y en el catálogo de Fondos registrados que, desde luego, sería preferible no introducir vía Directrices.

Tales Directrices podrían minar la credibilidad de los Fondos que vienen haciendo un esfuerzo por alinearse con la sostenibilidad, quedando además al albur de lo que ocurra con la siguiente oleada de reclasificaciones a propósito de la modificación de SFDR, del establecimiento de ecoetiquetas y de la clarificación de conceptos legales como la “inversión sostenible” del artículo 2.17 o la consideración de principales incidencias adversas (PIAs) de SFDR (solicitada a la CE por las propias ESAS en septiembre de 2022).

Es más, es altamente improbable que las Directrices con los umbrales propuestos puedan solucionar el problema de la fragmentación del mercado europeo por varios motivos:

- En primer lugar, las “*ESG related words*”, cuyo uso pretende limitarse con el umbral del 80%, son en sí mismas un concepto jurídico indeterminado. Si no se concreta qué palabras quedan incluidas bajo dicha categoría, cada ANC hará su propia interpretación con la consecuente aplicación de criterios diferenciados en cada jurisdicción. Sirva como ejemplo el término “salud”: ¿Es en todo caso un término relacionado con lo ESG? ¿O tiene que ir en combinación con alguna otra palabra para

que su inclusión esté sujeta a alguna restricción? ¿Cuándo es necesaria una combinación de palabras para que se considere un término relacionado con lo ESG?

- Los umbrales no llegan a incrementar la protección del inversor. El consumidor que recibe, como es habitual e.g. en una sucursal de cualquier distribuidor, ofertas sobre un abanico de instrumentos de ahorro-inversión no experimenta una protección mayor como resultado de la aplicación de estos umbrales en Fondos de inversión.
- Por último y no menos importante, para que las Directrices de ESMA tengan algún éxito en materia de uniformización, es necesaria su adopción por parte de todos los supervisores europeos (cuestión complicada si se establecen umbrales con un efecto tan perturbador).

Si a pesar de lo anterior ESMA decidiese mantener el enfoque de los umbrales para la denominación de Fondos, debería buscar la fórmula que minimizase los costes operativos y reputacionales derivados de su implementación.

Al respecto, véase respuesta a las preguntas 2 y 5.

**Q2. Do you agree with the proposed threshold of 80% of the minimum proportion of investments for the use of any ESG-, or impact-related words in the name of a fund? If not, please explain why and provide an alternative proposal.**

No, y además de las consideraciones anteriores sobre los problemas de los umbrales en general, debería tenerse en cuenta lo siguiente:

- En línea con lo previsto en las Instrucciones de Supervisión de ESMA, de mayo de 2022, cabría plantear que se utilizase el acrónimo ESG o similares cuando los activos del Fondo respaldasen de manera sustancial, con al menos el 50% de las inversiones, las características u objetivo de inversión sostenible. De hecho, este umbral resultaría comprensible para el consumidor medio, menos arbitrario y aceptable por el mercado en general.
- Es más, si para el uso del término “sostenible” se ha propuesto el umbral del 50% en “inversiones sostenibles”, debería aplicar el mismo para el uso de términos “*ESG related*”.
- Y es que con el umbral del 80% se están lanzando señales equívocas al mercado: En particular, que se eleva el umbral por la menor credibilidad de las inversiones a las que se refiere, muy a pesar de que pudieran ser tanto o más críticas para la transición verde.
- No es razonable que un Fondo que tenga e.g. un 75% de inversiones sostenibles destinadas al desarrollo de tecnología y herramientas para la racionalización del consumo de recursos hídricos no pueda incluir en su denominación el término “agua” (ya que la mayoría de sus inversiones tienen que ver con su protección). Tampoco lo es que un Fondo del artículo 9 de SFDR que tenga un compromiso del 75% de inversiones sostenibles, no pueda utilizar términos ESG en su denominación,

mientras que un Fondo del artículo 8 de SFDR que cumpla con el umbral del 80%, pero tenga un 0% de inversiones sostenibles, sí pueda hacerlo.

- Una regla de estas características tiende a producir resultados arbitrarios con gran impacto en el mercado de Fondos sin llegar a incrementar realmente la protección del inversor.

En relación con el termino impacto, véase la pregunta 10.

**Q3. Do you agree to include an additional threshold of at least 50% of minimum proportion of sustainable investments for the use of the word “sustainable” or any other sustainability-related term in the name of the fund? If not, please explain why and provide an alternative proposal.**

El Comité Consultivo no considera adecuado que los umbrales funcionen de manera aditiva.

Resultaría más lógico que funcionasen de manera independiente y asumiendo que el producto que supera el umbral de las “inversiones sostenibles” puede asimismo hacer uso del acrónimo “ESG” o términos relacionados, de acuerdo con el principio general del Derecho “*Qui potest plus, potest minus*” (“quién puede lo más, puede lo menos”).

En todo caso, ESMA debería revisar la redacción de las Directrices propuestas para clarificar si se trata de umbrales con funcionamiento adicional (consecución de un umbral condicionado al cumplimiento de un umbral previo) o independiente.

Si fuera adicional, sería deseable que también se aclarase si el porcentaje del 50% se aplicaría sobre el valor total de las inversiones o sobre el valor resultante de aplicar el primer porcentaje (esto es, si se trata del 50% del 80%, lo que equivaldría en términos absolutos al 40% del valor de las inversiones).

Por otra parte, el uso de términos como “sostenible” o “sostenibilidad” en las denominaciones de Fondos no puede condicionarse a la realización de las “inversiones sostenibles” a las que se refiere el artículo 2.17 de SFDR, ya que se trata de una de las varias aproximaciones conceptuales y operativas a la sostenibilidad que contempla la legislación vigente y es, en sí mismo, un concepto pendiente de armonización.

Para no restar credibilidad a las finanzas sostenibles, se ha de tener en cuenta la propia definición de “preferencias de sostenibilidad” recogida en el Reglamento delegado (UE) 2021/1253 de la Comisión, de 21 de abril de 2021 y entenderse como sostenibles también las inversiones alineadas con la Taxonomía o aquellas que tomen en consideración las principales incidencias adversas en los factores de sostenibilidad.

En ese sentido y para no confundir más al inversor minorista, se ha de evitar que las Directrices de ESMA identifiquen como “no sostenibles” aquellos productos que corresponda ofrecer a los clientes que hayan optado por la consideración de PIAs o las inversiones alineadas con la Taxonomía al revelar sus “preferencias de sostenibilidad” en el *test* de idoneidad MiFID.

**Q4. Do you think that there are alternative ways to construct the threshold mechanism? If yes, please explain your alternative proposal.**

Véanse preguntas 1, 2 y 3.

**Q5. Do you think that there are other ways than the proposed thresholds to achieve the supervisory aim of ensuring that ESG or sustainability-related names of funds are aligned with their investment characteristics and objectives? If yes, please explain your alternative proposal.**

Sí, existen alternativas a los umbrales propuestos como la que se plantea a continuación.

**a) Alternativas al criterio de los umbrales:**

Como ya se ha indicado, en lugar de los umbrales propuestos para optar a una u otra denominación, se considera más acertado el enfoque adoptado por ESMA en sus Instrucciones de Supervisión de mayo de 2022.

Tales Instrucciones recogían que las ANC debían velar porque el uso de referencias ESG en las denominaciones se limitasen a aquellos casos en los que se evidenciase adecuado, con un respaldo sustancial de las inversiones del Fondo y teniendo en cuenta los objetivos o características en materia de sostenibilidad del vehículo. Su ventaja frente a las Directrices propuestas es que (i) eran fieles al concepto de Directrices y Recomendaciones recogido en el artículo 16 del Reglamento de ESMA y (ii) no llegaban a establecer normas superpuestas e inconsistentes con la legislación vigente.

No obstante, si ESMA quiere desarrollar en detalle las Instrucciones anteriores en materia de denominación, podría proponer, en lugar de umbrales, Directrices con un enfoque basado en estrategias y procesos de toma de decisiones de inversión que se podrían articular de manera consistente con SFDR, diferenciando Fondos que persiguen un objetivo de inversión sostenible frente a los que promueven características medioambientales o sociales.

En ese sentido, para que un producto pueda acceder a una denominación más o menos ambiciosa en materia de sostenibilidad, en lugar de superar umbrales de inversión, podría observar reglas como las que siguen:

Para productos con mayor ambición (“verde oscuro”):

- Un objetivo de inversión sostenible medible
- Una estrategia de inversión alineada con el objetivo sostenible establecido
- Una inversión mínima comprometida con la estrategia de inversión
- KPIs alineados con el objetivo y realizar su seguimiento
- Estructuras de gobierno y organizativas necesarias para poder conseguir el objetivo
- Una política de implicación alineada con la consecución del objetivo

Para otros productos con sesgo (“verde claro”):

- Una estrategia de inversión alineada con las características que se busca promocionar
- Una inversión mínima comprometida con la estrategia de inversión
- KPIs claros y medibles sobre la estrategia y realizar su seguimiento
- Estructuras de gobierno y organizativas necesarias para poder conseguir las características que se promocionan.

#### **b) Alternativa a los umbrales propuestos:**

En el caso de que ESMA decidiese mantener el enfoque de los umbrales sería aconsejable que se estudiaran alternativas en línea con lo que sigue:

- Umbrales iguales e independientes: Al establecer umbrales iguales e independientes se eliminan posibles incongruencias en la utilización de términos relacionados con ESG.
- Criterio progresivo: Se propone empezar por un 20% (2025), 30% (2026), 40% (2027), 50% (2028) de tal manera que se recojan estándares mínimos acordes con la realidad del mercado de activos sostenibles y su previsible evolución a medida que avance el acceso y la calidad de los datos en materia de sostenibilidad, tomando como referencia e.g. la aplicación escalonada de CSRD, o la iniciativa ESAP (*“European Single Action Point”*).
- Plazo de 12 meses ante incumplimientos sobrevenidos del umbral: La inclusión de esta sugerencia resulta fundamental de cara a un funcionamiento correcto y estable de los umbrales que evite inseguridad jurídica y costes operativos innecesarios. Además, un plazo como el propuesto, permite la flexibilidad suficiente para adaptarse a definiciones y conceptos cambiantes como los que surgen en torno a una normativa en constante evolución como es la normativa en materia de finanzas sostenibles. Además, un plazo como el propuesto, permitiría contar con la flexibilidad suficiente para adaptarse a definiciones y conceptos cambiante fruto de una normativa en constante evolución como es la normativa en materia de finanzas sostenibles.
- Publicación de una lista abierta de términos relacionados con ESG y la sostenibilidad: En aras de la seguridad jurídica, así como de evitar la proliferación de criterios divergentes a nivel local, se debería al menos proporcionar una lista abierta de términos que ESMA irá alimentando según evolucione la práctica de mercado.

**Q6. Do you agree with the need for minimum safeguards for investment funds with an ESG- or sustainability-related term in their name? Should such safeguards be based on the exclusion criteria such as Commission Delegated Regulation (EU) 2020/1818 Article 12(1)-(2)? If not, explain why and provide an alternative proposal.**

De entre todos los elementos de las Directrices propuestas por ESMA, se considera particularmente inoportuno el establecimiento de garantías mínimas adicionales a las que se derivan de SFDR para que un producto acceda a una u otra denominación.



De nuevo, porque se trataría de regulación sustantiva de producto que no debería abordarse vía Directrices, sino con la regulación de las ecoetiquetas o la modificación de la actual normativa de divulgación, cuestión para la que es necesaria la intervención de los legisladores europeos.

Por otra parte, no procede en absoluto aplicar las exclusiones de los índices de referencia de la UE armonizados con el Acuerdo de París (IAP) para que los Fondos puedan utilizar terminología ESG en su denominación, ya que resultaría incoherente con todo el conjunto de la legislación:

- Los índices de referencia de transición climática de la UE (ITC) no aplican las mismas exclusiones y su nombre, elegido por el legislador europeo, incluye el término “transición climática”. No tiene por tanto sentido que tal término esté prohibido en la denominación de Fondos que repliquen ITC.
- SFDR se refiere a los productos sujetos a sus artículos 8 y 9 utilizando términos relacionados con la sostenibilidad (e.g. “promoción de características medioambientales o sociales” u “objetivo de inversión sostenible”). Resultaría muy confuso para el inversor que un producto autorizado por una ANC para facilitar información con arreglo a una normativa que reconoce que “promueve características medioambientales o sociales” no pueda incluir ninguno de estos términos en su denominación (por no cumplir con todas las exclusiones aplicables a un IAP).

Por último, criterios de este tipo convierten la sostenibilidad en un compromiso inasumible por las Gestoras de IIC que, en ausencia de datos y escasez de activos sostenibles en el mercado, han de seguir construyendo carteras diversificadas. En particular, en la situación actual, se ha de evitar que las Gestoras restrinjan el lanzamiento de más Fondos con sesgo sostenible porque ni siquiera se pueden vender como tal.

**Q7. Do you think that, for the purpose of these Guidelines, derivatives should be subject to specific provisions for calculating thresholds?**

Por una cuestión de coherencia normativa, no deberían incluirse los derivados en el cálculo de los umbrales propuestos.

No obstante, es muy discutible el criterio adoptado en sede de cálculo de porcentajes de SFDR y del Reglamento de Taxonomía con los derivados. Pueden no ser la vía más directa de financiación de empresas sostenibles, pero sí ser un instrumento que desde un punto de vista financiero facilite la transición.

**a) Would you suggest the use of the notional value or the market value for the purpose of the calculation of the minimum proportion of investment?**

**b) Are there any other measures you would recommend for derivatives for the calculation of the minimum proportion of investments?**

**Q8. Do you agree that funds designating an index as a reference benchmark should also consider the same requirements for funds' names as any other fund? If not, explain why and provide an alternative proposal.**

No, sería más acertado el enfoque adoptado en las Instrucciones de Supervisión de ESMA del pasado mes de mayo, con criterios específicos para la denominación de Fondos que replican un índice.

Adicionalmente, véase respuesta a la pregunta 6, en la que se detallan las complicaciones adicionales que las garantías mínimas supondrían a los efectos de denominación en la gestión indexada

Sin perjuicio de lo anterior, en el caso de que se mantenga el enfoque de los umbrales, estos también deberían resultar de aplicación a los Fondos que replican índices de referencia.

**Q9. Would you make a distinction between physical and synthetic replication, for example in relation to the collateral held, of an index?**

Depende del enfoque adoptado en materia de derivados.

**Q10. Do you agree of having specific provisions for “impact” or impact-related names in these Guidelines?**

En primer lugar, a los efectos de dotar a la inversión de impacto de provisiones específicas sería muy útil que se recogiese una definición legal de lo que se considera impacto.

No obstante, en tanto no exista una definición legal de impacto y al objeto de no añadir mayor confusión a los inversores ni al propio mercado, sería conveniente recoger el concepto ya previsto en las Instrucciones de Supervisión de ESMA que indica que “inversión de impacto” es aquella que se realiza con la intención de generar un impacto social y/o medioambiental positivo y cuantificable, unido a la rentabilidad financiera.

Se observa que una proporción significativa de Fondos con sesgo de sostenibilidad se adecúan a la anterior definición y, al margen de lo expuesto en respuestas previas, no se entiende por qué deberían contar con normas más específicas en materia de denominación.

**Q11. Should there be specific provisions for “transition” or transition-related names in these Guidelines? If yes, what should they be?**

En primer lugar, antes de establecer provisiones específicas para la inclusión del término transición o términos relacionados con ésta, sería útil que se recogiese una definición legal de la misma, al objeto de evitar divergencias y asimetrías entre jurisdicciones.

En todo caso, siendo el objetivo del paquete de finanzas sostenibles reorientar las inversiones hacia tecnologías y empresas más sostenibles, se deberían recoger reglas que no penalizasen las inversiones focalizadas en la transición. Téngase en cuenta que contribuir a la financiación de empresas que hacen un esfuerzo real por ser más sostenibles contribuye sustancialmente a la transición justa y normas sobre denominaciones que no tengan en cuenta lo anterior, irían en contra del objetivo de la regulación.

Las garantías mínimas propuestas, entre otras, impactarían muy negativamente en Fondos que apostasen por inversiones en empresas en transición.

**Q12. The proposals in this consultation paper relate to investment funds' names in light of specific sectoral concerns. However, considering the SFDR disclosures apply also to other sectors, do you think that these proposals may have implications for other sectors and, if so, would you see merit in having similar guidance for other financial products?**

Como ya se ha señalado en la introducción, este Comité Consultivo considera que la denominación de productos en función de su sesgo ESG merecería un debate sosegado a nivel de las ESAs para su propuesta al legislador.

No obstante, teniendo en consideración que la normativa de Finanzas Sostenible es una normativa transversal en cuanto a sectores y productos y, por tanto, en aras de preservar una competencia en igualdad de condiciones, así como evitar distintos niveles de protección frente al inversor, parece razonable que se adopten Directrices similares aplicables al resto de productos comercializados a minoristas.

**Q13. Do you agree with having a transitional period of 6 months from the date of the application of the Guidelines for existing funds? If not, please explain why and provide an alternative proposal.**

En primer lugar, resultaría conveniente aclarar si los 6 meses previstos en las Directrices de periodo de adaptación son adicionales a los 3 meses de plazo establecido para la aplicación efectiva de la norma.

En cualquier caso, un periodo de 6 meses resultaría insuficiente no solo por los ímprobos esfuerzos a los que Autoridades Nacionales y Gestoras se han visto sometidos derivados de continuas modificaciones de la documentación de los Fondos para adaptarse a esta normativa incompleta y cambiante, sino también por la dificultad procedente del propio proceso de definición del producto: análisis y diseño, procesos de aprobación interna, información a los partícipes, así como tramitación con el legislador, ello sin contar con la necesidad de gestionar posibles riesgos reputacionales y de este modo tratar de evitar reclamaciones y reembolsos.

Por todo lo anterior, se entiende más conveniente que el periodo de adaptación sea de al menos de 12 meses.

**Q14. Should the naming-related provisions be extended to closed-ended funds which have terminated their subscription period before the application date of the Guidelines? If not, please explain your answer.**

La retroactividad de las Directrices resulta totalmente inoportuna. En ningún caso deberían aplicarse a Fondos en los que no se puedan realizar nuevas suscripciones y a Fondos que no se comercialicen activamente.

Téngase en cuenta que estas Directrices jugarían en contra de la seguridad jurídica al imponer normas que irrumpen súbita e imprevisiblemente en el ámbito de situaciones que se forjaron sin la existencia de las mismas; esto es, Fondos que se lanzaron y comercializaron, en muchos casos, cumpliendo con SFDR y que, no obstante, han de asumir los costes operativos y reputacionales derivados del cambio de denominación.

Sirvan como ejemplo, en el mercado español, Fondos como los garantizados o con objetivo de rentabilidad, que cuentan con estructuras cerradas cuya denominación en el momento de su lanzamiento cumplía con las normas vigentes y como tal se comercializaron a los partícipes. Adaptar estas estructuras a los requerimientos propuestos conllevaría unos costes muy elevados que no se traducirían en una mayor protección de los partícipes que suscribieron estos Fondos con las condiciones establecidas en la documentación precontractual pertinente, ni de potenciales nuevos inversores, ya que, además de no comercializarse activamente, se comportan como Fondos cerrados frente a la posible suscripción de nuevos inversores.

De nuevo, medidas de este tipo, no servirían para apoyar la transición.

**Q15. What is the anticipated impact from the introduction of the proposed Guidelines?**

Estas Directrices pudieran ser una solución a la disparidad de criterios de las ANC que eviten la fragmentación del mercado interior. Si esto se consiguiese aumentaría la consistencia regulatoria, así como la escalabilidad del producto con el consiguiente beneficio para inversores finales.

No obstante, el éxito de las Directrices depende de su adopción por parte de todas las ANC lo que, posiblemente dependerá de la complejidad, cargas y la coherencia con el resto de piezas legislativas.

Por ello, es importante que las Directrices finales se planteen en unos términos en los que se calibre adecuadamente el coste-beneficio de unos requisitos más o menos restrictivos, a fin de que la norma logre el objetivo previsto.

Por tal motivo, resulta imperativo abordar algunos de los efectos más perniciosos que las Directrices tal y como se encuentran planteadas podrían conllevar:

- El solapamiento y la generación de inconsistencias con la legislación vigente en materia de finanzas sostenibles y, posiblemente, con la futura *ecolabel*.

- El riesgo de que las entidades restrinjan el lanzamiento de más Fondos con sesgo sostenible debido a criterios excesivamente estrictos o inadecuados (como es el caso de las garantías mínimas propuestas).
- El incremento de las dificultades en la comprensión de las diferencias entre los distintos productos financieros de ahorro-inversión con sesgo sostenible y los distintos niveles de protección a los que se enfrentan los inversores.
- Los costes derivados de las continuas modificaciones normativas a nivel de autoridades locales, entidades y partícipes en última instancia.
- Los elevados riesgos reputacionales derivados de la incorporación de criterios en materia de finanzas sostenibles no transversales entre instrumentos.

**Q16. What additional costs and benefits would compliance with the proposed Guidelines bring to the stakeholder(s) you represent? Please provide quantitative figures, where available.**

Véanse, respuestas 15 y 13.