

Reglamento SFDR: un nuevo entorno normativo parra la inversión sostenible en Europa

Parte 3: Integración
de SFDR 2 en MiFID II



NOVIEMBRE DE 2022

Comunicación de marketing



El Aprendizaje mediante la práctica.

Bienvenidos al 3^{er} episodio de nuestra serie «Expertos en el SFDR». Después de enumerar las «Cinco cosas que hay que saber sobre el SFDR en junio de 2022», en el 2^o episodio abordamos las normas técnicas de regulación de *nivel 2 del SFDR* y, en particular, los modelos de declaración precontractual.

En este episodio, nos centramos en la integración de SFDR en MiFID II.

MiFID II se ha complementado para tener en cuenta las preferencias de los clientes

Instaurada desde 2007, la normativa MiFID se estableció con el fin de reforzar la protección de los inversores respecto a las instituciones financieras, así como la transparencia de los mercados y de las operaciones. Exige a las instituciones que conozcan el perfil inversor de sus clientes para garantizar que estos comprendan los productos financieros que se les ofrecen y que estos productos se ajusten al máximo a sus expectativas. Esta información se obtiene a través de un cuestionario de adecuación también denominado *evaluación de idoneidad*, relativo a:

- los objetivos financieros,
- el perfil de riesgo (incluida capacidad y voluntad de asumir pérdidas),
- los conocimientos financieros,
- la experiencia en materia de inversión.

En el marco de su plan de acción para una economía más verde y limpia, la Comisión Europea ha querido modificar a MiFID II con el fin de **garantizar que las preferencias ESG de los clientes se tengan debidamente en cuenta. Desde el 2 de agosto**, los asesores financieros deben, antes de proponer una inversión financiera a sus clientes, **tener en cuenta sus preferencias en materia de sostenibilidad**. Por tanto, la *evaluación de idoneidad* debe incluir ahora cuestiones relativas a estas preferencias de sostenibilidad.

¿Qué son las preferencias en materia de sostenibilidad?

«Interesarse en la sostenibilidad de una inversión financiera es prestar atención a sus consecuencias medioambientales, sociales, el respeto de los derechos humanos y la lucha contra la corrupción» (AMF¹); estos criterios de análisis extrafinanciero también se denominan criterios ESG.

1 - Sus preferencias en materia de sostenibilidad: lo que cambia para sus inversiones | AMF (amf-france.org), <https://www.amf-france.org/fr/espace-epargnants/actualites-mises-en-garde/vos-preferences-en-matiere-de-developpement-durable-ce-qui-change-pour-vos-placements>

Las preferencias se determinan según 3 ejes:

- la proporción de las inversiones que el cliente desea que se invierta en actividades consideradas sostenibles en el plano medioambiental por la clasificación europea («Taxonomía»),
- la proporción de las inversiones que el cliente desea que se invierta en «inversiones sostenibles» en el sentido del SFDR,
- la consideración de las «principales incidencias adversas» (PAI o *Principal Adverse Impacts* en inglés), por ejemplo, emisiones de gases de efecto invernadero, residuos peligrosos, violaciones de los derechos humanos.

Estas preferencias pueden evaluarse en el nivel de una inversión financiera o con respecto a la totalidad de la cartera.

En la práctica, ¿cómo puede el asesor ayudar al inversor a definir sus preferencias?

Puede pedirle, por ejemplo, si desea:

- respaldar un objetivo medioambiental particular, como la lucha contra el cambio climático
- invertir parte de su cartera en un sector concreto, como las energías renovables,
- excluir, por el contrario, determinados sectores de actividad, como los combustibles fósiles,
- asegurarse de que su inversión no ejerce un impacto negativo en la biodiversidad o en el clima.

Cada asesor financiero podrá tener su propia matriz de preguntas. Una vez informado sobre las «preferencias ESG» de su cliente, podrá proponerle soluciones que se ajusten mejor a sus expectativas.

Esta falta de precisión que deja lugar a la interpretación

En ausencia de precisión por parte de las autoridades europeas, la aplicación de preferencias de sostenibilidad es un rompecabezas para todos los actores del sector. En efecto, plantea problemas de interpretación.

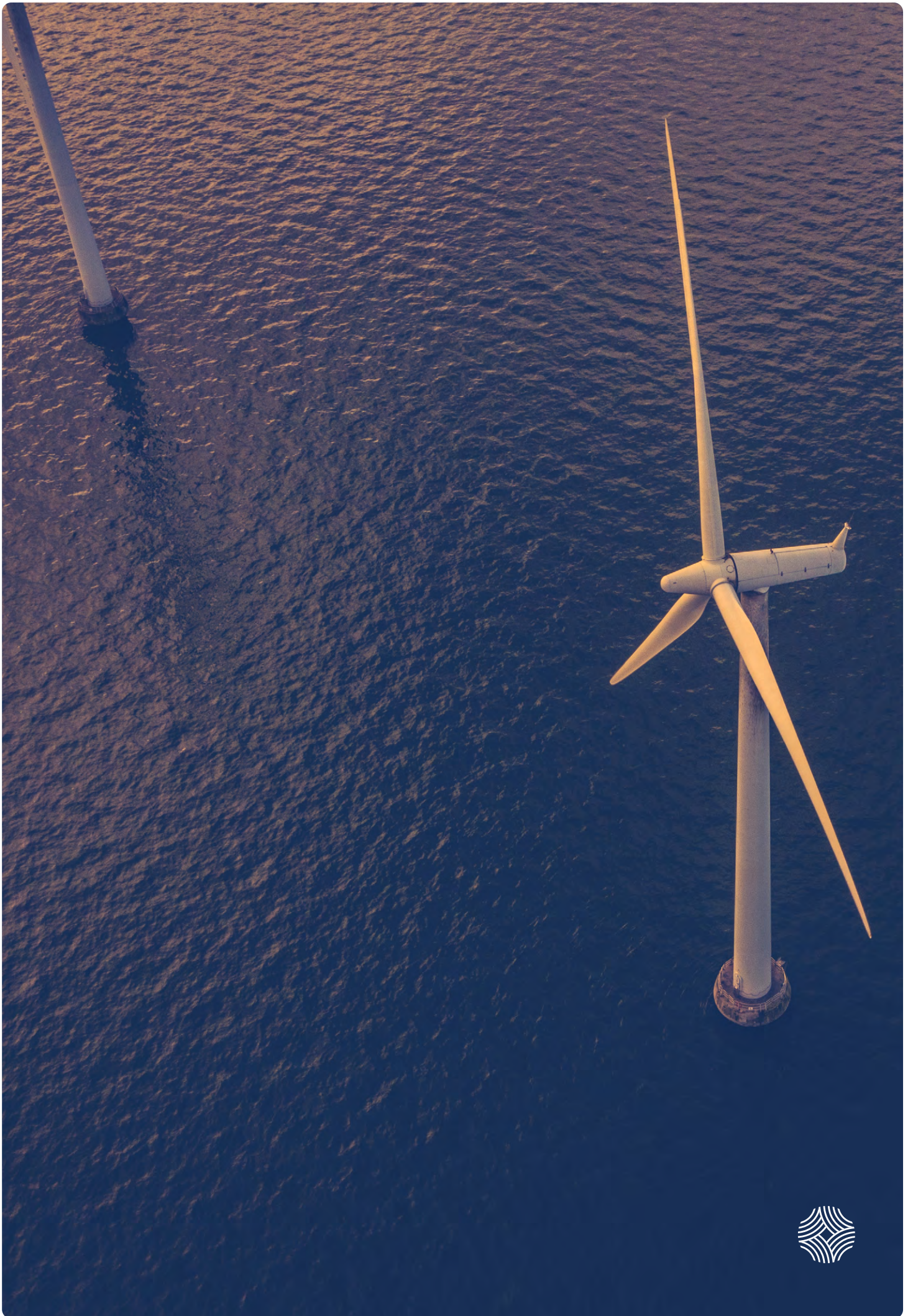
- ¿Deben las 3 preguntas interpretarse de manera individual o acumulativa? Es decir, ¿deberán las preferencias tener en cuenta la proporción de la cartera invertida en actividades sostenibles según la Taxonomía e invertida en inversiones sostenibles en el sentido del SFDR, así como las principales incidencias adversas? ¿(Enfoque acumulativo o «y/y»)? ¿O al menos uno de estos tres elementos? (enfoque «o/o»)

- Con base en las respuestas a estas tres respuestas, ¿es necesario **desarrollar una puntuación global (respuestas low/medium/high -> ¿Qué combinación para cada una de las 3?)**, ¿O interpretar cada pregunta por separado?

- **En cuanto a la proporción de inversiones sostenibles, ¿debe tenerse en cuenta una proporción mínima o una horquilla?**

Ante la obligación de respetar la fecha de entrada en vigor el 2 de agosto, antes de la publicación de las orientaciones de la AEVM, cada actor tuvo que desarrollar su propio enfoque, tomando sus propias decisiones metodológicas, para elaborar su cuestionario y también formar a todos sus asesores.

Nuestro enfoque en Candriam ha sido dejar al cliente la mayor libertad posible y pedirle que especifique si desea que las tres respuestas se tengan en cuenta de forma acumulativa («sí/sí») o no («no/no»).



Parece complejo querer ser lo suficientemente preciso para captar sensibilidades particulares como la exclusión de determinadas empresas o sectores de actividad, mientras que los datos ESG siguen siendo muy escasos: más allá de la ausencia de normalización de los datos y de las metodologías de cálculo del porcentaje de inversiones sostenibles, cabe señalar que las empresas no financieras podrán publicar la parte de sus inversiones alineadas con la taxonomía únicamente en 2023 (2024 para las empresas financieras). ¿Cómo ofrecer al cliente productos que cumplan sus expectativas en este ámbito, mientras que ni las regulaciones son precisas ni los datos están disponibles?

Un calendario ajustado que sigue un orden ilógico

La aplicación de las directivas a marchas forzadas constituye un problema para el sector financiero en su conjunto. La fecha de aplicación de la directiva MiFID II está descorrelacionada con el calendario de aplicación del Reglamento SFDR y de la Taxonomía europea. Como se ha explicado anteriormente, la *evaluación de idoneidad* debe estar lista antes de la entrada en vigor de las normas técnicas de nivel 2 del Reglamento SFDR y de la obligación de publicar declaraciones sobre los porcentajes de inversiones sostenibles, la alineación con la Taxonomía y la consideración de los principales efectos negativos.

A la espera de que los actores publiquen sus indicadores sobre los PAI y la proporción de sus inversiones alineadas con la Taxonomía, en 2023 las instituciones financieras deberán encontrar modelos para recomendar productos financieros sostenibles a sus clientes.

Las precisiones llegan gradualmente

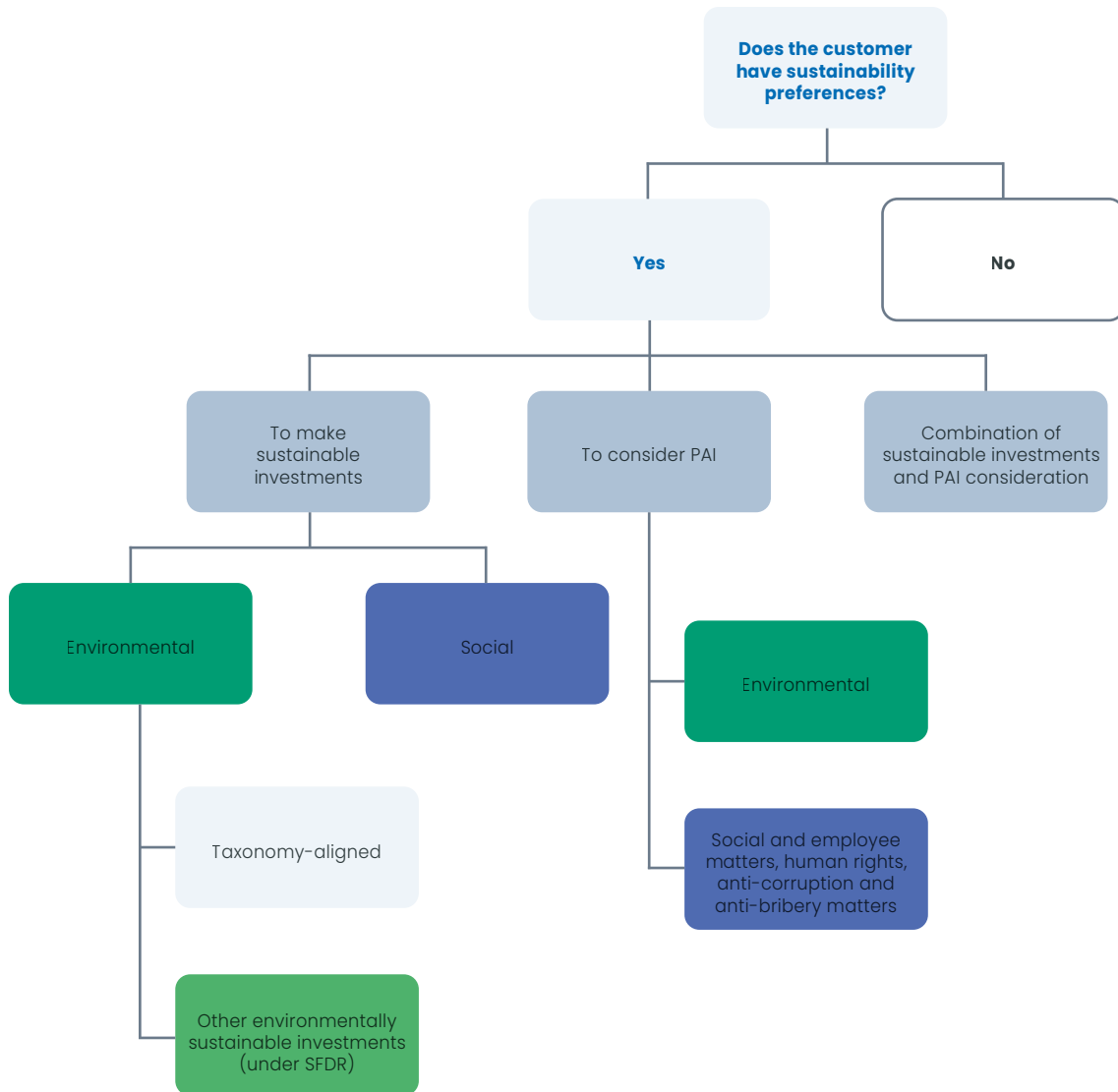
La **EIOPA**, que publicó sus Directrices en julio², aportó precisiones: el enfoque de preferencia parece ser el de «*proporción mínima*» de inversiones alineadas con la Taxonomía y «sostenibles» según el SFDR.

Por otra parte, la EIOPA da prioridad a una interpretación no acumulativa de las tres respuestas, tal y como se presenta en el esquema siguiente:

2 - Orientación sobre la integración de las preferencias del cliente en materia de sostenibilidad en la evaluación de idoneidad en virtud de la IDD | Eiopa (europa.eu), <https://www.eiopa.europa.eu/document-library/report/guidance-integration-of-customers-sustainability-preferences-suitability>

Figura 1:

Collecting information from the customer - Step 1



Fuente: EIOPA

Además, el sector esperaba impacientemente la publicación de una guía por parte de la **AEVM** para prestar apoyo a las instituciones financieras. Estas guías, publicadas a finales de septiembre³, aportaron más información y recomendaciones sobre las modalidades de aplicación de las directivas.

La AFG⁴ propone una lectura clara y útil:

- «Los clientes para los que aún no se hayan actualizado las preferencias de sostenibilidad se consideran «neutros en materia de preferencias de sostenibilidad»⁵

3 - ESMA publicó sus guías finales sobre requisitos de sostenibilidad MiFID II (europa.eu), <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-final-guidelines-mifid-ii-suitability-requirements-0>

4 - Publicación de las orientaciones de ESMA sobre las preferencias de sostenibilidad en los requisitos de adecuación a MiFID - AFG - Association Française de la Gestion Financière <https://www.afg.asso.fr/afg-news/publication-des-orientations-de-lesma-sur-les-preferences-de-durabilite-dans-les-exigences-dadequation-mif/>

5 - ESMA guías finales sobre MiFID II requisitos de sostenibilidad guías de soporte 57, página 54.

- «Se suprime el concepto de combinación de preferencias de sostenibilidad. Deberá preguntarse al cliente si tiene preferencias de sostenibilidad para las diferentes categorías de MIF ESG (a, b, c). Además, en el anexo III del informe final se especifica que estas categorías (a, b, c) son alternativas, salvo que el cliente lo solicite expresamente». ⁶

- «En lo que respecta a proporciones mínimas, la AEVM propone razonar según "proporciones mínimas normalizadas" (ejemplo: 20 % mínimo, 25 % mínimo, etc.)⁷. Esta orientación se sitúa en consonancia con las directrices de la EIOPA, publicadas durante el verano». »

Así, poco a poco se está precisando el marco. Sin embargo, podemos lamentar que el calendario ajustado del SFDR y el desfase entre la aplicación de las distintas directivas obliguen al sector a ir a tientas y tomar decisiones de interpretación que podrían verse cuestionadas por la publicación más tardía de las precisiones sobre la aplicación de dichos reglamentos.

La Comisión Europea ha atendido a las problemáticas que las autoridades nacionales o las asociaciones del sector han presentado, pero mantiene su calendario según el principio del *«learning by doing»* (*«aprendizaje mediante la práctica»*).

Resulta encomiable que la urgencia climática haya llevado a la UE a actuar con rapidez para embarcar a inversores particulares y orientar el ahorro lo antes posible hacia productos que contribuyan a una economía más sostenible. Ahora que los ahorradores se sitúan en el epicentro de la transición ecológica, es necesario que dispongan de las claves para desempeñar su papel. Todavía hay un enorme déficit de conocimientos en materia de inversión responsable entre los ahorradores.

La aplicación del SFDR 2 requiere un esfuerzo común de pedagogía hacia los inversores y sus asesores de inversión. Es probable que este desafío y la energía que requiere desplegar estén a la altura del reto climático que tenemos que afrontar.

El nuevo reglamento MiFID tiene por objeto promover los productos financieros sostenibles, evitando el marketing «verde» y luchando contra el *greenwashing* (lavado de cara ecológico). Los errores en la interpretación de directivas demasiado vagas pueden dar lugar a numerosos litigios, sobre todo porque las diferentes partes interesadas en la defensa del clima y el planeta están atentos a los hechos y los gestos de los actores a todos los niveles. La prudencia obliga a los promotores de fondos a seguir siendo los más fieles posibles, en sus documentos comerciales, a los folletos reglamentarios validados por las autoridades competentes.

Candriam agradece a la AFG su visión

6 - ESMA guías finales sobre MiFID II requisitos de sostenibilidad, párrafo 35, página 25.

7 - ESMA guías finales sobre MiFID II requisitos de sostenibilidad, guías de soporte 27, página 46.





143.000 mill. de €

en activos gestionados
al 30 de junio de 2022



600

expertos
a su servicio



25 años

liderando el camino
en inversión sostenible

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

El presente documento no es un análisis de inversiones tal como se define en el artículo 36, apartado 1, del Reglamento Delegado (UE) 2017/565. Candriam precisa que la información no se ha elaborado de conformidad con las disposiciones legales que promueven la independencia de los análisis de inversión y que no está sujeta a prohibición alguna sobre la ejecución de operaciones antes de la difusión de los análisis de inversión.

Candriam recomienda a los inversores que consulten en su web www.candriam.com los datos fundamentales para el inversor, el folleto y toda la demás información oportuna antes de invertir en sus fondos, incluido el valor liquidativo de los fondos. Esta información está disponible en inglés y en un idioma nacional de cada país donde el fondo está autorizado para su comercialización.



CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.
WWW.CANDRIAM.COM

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY