

RESULTADOS DE LA REVISIÓN DE LA PRIMERA FASE DE LA IMPLEMENTACIÓN EN LAS IIC DE LA NORMATIVA SOBRE SOSTENIBILIDAD

4 de mayo de 2023

La CNMV estableció en su Plan de actividades para el año 2022 el “seguimiento de la implementación de la normativa ASG: transparencia y políticas de inversión de las IIC”, con el objetivo de conocer el grado de adaptación de la industria de fondos de inversión española a este respecto y de transmitir al sector las pautas que resultasen oportunas.

En particular, la revisión se ha centrado en la adecuación de las prácticas de las gestoras de fondos de inversión en el caso de los fondos registrados con características sociales o ambientales o con un objetivo de inversión sostenible a marzo de 2022. Esta revisión constituye una primera fase del análisis supervisor sobre esta materia, a la que seguirán otras actuaciones, como las ya previstas en el plan de actividades de la CNMV para 2023, dado el carácter escalonado con el que la normativa europea sobre sostenibilidad está siendo aprobada.

En marzo de 2021 entró en vigor el Reglamento (UE) 2019/2088 sobre divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR, por sus siglas en inglés), que obliga a los participantes en los mercados financieros y a los asesores financieros a difundir determinada información relativa a riesgos y factores medioambientales, sociales y de gobernanza al adoptar sus decisiones de inversión y asesoramiento. En relación con los participantes en los mercados, dicho reglamento establece obligaciones de transparencia tanto a nivel de entidad como a nivel de producto financiero.

Las obligaciones a nivel de entidad incluyen la integración del riesgo de sostenibilidad en el proceso de toma de decisiones de inversión y en la política de remuneración, y la consideración, en su caso, de las principales incidencias adversas de las decisiones de inversión en los factores de sostenibilidad. En relación con la consideración de las principales incidencias adversas, en la actualidad no hay ningún participante en mercados financieros en España que supere los umbrales establecidos para la aplicación de las obligaciones a nivel de la entidad, si bien existen entidades que de manera voluntaria han decidido considerar las principales incidencias adversas de las decisiones de inversión en los factores de sostenibilidad.

Las obligaciones a nivel de producto financiero se refieren especialmente a aquéllos que promueven características sociales, o medioambientales o ambas, siempre que las compañías en las que inviertan sigan buenas prácticas de gobernanza (conocidos como

productos financieros del art. 8) **y los que tienen como objetivo inversiones sostenibles** (conocidos como productos financieros del art. 9). Para estos últimos, la norma define claramente la información precontractual y periódica que deben facilitar, así como la que debe figurar en la página web de las entidades. SFDR ha sido desarrollado por el Reglamento delegado 2022/1288, que entró en vigor el 1/1/2023¹.

En todo caso, cabe recordar que el SFDR es una normativa de divulgación, por lo que la categorización como productos financieros del artículo 8 o 9 de SFDR, no constituye una “etiqueta” que garantice el desempeño en materia de sostenibilidad, sino únicamente un régimen de transparencia determinado derivado de las características que el fondo promocióne, cuyo objetivo es el de poner a disposición del inversor la información necesaria para que éste pueda tomar una decisión fundada de inversión en materia de sostenibilidad.

En este contexto, el ejercicio de supervisión realizado por la CNMV se ha focalizado en revisar el contenido de las páginas web de todas las gestoras de fondos con características ASG (Art. 8 y Art. 9), así como el contenido de su informe de gestión referido a 2021 (publicado en abril 2022), a efectos de verificar el cumplimiento de lo previsto en SFDR, y se ha evaluado también la consistencia de las carteras de los fondos analizados con la información publicada en su folleto y en la web de su gestora.

En concreto, se han analizado todas las gestoras que gestionaban algún fondo del art 8/9 a marzo de 2022 (37 gestoras de fondos art. 8 y 3 gestoras de fondos del art 9), así como una muestra de 57 fondos del art. 8 y 3 fondos del art. 9.

A la fecha de selección de la muestra, marzo de 2022, las IIC del artículo 8 no preveían la realización de inversiones sostenibles en los términos del art 2.17 de SFDR ni taxonómicas (artículo 6 del Reglamento de Taxonomía).

Características de los fondos del artículo 8

Los fondos de inversión que se clasifican como fondos del artículo 8 son aquellos que promueven características sociales y/o medioambientales y de gobernanza, para lo que utilizan determinados criterios de selección no financieros.

En general, se observa que las **características ASG promovidas, así como los criterios valorativos para la selección de inversiones**, están descritos de manera demasiado genérica y poco precisa (lucha contra el cambio climático, respeto de derechos humanos, diversidad de género, seguridad y salud de empleados, etc.), salvo en aquellos fondos considerados “temáticos”, donde sí se percibe mayor concreción respecto de los sectores y actividades económicas en las que se invierte.

En este contexto, es deseable por parte de las gestoras un mayor nivel de precisión, claridad y concreción de las características ASG que promoverá el fondo. Esto es

¹ El Reglamento Delegado (UE) 2022/1288 ha sido modificado por el Reglamento delegado (UE) 2023/363 (transparencia sobre las actividades económicas relacionadas con el gas fósil y la energía nuclear que cumplen con la taxonomía), entrando en vigor el 17 de febrero de 2023, fecha de su publicación en el diario oficial de la UE.

relevante a efectos de poder medir la consecución de dichas características. De hecho, se recuerda que el Anexo de sostenibilidad del folleto (obligatorio desde el pasado 1 de enero, en que se produjo la entrada en vigor del Reglamento delegado de SFDR) debe detallar los indicadores de sostenibilidad empleados para medir la consecución de cada una de las características sociales o medioambientales promovidas.

Por lo que se refiere a la selección de inversiones, además de los criterios financieros, las gestoras analizadas establecen para los fondos del artículo 8 criterios de selección extra-financieros tanto excluyentes como valorativos, no habiéndose detectado ningún fondo que utilizase exclusivamente criterios excluyentes².

Por lo que se refiere a estos criterios, se constata que en general se suelen aplicar políticas de exclusión, con diferentes matices y concreción, con el objetivo de eliminar o reducir el universo de inversión de uno o más sectores controvertidos como el tabaco, armas, alcohol, juego etc., si bien en numerosas ocasiones se complementa con exclusiones, selectivas de sectores relacionados con los combustibles fósiles que pueden afectar negativamente al medioambiente, con diferentes niveles de ambición dependiendo de cada gestora.

Respecto de las **metodologías e indicadores de sostenibilidad para medir la consecución de las características ASG promovidas**, además de los criterios de exclusión:

- **Para la renta variable**, un 93% de las gestoras se han decantado por las calificaciones ASG (ratings ASG) otorgados por terceras entidades, de las cuales un 69% establecen un rating mínimo exigible para la selección de activos (estrategia *best in class*). El empleo de los ratings ASG como criterio de selección de activos se ve complementado por un 11% de las gestoras, con indicadores de sostenibilidad adicionales como la huella de carbono de las inversiones subyacentes, comparada con la de un índice de referencia para que se pueda valorar adecuadamente.
- **Para la inversión en renta fija privada**, una parte de ésta se corresponde con deuda considerada como “verde” o “social” cuyos fondos se destinan a proyectos con un objetivo de impacto positivo en el medioambiente o la sociedad, y el resto se ha regido en general por los mismos criterios de selección que la renta variable. **La inversión en deuda pública** se realiza, en unos casos, en base a ratings ASG para Estados de distintas agencias, y en otros, teniendo en cuenta las puntuaciones obtenidas en determinados índices (como el índice de desarrollo humano de la ONU), o ratings internos elaborados por las gestoras a partir de indicadores del Banco Mundial, la ONU y otros organismos internacionales.

Se considera que las estrategias anteriores para los fondos del art. 8 se encuentran en línea con las señaladas por la Comisión Europea en su Q&A, publicada el 14 de julio de

² La forma de incorporar esas características puede consistir en que un fondo elija los valores que incorporar a su cartera ciertas características positivas (eficiencia energética, biodiversidad, inclusión social) valorándolas como elemento positivo para seleccionar valores (criterio valorativo) o sencillamente que excluya (criterio excluyente) de su cartera ciertos valores que presenten características negativas (armamento, tabaco, deforestación, etc.) que no quiere incorporar a su cartera.

2021, donde subraya que el reglamento SFDR no establece criterios o umbrales mínimos de aplicación, tampoco estrategias o metodologías aptas.³

Si bien la normativa no exige porcentaje mínimo de inversiones para alcanzar las características ASG, cuatro quintas partes de la muestra de fondos analizada establecen un porcentaje del 50%, y una quinta parte establece porcentajes entre el 70 y 90%.

Características de los fondos del artículo 9

A la fecha del análisis, el 86% de los fondos españoles registrados bajo el artículo 9 establecían los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU como criterio de selección de inversiones y sólo un 25% seleccionaba los ODS concretos en los que desean impactar positivamente, refiriéndose el resto de fondos a los 17 ODS de manera genérica.

En este sentido, sería deseable un mayor nivel de concreción que identificara los ODS y las metas de estos más relevantes en los que se desee impactar.

También a través de qué indicadores o métricas, a la hora de seleccionar las inversiones, se van a alcanzar estas metas, teniendo en cuenta que, en general, los emisores reportan con métricas y parámetros sobre los ODS concretos en los que impactan en mayor medida, sin cuantificar el resto.

Lo anterior también aplicaría a los fondos del art. 8 que establezcan o puedan establecer los ODS como criterio de selección de inversiones.

Actualmente, continúa siendo mayoritaria la utilización de los ODS como criterio de selección de inversiones. Asimismo, del total de 18 fondos españoles del artículo 9 registrados, el 5% incluyen exclusivamente objetivos medioambientales y climáticos, el 17% sólo sociales y el 78% una combinación de ambos. El progresivo aumento de la información de las empresas sobre el porcentaje de alineamiento de sus actividades con la taxonomía y los diferentes indicadores climáticos y medioambientales podría favorecer un cambio en la oferta de fondos.

La transparencia en la web

De acuerdo con el art 10 de SFDR, para cada uno de los fondos del art 8/9, sus gestoras deben facilitar en la web la siguiente información:

- descripción de las características ambientales y/o sociales (fondos del art 8) y objetivo de inversión sostenible (fondos del art 9);
- metodologías para evaluar y medir las características ASG o el impacto de las inversiones sostenibles;
- proveedores de datos;
- criterios de selección de los activos e indicadores de sostenibilidad.

³ [sfdr_ec_ga_1313978.pdf \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/sfdr/ec_ga_1313978.pdf) (pag 6 a 8)

Sin embargo, a la fecha de la revisión (abril de 2022) no estaba en vigor del Reglamento delegado de SFDR que resulta aplicable desde enero de 2023, y que concreta y desarrolla la información a ofrecer en la web, pasando a estar más estructurada en su presentación.

En el análisis realizado se observó que la información publicada en la web es mejorable, dado que solo un 30% de las gestoras incluía toda la información. En la mayoría de las gestoras con incidencias, faltaba información sobre la metodología utilizada y los proveedores de datos y, en ocasiones, no facilitaban información sobre las características medioambientales y sociales, así como sobre los criterios de selección de inversiones, si bien éstos dos últimos aspectos se encuentran en el folleto publicado en la web de la gestora.

En este sentido se recuerda **a las entidades que se deben publicar de manera separada todos los apartados de la web que recoge el Reglamento delegado**, incluso las eventuales duplicidades con el Anexo del folleto.

En relación con lo anterior, se recuerda a las entidades la relevancia de disponer de una metodología para evaluar, medir y monitorizar las características ASG promovidas o el impacto de las inversiones sostenibles, de la que formarán parte los criterios de selección de activos, indicadores de sostenibilidad y proveedores de datos que se prevean emplear.

A este respecto **se considera recomendable identificar a los proveedores en los supuestos en que la gestora utilice de forma relevante las métricas, puntuaciones, scores o ratings** ofrecidas por un determinado proveedor de datos. Asimismo, **las gestoras que empleen metodologías propias** para evaluar y medir las características medioambientales y sociales promovidas o los objetivos de inversión sostenibles **deberán detallar los aspectos fundamentales de dichas metodologías**.

Adicionalmente se recuerda que para los fondos del artículo 8, el Reglamento delegado exige informar de los indicadores de sostenibilidad para medir cada una de las características establecidas.

Respecto de los fondos que empleen como criterio de selección de inversiones los ODS, se recomienda un nivel de detalle suficiente sobre su metodología que permita comprender su implementación y posterior reporte en el informe anual, incluyendo algún ejemplo que facilite su comprensión.

La transparencia del informe anual

La información sobre sostenibilidad revisada está referida al ejercicio de 2021 (incluida en el informe de gestión que acompañó a las cuentas anuales y publicada en abril de 2022). La única norma aplicable en ese momento era SFDR, que incluye poca concreción, ya que para los fondos del artículo 8 únicamente señala que debe informarse acerca del grado en que se han cumplido las características

medioambientales o sociales y para los del artículo 9, del impacto global en relación con la sostenibilidad mediante indicadores de sostenibilidad.

Ahora bien, **con la entrada en vigor el pasado enero del Reglamento delegado de SFDR, la información sobre sostenibilidad referida al ejercicio 2022, que se publicará en abril de 2023, pasa a ser más detallada**, debiendo facilitarse en el Anexo de sostenibilidad al informe anual (anexo que acompañará a las cuentas anuales, sin formar parte del informe de gestión) de acuerdo con la plantilla que figura en dicho Reglamento.

La CNMV ha remitido a las gestoras un escrito para comunicarles el especial interés supervisor en relación a determinados aspectos del Anexo de sostenibilidad del informe anual, entre otros, que la información sobre el grado de cumplimiento de las características ASG promovidas y los objetivos de inversión sostenibles se debe facilitar sobre la base del comportamiento de los indicadores de sostenibilidad empleados; y que debe existir una adecuada trazabilidad entre los indicadores de sostenibilidad y los de incidencias adversas (y sus umbrales, si se establecen) y aquellos cuyo comportamiento se reporte en el informe anual.

En este sentido, **sobre el empleo de ratings ASG como indicadores de sostenibilidad** se ha observado que los ratings emitidos por algunas agencias están diseñados para comparar compañías dentro del mismo sector, mientras que otros permiten una comparación tanto intra como inter-sectorial.

Lo anterior tiene implicaciones en la forma de presentar el comportamiento de los indicadores de sostenibilidad en el informe anual, dado que en caso de emplear ratings intra-sector, la CNMV **no considera adecuado ofrecer un rating medio a nivel cartera, sino que debería desagregarse por sectores/actividades económicas/industrias**. Por tanto, se resalta la importancia de que las entidades se aseguren de la forma idónea de mostrar el comportamiento de los ratings ASG cuando sean elegidos como indicadores de sostenibilidad, con el fin de que la información ofrecida al inversor sea significativa y consistente.

Adicionalmente, se considera adecuado que la información sobre ratings AGS, se presente también desglosada en los correspondientes pilares medioambiental, social y de gobernanza.

Análisis de la consistencia de las carteras con la información incluida en el folleto y la web

En la revisión realizada no se detectaron inconsistencias relevantes entre la cartera real y la información en folleto y web de los fondos analizados, por lo que puede concluirse que la parte de la cartera que promueve características ASG o que realiza inversiones sostenibles cumple los criterios e “indicadores de sostenibilidad” (ratings ASG en su mayoría) previstos en el folleto y la web.

Próximas actuaciones supervisoras en el área de sostenibilidad

Una de las líneas estratégicas de la CNMV es facilitar el papel del mercado de valores en la transición hacia una economía más sostenible. En este contexto, la CNMV participará en el diseño y realización de la Acción Supervisora Común (*Common Supervisory Action*) de ESMA sobre sostenibilidad en UCITS y FIA, tal y como figura en el Plan de Actividades para 2023.

En concreto, se investigará cómo las gestoras cumplen con el SFDR y su reglamento delegado, así como con las modificaciones de los niveles 2 de UCITS y AIFMD en relación con la integración de los riesgos de sostenibilidad. También se tomará en consideración el *Supervisory briefing* sobre sostenibilidad de ESMA de mayo de 2022. Se espera que la metodología del CSA se apruebe en ESMA en el primer semestre de 2023 y realizar el trabajo de campo desde el tercer trimestre de 2023 hasta el tercer trimestre de 2024. Se estima para finales del próximo año la aprobación del informe final por parte de ESMA.

Por tanto, con esta participación en el CSA a nivel europeo, la CNMV continuará desarrollando labores de supervisión en relación con la implementación de la normativa de sostenibilidad, lo que se complementará con los análisis domésticos puntuales que procedan. En estos trabajos se tendrán en cuenta las pautas transmitidas en este comunicado.