



Septiembre 2022

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

Parte 2: De nivel 1 del SFDR al nivel 2 del SFDR

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY



Una brújula para orientarnos en el entorno normativo actual

En nuestro anterior documento de análisis sobre el SFDR «*Cinco cosas que debe saber sobre el SFDR en junio de 2022*», ofrecemos una explicación detallada sobre los 5 elementos más importantes que es necesario saber sobre la aplicación del Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR) y el Reglamento de Taxonomía de la UE, en su versión actual a mediados de 2022. Este segundo artículo se centra en la entrada en vigor, a principios de 2023, de las normas técnicas de regulación (NTR) de nivel 2 de la SFDR.

Cabe recordar que *el nivel 1 de la SFDR entró en vigor en marzo de 2021*. Como es habitual en la aplicación de normativas de la UE, el primer nivel de aplicación se centró principalmente en la aplicación de los principios de alto nivel del marco. Se pidió a los participantes de los mercados financieros que divulgasen sus políticas de riesgo en materia de sostenibilidad *a nivel de entidad* y que indicasen cómo tienen en cuenta la sostenibilidad en sus políticas de remuneración. El nivel 1 de la SFDR también introdujo un cierto número de divulgaciones principalmente cualitativas *a nivel de productos*, y las más importantes eran:

- si el principal objetivo del producto es la inversión sostenible (clasificación de producto «según el artículo 9»), o
- si el producto se limita a promover, entre otras, características medioambientales o sociales (clasificación de producto «según el artículo 8»), o
- nada de lo anterior, lo que significa que el producto no tiene en cuenta los aspectos ESG o, al menos, no de forma significativa (clasificación de producto «según el artículo 6»)

Dado que estas definiciones de productos son bastante vagas, están abiertas a la interpretación. Esta es la razón por la que el sector esperaba la publicación de las normas técnicas de regulación (NTR), conocidas como nivel 2 de la SFDR, de cara a complementar el texto del nivel 1 y ofrecer más directrices sobre el contenido, las metodologías y la presentación de información en virtud de las obligaciones en materia de divulgación de la SFDR. Inicialmente previstas para diciembre de 2021, *las NTR finalmente se publicaron el 25 de julio de 2022 y entrarán en vigor el 1 de enero de 2023*. Así pues, los preparativos para su implementación han cobrado pleno impulso, y ahora es un buen momento para compartir nuestras reflexiones sobre los elementos esenciales de las normas técnicas de regulación de nivel 2.

Plantillas de divulgación: descripción de la ponderación mínima de las inversiones sostenibles

Las plantillas de divulgación se encuentran entre los elementos más importantes de las NTR. Hay cinco:

- Una que cubre las obligaciones de divulgación a nivel de entidad con respecto a los *indicadores de principales incidencias adversas* (PAI, por sus siglas en inglés)
- Dos que cubren *las obligaciones precontractuales de divulgación a nivel de producto*, que incluyen cualquier información necesaria relativa a la taxonomía (una para los productos según el artículo 8 y otra para los productos según artículo 9)
- Y dos *plantillas de divulgación periódica de información a nivel de producto* (una para los productos según el artículo 8 y otra para los productos según el artículo 9)

Proporcionaremos más información sobre los detalles de los indicadores de principales incidencias adversas en nuestro próximo artículo; por ahora nos centraremos en las plantillas de divulgación sobre productos según el artículo 8 y artículo 9.

Analicemos en mayor medida la plantilla de obligaciones precontractuales de divulgación para los productos según el artículo 9. La documentación precontractual de los productos según el artículo 9 deberá *indicar el nivel mínimo (en porcentaje) de inversiones sostenibles en el producto*, es decir, las inversiones en actividades económicas que contribuyan a objetivos medioambientales o sociales, siempre que las inversiones no perjudiquen significativamente a ningún objetivo medioambiental o social¹ y que las empresas participadas sigan buenas prácticas de gobierno corporativo.

¹ Como información adicional, para los amantes de la SFDR, es interesante señalar que el principio de «no causar un perjuicio significativo» se combina con las principales incidencias adversas y las salvaguardias mínimas.

Template pre-contractual disclosure for the financial products referred to in Article 9, paragraphs 1 to 4a, of Regulation (EU) 2019/2088 and Article 5, first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852

Product name: [complete]

Legal entity identifier: [complete]

Sustainable investment objective

Does this financial product have a sustainable investment objective?

[tick and fill in as relevant, the percentage figure represents the minimum commitment to sustainable investments]

YES

NO

- It will make a minimum of sustainable investments with an environmental objective: ___%
 - in economic activities that qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy
 - in economic activities that do not qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy

- It will make a minimum of sustainable investments with a social objective: ___%

- It promotes Environmental/Social (E/S) characteristics and while it does not have as its objective a sustainable investment, it will have a minimum proportion of ___% of sustainable investments
 - with an environmental objective in economic activities that qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy
 - with an environmental objective in economic activities that do not qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy
 - with a social objective

- It promotes E/S characteristics, but will not make any sustainable investments

Este porcentaje de inversiones sostenibles es uno de los elementos más analizados y debatidos, ya que ahora queda claro que *la CE espera que los productos según el artículo 9 de la SFDR contengan casi exclusivamente inversiones sostenibles*. Esta reciente aclaración tiene consecuencias significativas, dado que el nivel 1 de la SFDR no proporcionaba una interpretación tan estricta. Así pues, algunos proveedores de productos pueden verse obligados a adaptar o mejorar sus estrategias de inversión sostenible para mantener el cumplimiento de los requisitos de clasificación del artículo 9, mientras que otros pueden tener que reclasificar sus fondos existentes del artículo 9 al artículo 8. Este puede ser el caso, por ejemplo, de productos indexados que replican índices de referencia alineados con el Acuerdo de París o de transición climática. En los últimos meses ha habido mucha confusión en todo el sector en cuanto a esta clasificación. Según el nivel 1 de la SFDR, su objetivo de inversión sostenible (vinculado al del índice que replican) era suficiente para clasificarlos en la categoría del artículo 9. No obstante, el nivel 2 de la SFDR indica que la elegibilidad debe analizarse línea por línea, esto es, a nivel de cada empresa subyacente. Y, dado que los índices de referencia alineados con el Acuerdo de París y de transición climática no cumplen este requisito, los productos que simplemente replican estos índices de referencia no pueden seguir clasificándose según el artículo 9.

Sin embargo, esta aclaración no bastará para garantizar una verdadera homogeneidad en la categoría de productos según el artículo 9, ya que un análisis de las plantillas de presentación de información ESG europeas de distintas gestoras de activos muestra que el porcentaje de «inversiones sostenibles» en los productos según el artículo 9 oscila entre el 20 % y el 100 %. Una de las razones de este rango tan amplio es el hecho de *que no queda claro si el nivel de las inversiones sostenibles debería calcularse a nivel de las empresas participadas o de las actividades económicas subyacentes* de estas. Si es a nivel de las empresas participadas, el cálculo es binario (100 % o 0 %), es decir, la totalidad de la empresa se considera sostenible o no. Si el cálculo se realiza a nivel de actividades económicas subyacentes, una empresa puede tener un porcentaje dividido (por ejemplo, un 20 % sostenible y un 80 % no sostenible) en función de la clasificación en materia de sostenibilidad de sus actividades económicas subyacentes. Además, *la evaluación de la clasificación de cada empresa en materia de «inversiones sostenibles» estará sujeta al método elegido por las gestoras de activos: el análisis ESG interno o el uso de proveedores de datos externos*. Esto generará más discrepancias.

En este sentido, Candriam utilizará su análisis ESG interno y calculará el nivel de inversiones sostenibles a nivel de empresa. Hemos decidido un umbral del 75 % para definir la clasificación según el artículo 9 para nuestros productos (es decir, tendrán un mínimo del 75 % de «inversiones sostenibles»).

Aclarar los indicadores sostenibles

El siguiente apartado de la plantilla de divulgación precontractual para los productos según el artículo 9 tiene por objeto aclarar *qué indicadores deben utilizarse para definir y cuantificar el objetivo de inversión sostenible del producto*: posiblemente una mejor puntuación ESG frente a un índice de referencia general del mercado, o una mejor huella de carbono, o una mayor contribución a uno de los Objetivos de Desarrollo Sostenible, etc.



What is the sustainable investment objective of this financial product? *[indicate the investment objective pursued by the financial product, describe how the sustainable investments contribute to a sustainable investment objective and indicate whether a reference benchmark has been designated for the purpose of attaining the sustainable investment objective. For financial products referred to in Article 5, first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852, in respect of sustainable investments with environmental objectives, list the environmental objectives set out in Article 9 of that Regulation to which the sustainable investment underlying the financial product contributes. For financial products referred to in Article 9(3) of Regulation (EU) 2019/2088, indicate that the financial product has the objective of reducing carbon emissions and where the methodology used for the calculation of that benchmark can be found.*

- What sustainability indicators are used to measure the attainment of the sustainable investment objective of this financial product?
- How do sustainable investments not cause significant harm to any environmental or social sustainable investment objective?
 - How have the indicators for adverse impacts on sustainability factors been taken into account?
 - How are the sustainable investments aligned with the OECD Guidelines for Multinational Enterprises and the UN Guiding Principles on Business and Human Rights?

Más precisiones sobre el cálculo de la ponderación de las inversiones sostenibles

El siguiente apartado aborda de nuevo el tema del nivel mínimo (en términos porcentuales) de las inversiones sostenibles en el producto, añadiendo más detalles mediante el uso del marco de asignación de activos que figura a continuación, lo que significa que las inversiones sostenibles deben dividirse entre (A) aquellos que persiguen objetivos sostenibles medioambientales y (B) los que buscan alcanzar objetivos sostenibles sociales. Posteriormente, las inversiones sostenibles medioambientales deben dividirse más entre (i) las que están alineadas con la Taxonomía de la UE y (ii) las que no lo están.



What is the asset allocation and the minimum share of sustainable investments?



A continuación, la plantilla profundiza aún más en los cálculos de la alineación con la Taxonomía de la UE (véase más abajo), que requieren, entre otras cosas, el cálculo del porcentaje de alineación con la Taxonomía con y sin tener en cuenta las exposiciones a deuda pública, etc.

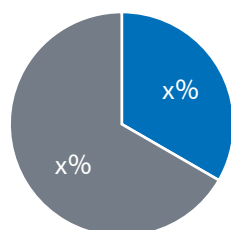


To what minimum extent are sustainable investments with an environmental objective aligned with the EU Taxonomy?

The two graphs below show in blue the minimum percentage of investments that are aligned with the EU Taxonomy. As there is no appropriate methodology to determine the taxonomy-alignment of sovereign bonds*, the first graph shows the Taxonomy alignment in relation to all the investments of the financial product including sovereign bonds, while the second graph shows the Taxonomy alignment only in relation to the investments of the financial product other than sovereign bonds.

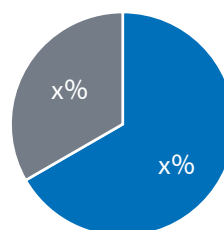
1. Taxonomy-alignment of investments including sovereign bonds*

- Taxonomy-aligned
- Other investments



2. Taxonomy-alignment of investments excluding sovereign bonds*

- Taxonomy-aligned
- Other investments



*For the purpose of these graphs, 'sovereign bonds' consist of all sovereign exposures

- What is the minimum share of investments in transitional and enabling activities?
[include section for the financial products referred to in Article 5, first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852]

¿Transparencia o claridad?

Si bien estamos firmemente a favor de una mayor transparencia en cuanto a los detalles de los productos de inversión sostenible, creemos que el nivel de información obligatoria que hemos analizado, con toda probabilidad, sumirá al inversor en un mar de confusión. Pero no se preocupe, cuando le surjan dudas, llame a nuestros expertos ESG, que estarán encantados de orientarle sobre la SFDR y la Taxonomía.

A modo de guía complementaria para nuestros clientes, también hemos empezado a publicar las plantillas de presentación de información ESG europeas desarrolladas por el sector para todos nuestros fondos. Esta plantilla ha sido diseñada para facilitar la comunicación de datos ESG clave entre fabricantes de productos y distribuidores/inversores finales con el fin de que estos últimos cumplan los nuevos requisitos normativos. Por tanto, reúne varias normativas, como la SFDR, la MiFID y la Taxonomía. Por ejemplo, la plantilla debería permitir a los distribuidores y los selectores de fondos acceder y filtrar productos basados en criterios ESG vinculados a la evaluación de preferencias de sostenibilidad según MiFID de sus clientes.

Esté atento a la publicación de los siguientes documentos de esta serie para conocer el entorno normativo en el que nos encontramos.





158.000 mill. de €

en activos gestionados
al 31 diciembre 2021



600

expertos
a su servicio



25 años

liderando el camino
en inversión sostenible

Este documento comercial se ofrece únicamente a título informativo y educativo y puede contener la opinión de Candriam e información privilegiada. No constituye una oferta para comprar o vender instrumentos financieros. No se trata tampoco de una recomendación de inversión, ni confirma ningún tipo de transacción, excepto las que se acuerden expresamente. A pesar de que Candriam selecciona cuidadosamente los datos y las fuentes de este documento, no se puede excluir a priori la existencia de algún error u omisión. Candriam no se hace responsable de ninguna pérdida directa o indirecta como resultado del uso de este documento. Los derechos de propiedad intelectual de Candriam se deben respetar en todo momento, no pudiéndose reproducir el contenido del documento sin una autorización previa por escrito.

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

Candriam recomienda a los inversores que consulten, a través de nuestra web www.candriam.com, los datos fundamentales para el inversor, los folletos informativos y cualquier otra información relevante antes de invertir en uno de nuestros fondos, incluido el valor liquidativo neto ("VL" o NAV" en sus siglas en inglés) de los mismos. Esta información está disponible en inglés y en un idioma nacional de cada país donde el fondo está autorizado para su comercialización.