

Desafíos de la inversión sostenible Dark Green

Análisis de los fondos Artículo 9 españoles



Accede al informe

BIENVENIDA

Marcos Eguiguren

Director de la Cátedra Internacional
de Finanzas Sostenibles de la UPF-BSM



Triodos  Bank

Con la colaboración de:



BIENVENIDA

Susana Cabada

Directora de Retail Banking
en Triodos Bank



Triodos  Bank

Con la colaboración de:



RESULTADOS Y CONCLUSIONES

Oscar Elvira



Senior lecturer en UPF-BSM
y coautor del estudio

Patricia Gabeiras



Socia directora de Gabeiras, presidenta
de Spainsif y coautora del estudio

AGENDA DE LA JORNADA

1. Objetivo del Estudio	3
2. Muestra	5
3. Marco Regulatorio	10
4. Evolución de la Industria	15
5. Resultados del Estudio	18
6. Conclusiones	28
7. Recomendaciones	31

1. Objetivos del Estudio

OBJETIVOS DEL ESTUDIO

El objetivo no es únicamente **analizar cuantitativa y cualitativamente** hasta qué punto estos fondos, oficialmente categorizados con objetivos de inversión sostenible, **reflejan en la práctica una sostenibilidad robusta en sus carteras**, sino también poner de manifiesto las **dificultades existentes en la aplicación de SFDR** que han llevado, con toda lógica, a realizar una revisión profunda del **marco normativo**.

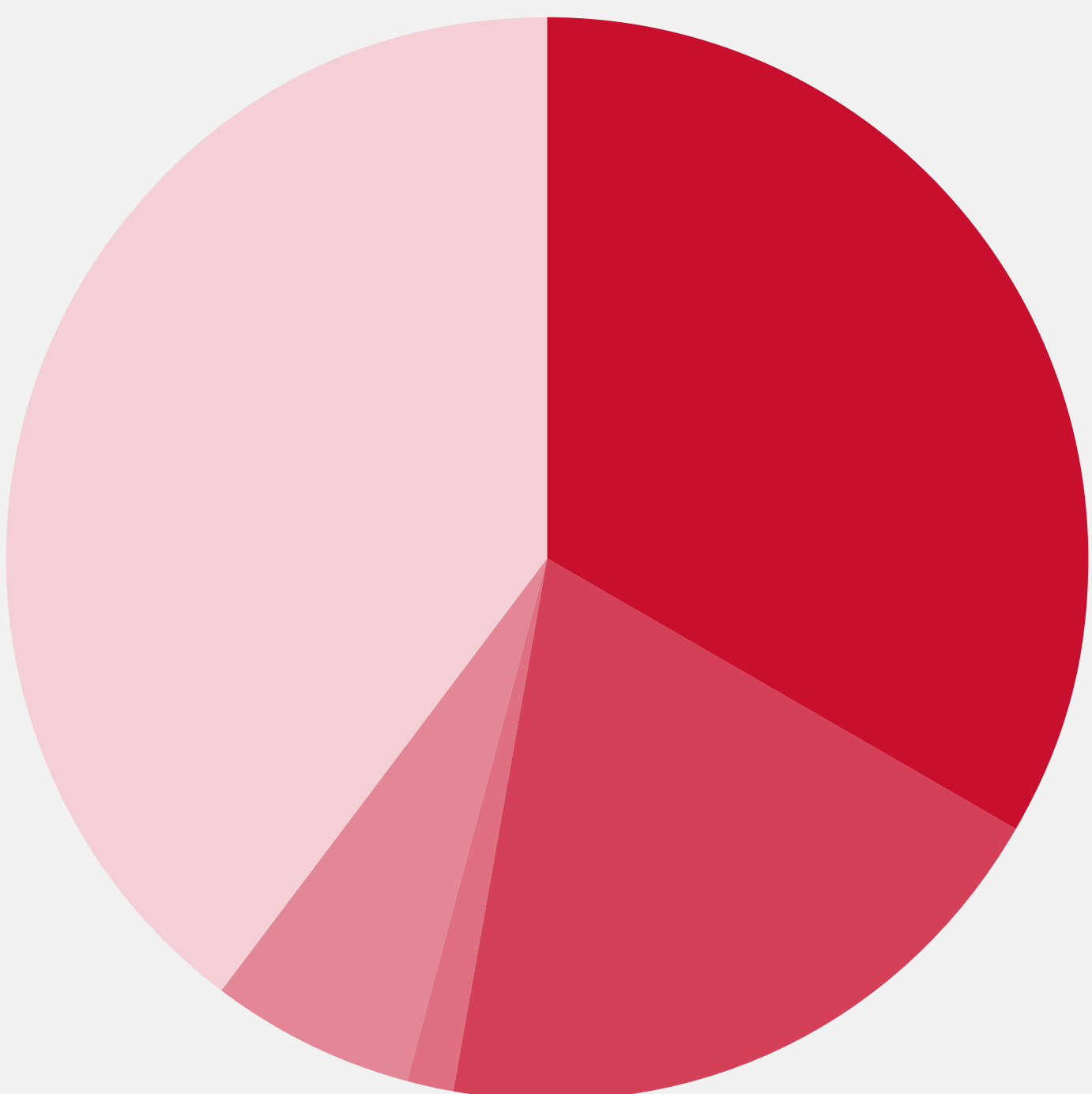
2. Muestra

MUESTRA

Bbva Megatendencia Planeta Tierra Isr, Fi	(ES0172243000)
Bbva Bonos Sostenible Isr Fi	(ES0115285035)
Bbva Equilibrio Sostenible Isr Fi	(ES0164956007)
Caixabank Si Impacto 0/30 Rv Estándar Fi	(ES0164539001)
Microbank Si Impacto Rv Estándar Fi	(ES0162853008)
Caixabank Si Impacto Rf Estándar Fi	(ES0171965017)
Caixabank Si Impacto 50/100 Rv Estándar Fi	(ES0164948004)
Caixabank Si Impacto 0/60 Rv Estándar Fi	(ES0164540009)
Rural Impacto Global Estándar Fi	(ES0156838015)
Abanca Rf Transición Climática 360 Fi	(ES0124525009)
Finacces Compromiso Social Europa Rv	(ES0137333029)
Santander Sostenible Bonos A Fi	(ES0113608006)
Trea Cajamar Rv Europa Sostenible A Fi	(ES0180642003)
Kutxabank Rf Objetivo Sostenible	(ES0156778005)
Kutxabanc Rv Objetivo Sostenible	(ES0184246009)
Multiestrategia-Inversiones Por El Clima. Afi.	(ES0142537044)
Renta 4 Megatendencias Medio Ambiente	(ES0173130073)

MUESTRA

Vocación Inversora de los Fondos Inscritos Bajo Art. 9

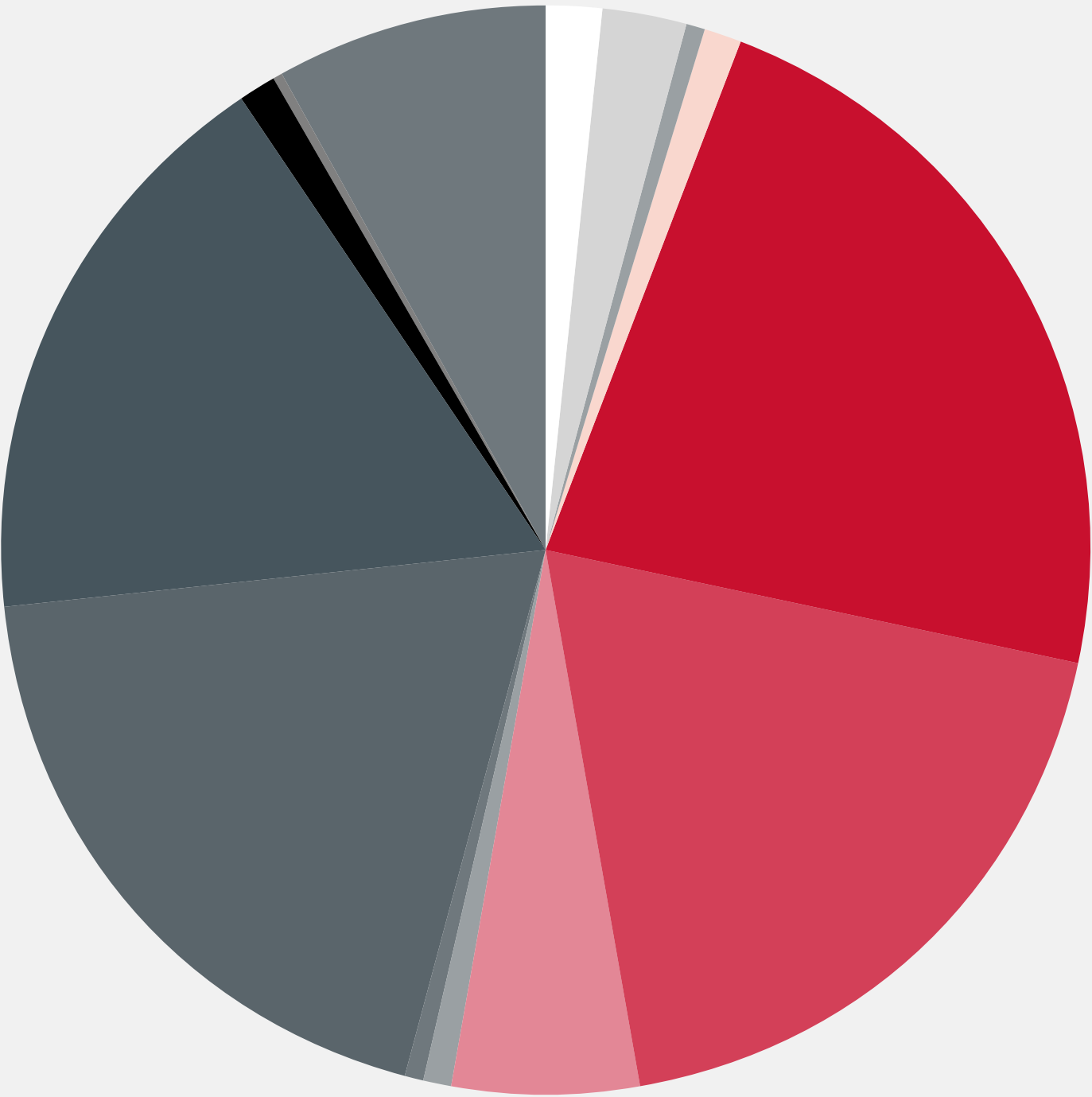


Vocación Inversora

- 33,38% Renta Fija
- 19,41% Renta Variable Global
- 1,61% Renta Variable Europea
- 5,94% Renta Variable Mixta Internacional
- 39,66% Renta Fija Mixta Internacional

MUESTRA

Distribución del Patrimonio de los Fondos Art.9



Patrimonio

<div></div> 3,81%	1	<div></div> 18,14%	10
<div></div> 2,49%	2	<div></div> 16,79%	11
<div></div> 0,47%	3	<div></div> 1,24%	12
<div></div> 1,09%	4	<div></div> 0,04%	13
<div></div> 20,81%	5	<div></div> 0,11%	14
<div></div> 18,35%	6	<div></div> 0,15%	15
<div></div> 5,48%	7	<div></div> 7,73%	16
<div></div> 0,69%	8	<div></div> 1,08%	17
<div></div> 0,53%	9		

3. Marco Regulatorio

MARCO REGULATORIO

En 2015, la ONU adopta el Acuerdo de París y los “ODS”) en el marco de la Agenda 2030

En 2016, la UE adopta el Acuerdo de París.

Objetivos:

- Reducir significativamente los riesgos e impactos del cambio climático, principalmente manteniendo el aumento de la temperatura media mundial por debajo de 2°C con respecto a los niveles preindustriales (con posterioridad se ha reducido a 1,5 °C) para 2030
- Alcanzar la neutralidad carbónica en 2050

En 2018, la UE adopta el Plan de Acción de Finanzas Sostenibles.

Objetivos:

- Reorientar los flujos de capital hacia la inversión sostenible,
- Integrar la sostenibilidad en la gestión del riesgo
- Promover la transparencia y el enfoque a largo plazo

Con base en este Plan, se desarrollan numerosas iniciativas regulatorias, entre las que destacan:

- Reglamento (UE) 2020/852 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles (Taxonomía)
- Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR)
- Directiva 2022/2464/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de diciembre de 2022 por la que se modifican el Reglamento (UE) núm. 537/2014, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2013/34/UE, por lo que respecta a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas (CSRD).

Con la colaboración de:

MARCO REGULATORIO

Reglamento de divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (I)

Los productores y asesores de productos financieros deben asumir obligaciones de divulgación respecto de los productos financieros en función de la integración de las características medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) en su política de gestión y gestión de riesgos:

Artículo 6.

Productos que integran riesgos de sostenibilidad

Artículo 8.

Productos que promocionan características de sostenibilidad - “light green”

Artículo 9.

Productos con un objetivo de inversión sostenible - “dark green”, que podrá definirse mediante:

- La inversión con un objetivo medioambiental, en actividades económicas que puedan considerarse medioambientalmente sostenibles con arreglo a la Taxonomía o en actividades económicas que no pueden considerarse medioambientalmente sostenibles con arreglo a la Taxonomía.
- La inversión en actividades con un objetivo social. La Taxonomía no define, por el momento, actividades económicas que puedan considerarse socialmente sostenibles.

MARCO REGULATORIO

Reglamento de divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (II)

Objetivo SFDR

- Dotar de transparencia a la información que reciben los inversores sobre la sostenibilidad de los productos financieros, además de favorecer el flujo de inversiones hacia activos sostenibles.

SFDR establece

- Obligaciones de transparencia sobre la integración de los riesgos de sostenibilidad,
- El análisis de las incidencias adversas en materia de sostenibilidad (PIAs)
- La promoción de características ambientales o sociales, así como la inversión sostenible en los productos financieros.

MARCO REGULATORIO

Reglamento de divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (III)

SFDR establece **requisitos de divulgación**, pero no define lo que es sostenible. No es un sistema de etiquetado. Los productores y asesores deben clasificar los productos sostenibles, de acuerdo con sus criterios internos. Esto conlleva una falta de homogeneidad en la clasificación de productos art. 8 y art. 9

MARCO REGULATORIO

SFDR 2.0

Nueva Categorización de productos:

- Se eliminan las etiquetas actuales de facto para dar paso a tres categorías claras: “Sostenible” (inversiones en actividades sostenibles), “De Transición” (actividades encaminadas a mejorar su perfil de sostenibilidad) y “ESG Basics” (promoción de características E o S sin objetivos de impacto).
- Se introduce la inversión de impacto como subcategoría específica para productos que demuestren contribuciones sociales o medioambientales medibles.

Simplificación del Reporte y Divulgación:

- Se simplifican los requisitos de información, optando por plantillas más breves y enfocadas en datos esenciales, lo que facilita la comparabilidad para inversores minoristas.
- Se centra la información en el nivel de producto (fondo), eliminando algunas obligaciones de divulgación a nivel de entidad (gestora), como la obligatoriedad de publicar los Principales Incidencias Adversas (PAI) a ese nivel.

Alineación con otras Normativas (CSRD/MiFID II):

- La revisión busca coherencia con la Directiva de Informes de Sostenibilidad Corporativa (CSRD) y las normas técnicas (ESRS).
- Se mejora la conexión con MiFID II/IDD y PRIIPs, permitiendo que los documentos de datos fundamentales (DFI) del inversor incluyan la categoría SFDR, facilitando la comercialización.

Reglas de Denominación (Marketing):

- Se refuerzan las normas para usar términos relacionados con la sostenibilidad o “impacto” en el nombre del producto, lo que reduce el greenwashing.

Con la colaboración de:

4. Evolución de la industria

RETOS PARA LA INDUSTRIA

Creciente demanda de la inversión nacional en ESG,
pero no de los fondos art. 9 de SFDR

Tabla 1. Evolución del patrimonio de fondos de inversión españoles sostenibles (ESG) (cifras en millones de euros y en % sobre el total de fondos nacionales)

Fecha	Fondos art. 8 (millones de €)	Porcentaje del total fondos	Fondos art. 9 (millones de €)	Porcentaje del total fondos	Total fondos ESG (millones de €)	Porcentaje del total fondos
Marzo de 2021	28.068	9,7%	267	0,1%	28.335	9,8%
Diciembre de 2021	61.182	19,3%	3.248	1,0%	64.430	20,3%
Diciembre de 2022	100.285	32,8%	2.781	0,9%	103.066	33,7%
Diciembre de 2023	115.235	33,1%	3.022	0,9%	118.257	34,0%
Diciembre de 2024	144.080	36,1%	2.884	0,7%	146.964	36,8%
Junio de 2025	156.922	37,3%	2.582	0,6%	159.504	37,3%

Fuente: Datos de Inverco (Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva).

RETOS PARA LA INDUSTRIA

Retos de la Industria

Normativa extensa y en constante evolución

- (Tsunami normativo)

Falta de información homogénea, granular y fiable en materia ESG

- Se espera mejora con la aplicación de la Directiva CSRD 2022/2464/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de diciembre de 2022 por la que se modifican el Reglamento (UE) núm. 537/2014, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2013/34/UE, por lo que respecta a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas, que obligará a las entidades emisoras a publicar información sobre sostenibilidad de una manera más homogénea y precisa.

Exigencia con respecto a los fondos art. 9 de SFDR – inversión sostenible

- Obligación de que el 100% de las inversiones, excepto activos destinados fines específicos como cobertura y liquidez, deban ser “inversiones sostenibles”.

Falta de inversión en la S de ESG

- Falta de definición de actividades económicas socialmente sostenibles por la Taxonomía

Con la colaboración de:

5. Resultados del estudio

RESULTADOS DEL ESTUDIO

Metodología

1.

- A partir de la información pública periódica publicada por las distintas gestoras en la página web de la CNMV a cierre del primer semestre de 2024 se han extraído las carteras de las IICs españolas con objetivos sostenibles.

2.

- Se ha obtenido un total de 1.746 instrumentos financieros de 519 emisores diferentes.

3.

- Se han incluido en el análisis las posiciones en derivados financieros y se ha distinguido su finalidad (cobertura vs. Inversión). Se han recopilado calificaciones de riesgo ESG de las empresas (según proveedores especializados como Sustainalytics, MSCI y LSEG), presencia de controversias ESG, su contribución en los ODS y su alineación con objetivos del Acuerdo de París.

4.

- Se han comparado los datos (2T 2024) con la primera edición del estudio (3T 2022).

RESULTADOS DEL ESTUDIO

Metodología

Activos de renta variable (acciones).

- Datos de evaluaciones publicadas por MSCI y por Sustainalytics así como la puntuación del Ranking Global ESG de S&P.
- Contrastar las clasificaciones emitidas por las distintas agencias y realizar un análisis cualitativo de cada activo en base a:
 - Las controversias en las que se puede ver envuelta la compañía,
 - Grado de contribución a los ODS,
 - Implicación en la descarbonización,
 - Posible involucración en sectores controvertidos y
 - Comparativa con otras empresas de su mismo sector.

RESULTADOS DEL ESTUDIO

Análisis de la sostenibilidad de las inversiones
(IMP, Impact Management Project)

Contribución de la Inversión

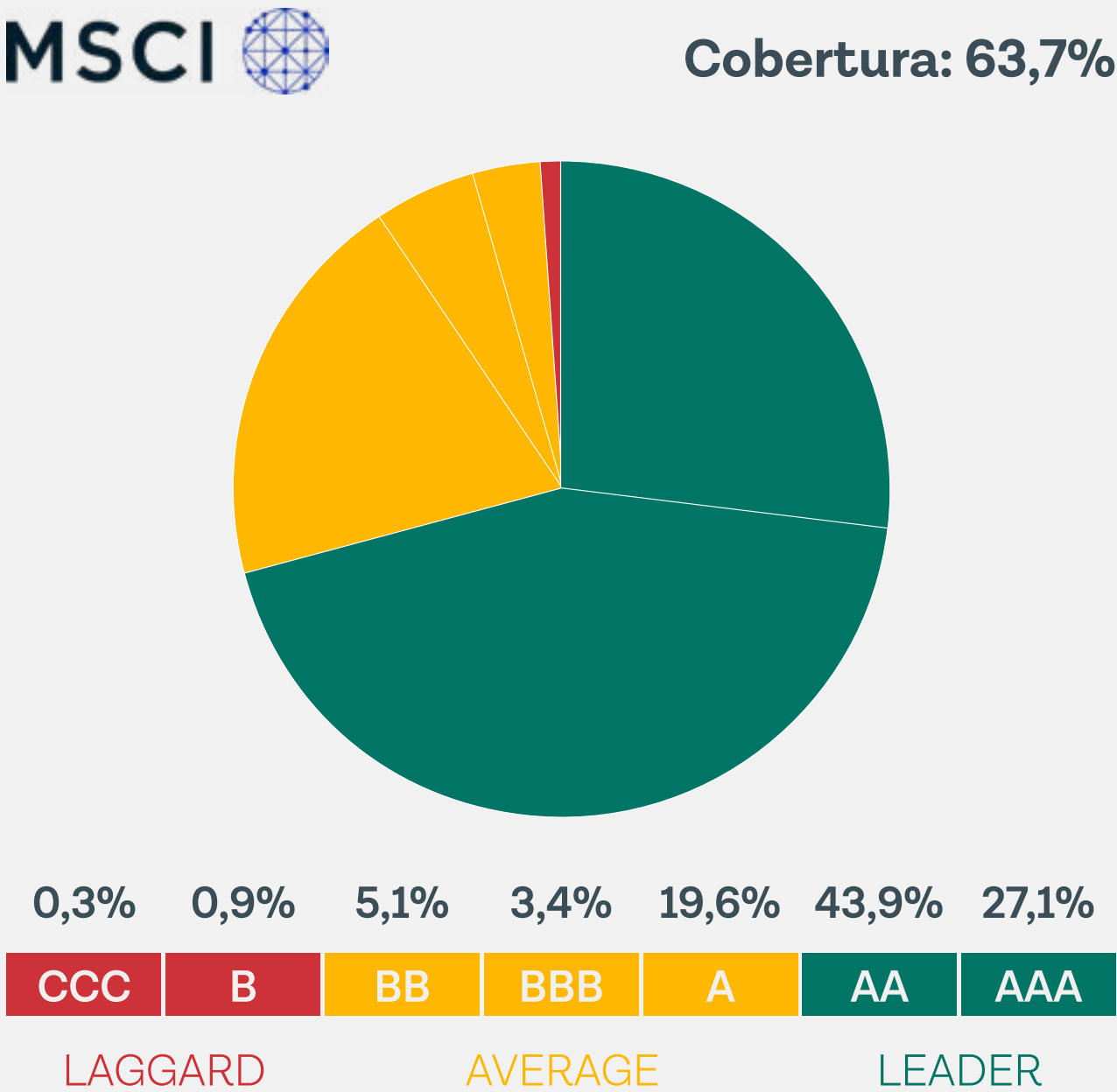
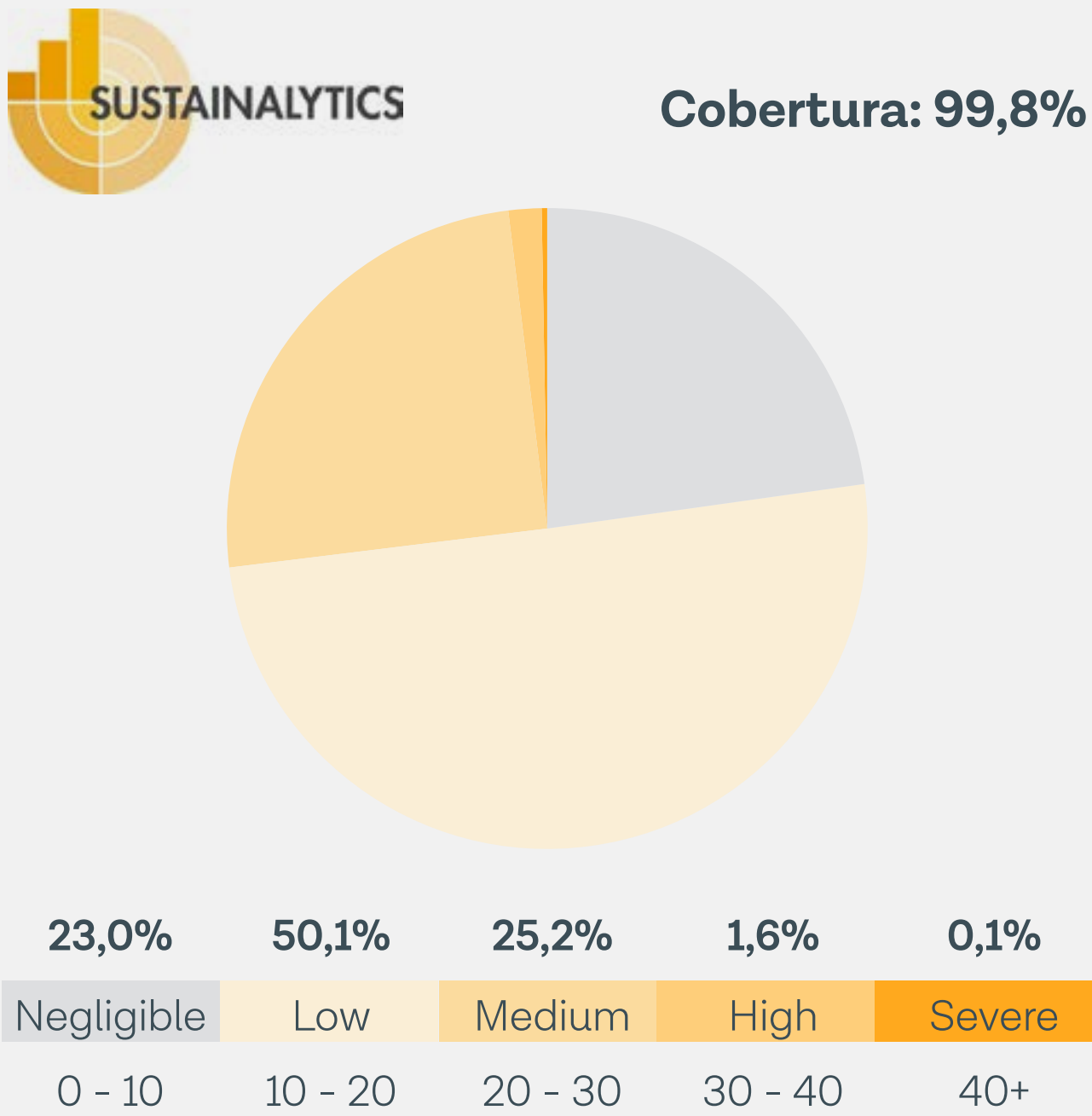
	<div> CLASE T Causa o puede causar daños (Tradicional)</div>	<div> CLASE A Evita daños</div>	<div> CLASE B Beneficia a partes interesadas (skateholders)</div>	<div> CLASE C Contribuye a soluciones</div>
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos + Proporciona capital flexible	0,5%	-	-	-
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos + Proporciona capital flexible	-	12,2%	1,3%	21,3%
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos + Proporciona capital flexible	-	14,9%	17,5%	0,1%
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos + Proporciona capital flexible	-	1,4%	0,0%	30,8%
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos + Proporciona capital flexible	-	-	-	-
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos + Proporciona capital flexible	-	-	-	-
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos + Proporciona capital flexible	-	-	-	-
	0,5%	28,5%	18,9%	52,2%

Con la colaboración de:



RESULTADOS DEL ESTUDIO

Nivel de riesgo ESG



Alineación ratings entre agencias

2ª edición (30/6/2024)

ALINEADO:	87,4%
NO ALINEADO:	12,6%

1ª edición (30/9/2022)

ALINEADO:	82,9%
NO ALINEADO:	17,1%

RESULTADOS DEL ESTUDIO

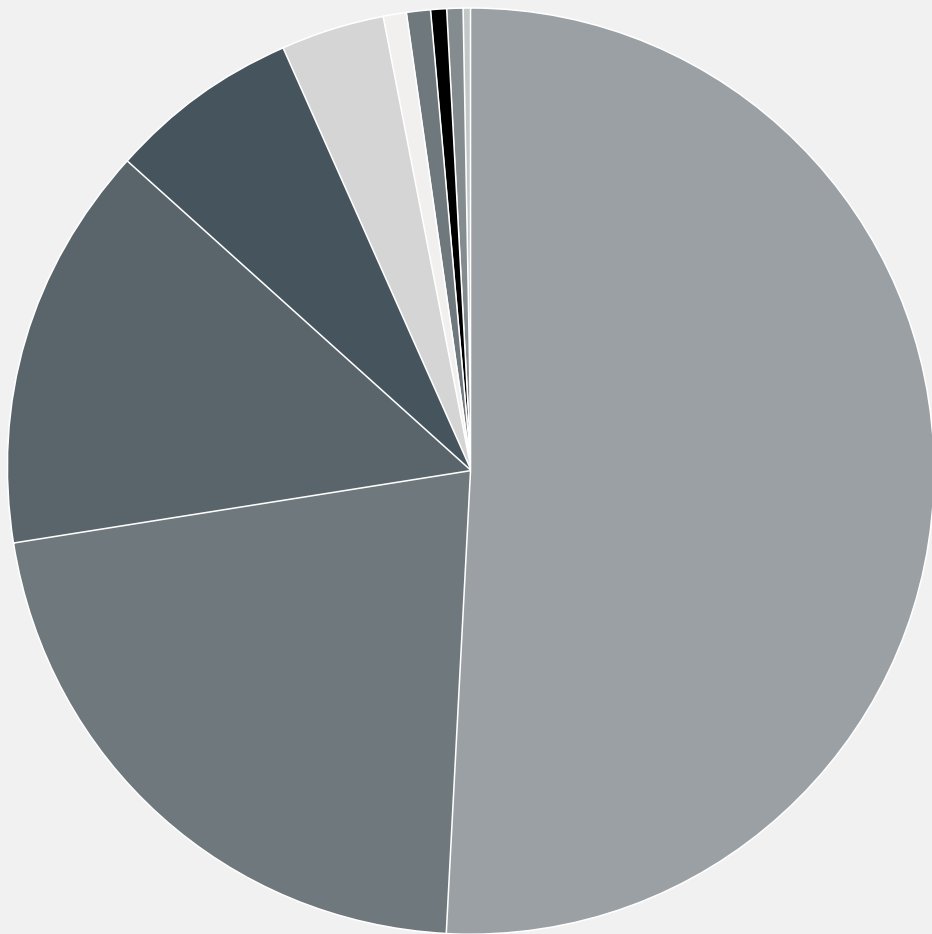
Análisis por sectores

- Un 19,10% de la exposición al sector bancario, utilities (12,4%), software y hardware (7,6%), y servicios públicos (17,2%).
- Un 9,6% de las emisiones corresponden a sectores controvertidos .
- El 72,7% de las compañías se encuentran dentro de las mejores compañías de su sector (aplican criterios Best in class)



Cobertura: 63,7%

Not Involved	89,9%
Alcohol	6,7%
Gambling	2,0%
Tobacco & Alcohol	0,9%
Tobacco	0,5%



Cobertura: 99,8%

10% Best	51,1%	50% - 60%	0,8%
10% - 20%	21,6%	80% - 90%	0,7%
20% - 30%	14,1%	70% - 80%	0,6%
30% - 40%	6,8%	60% - 70%	0,5%
40% - 50%	3,6%	90% Worts	0,2%

RESULTADOS DEL ESTUDIO

Contribución a los ODS

Los ODS que más destacan serían los siguientes:

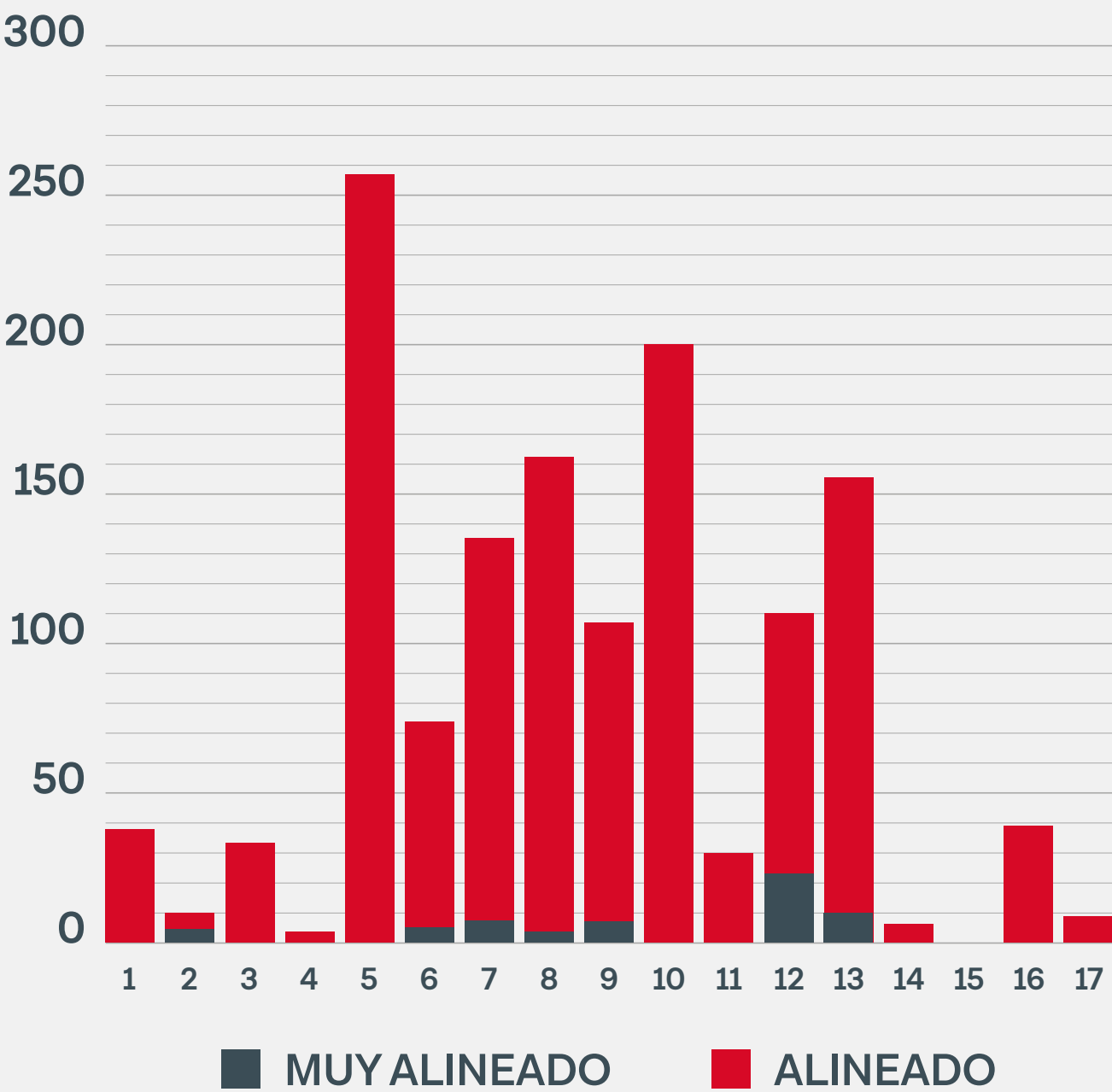
- ODS 5 de “Igualdad entre géneros y empoderamiento de las mujeres y niñas”.
- ODS 8 de “Promover el crecimiento económico sostenido y el trabajo decente para todos”.
- ODS 10 de “Reducir la desigualdad en y entre los países”.
- ODS 13 de “Adoptar medidas urgentes para combatir el cambio climático y sus efectos”.

Alineación con:



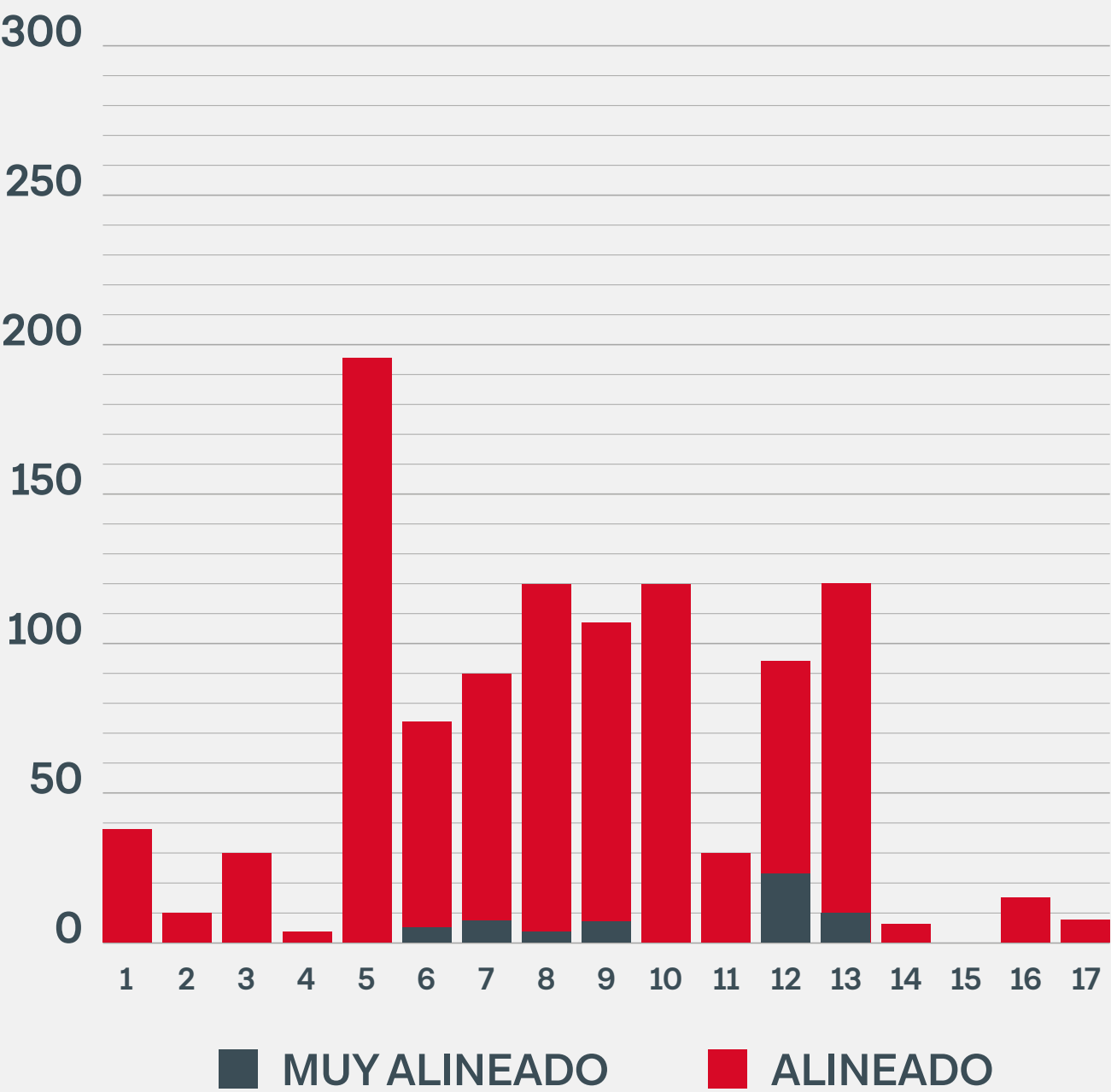
2ª edición (30/6/2024)

Nº de Empresas con Exposición:	503
Nº de Empresas con Información:	301
Nº de Empresas con Alineación:	295



1ª edición (30/9/2024)

Nº de Empresas con Exposición:	401
Nº de Empresas con Información:	257
Nº de Empresas con Alineación:	247



Con la colaboración de:



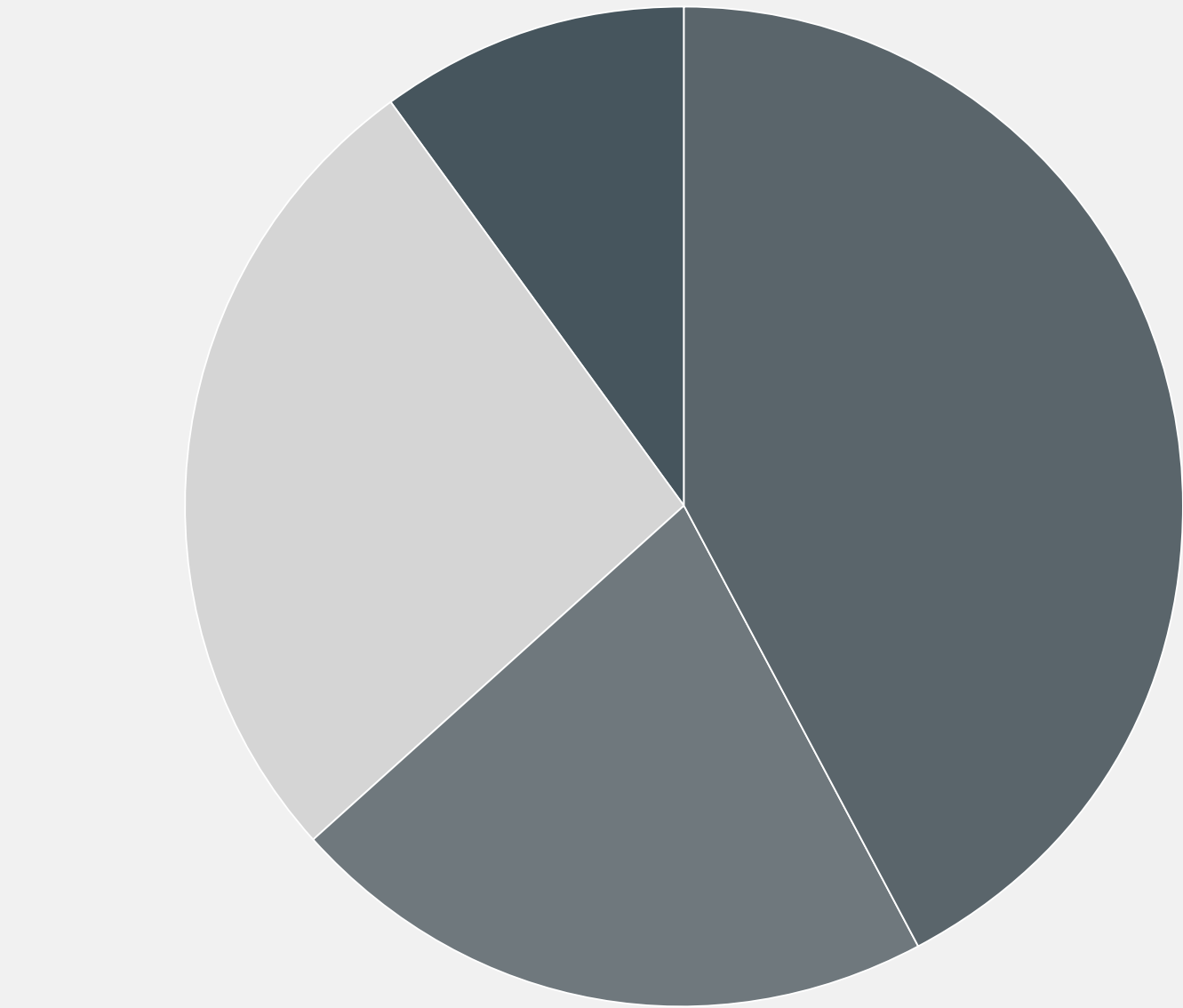
RESULTADOS DEL ESTUDIO

Grado de alineación con Acuerdo de París

Alineación actual con objetivos del acuerdo de París

2ª edición
(30/6/2024)

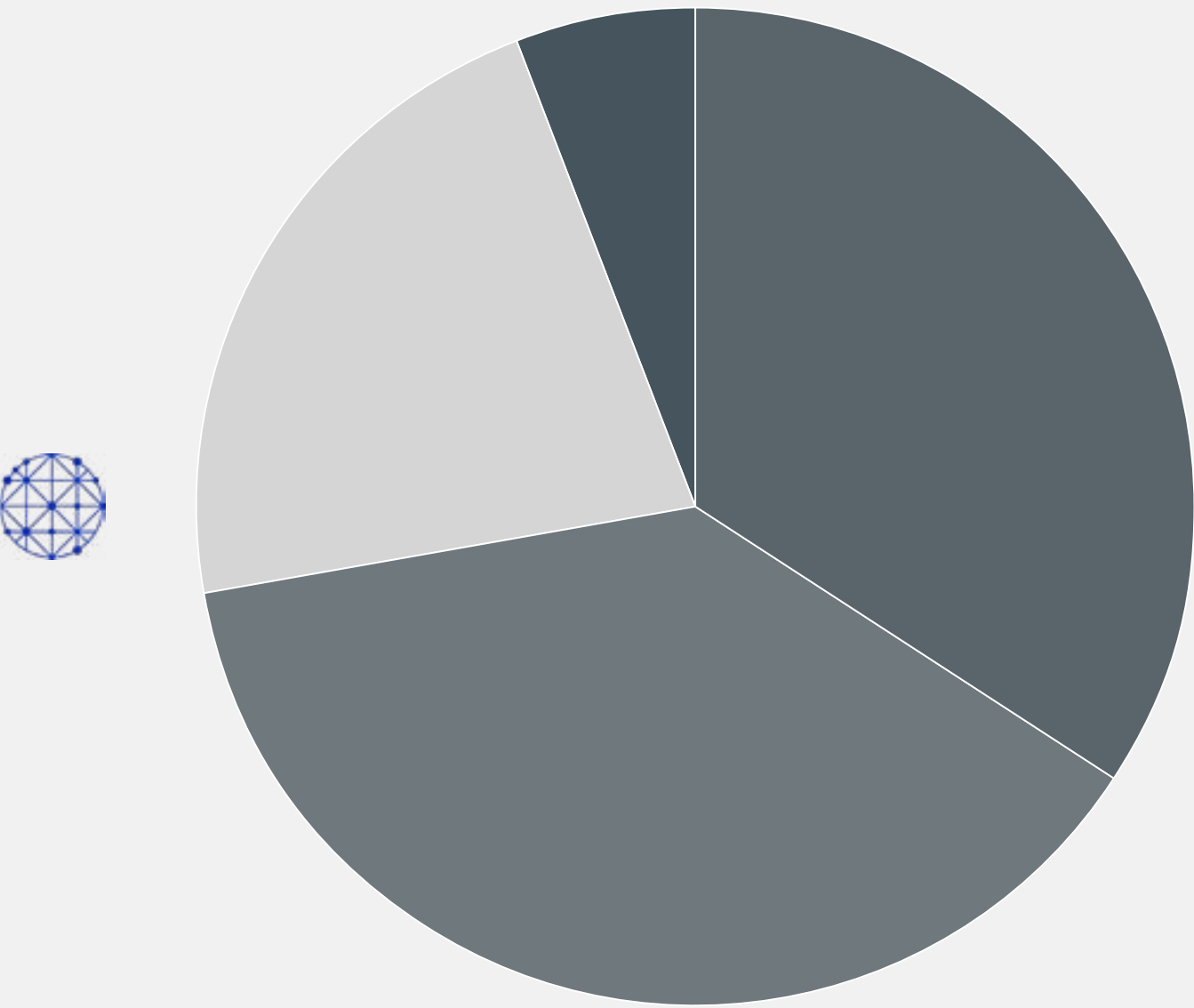
Cobertura:
63,7%



- 1,5°C Aligned: 42,4%
- 1,5°C - 2.0°C Aligned: 21,2%
- 2.0° - 3.2°C Misaligned: 26,5%
- 3.2°C Strongly Misaligned: 9,9%

1ª edición
(30/9/2022)

Cobertura:
75,5%



- 1,5°C Aligned: 34,4%
- 1,5°C - 2.0°C Aligned: 38,0%
- 2.0° - 3.2°C Misaligned: 21,8%
- 3.2°C Strongly Misaligned: 5,8%



Con la colaboración de:



RESULTADOS DEL ESTUDIO

Análisis de las controversias



2ª edición (30/6/2024) Cobertura: 63,7%

NOT CONTROVERSIES	46,2%
CONTROVERSIES	53,8%

	E	S	G
Not Involved	94,0%	46,3%	60,0%
Severe to Moderate	4,9%	46,3%	35,0%
Severe to Moderate	1,0%	7,5%	5,1%
Very Severe			

1ª edición (30/9/2022) Cobertura: 75,5%

NOT CONTROVERSIES	56,4%
CONTROVERSIES	43,6%

	E	S	G
Not Involved	95,2%	56,4%	63,2%
Severe to Moderate	3,6%	38,0%	33,8%
Severe to Moderate	1,3%	5,5%	3,0%
Very Severe		0,1%	

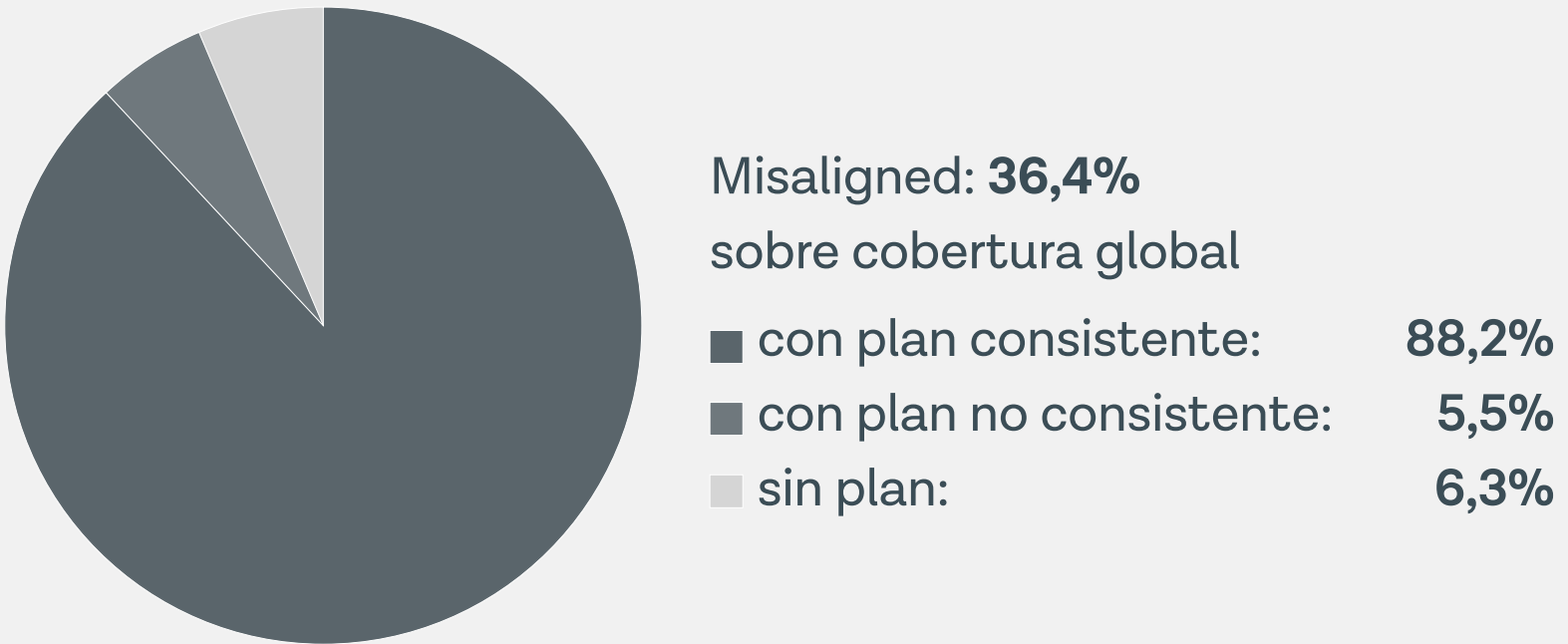
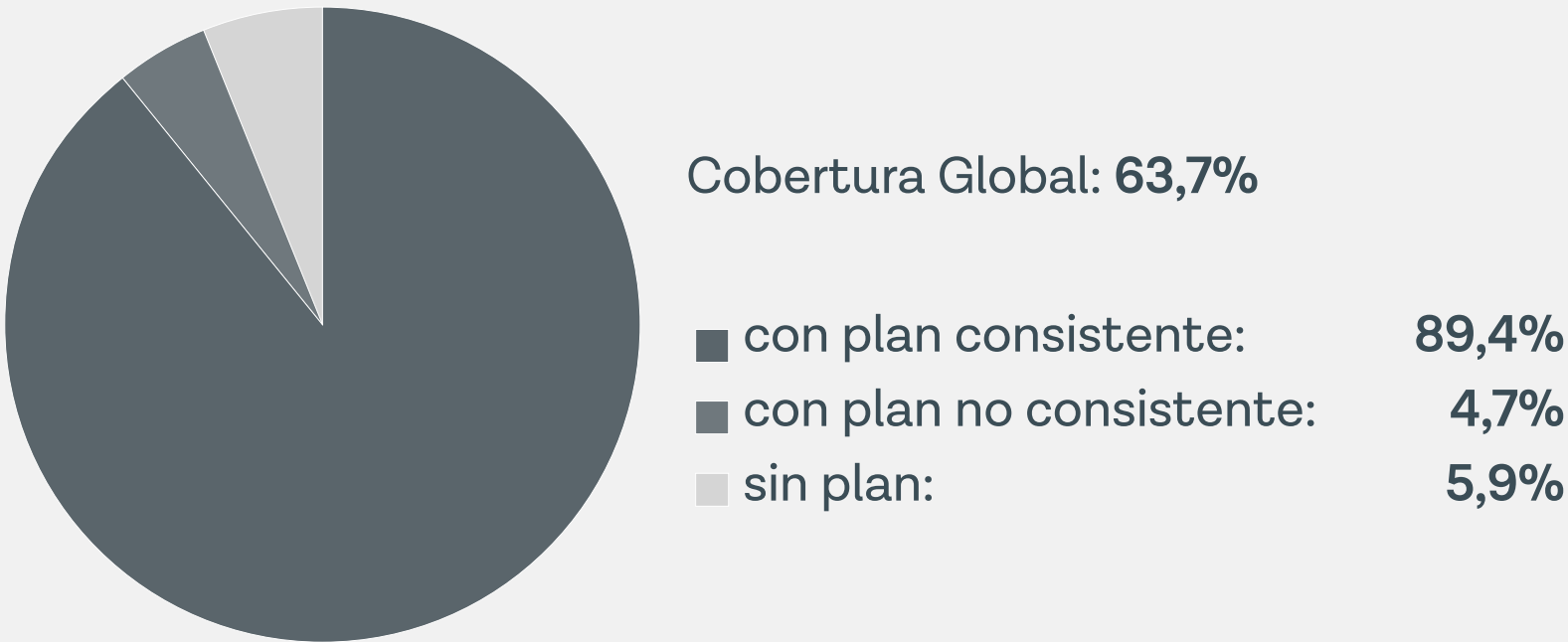
RESULTADOS DEL ESTUDIO

Descarbonización



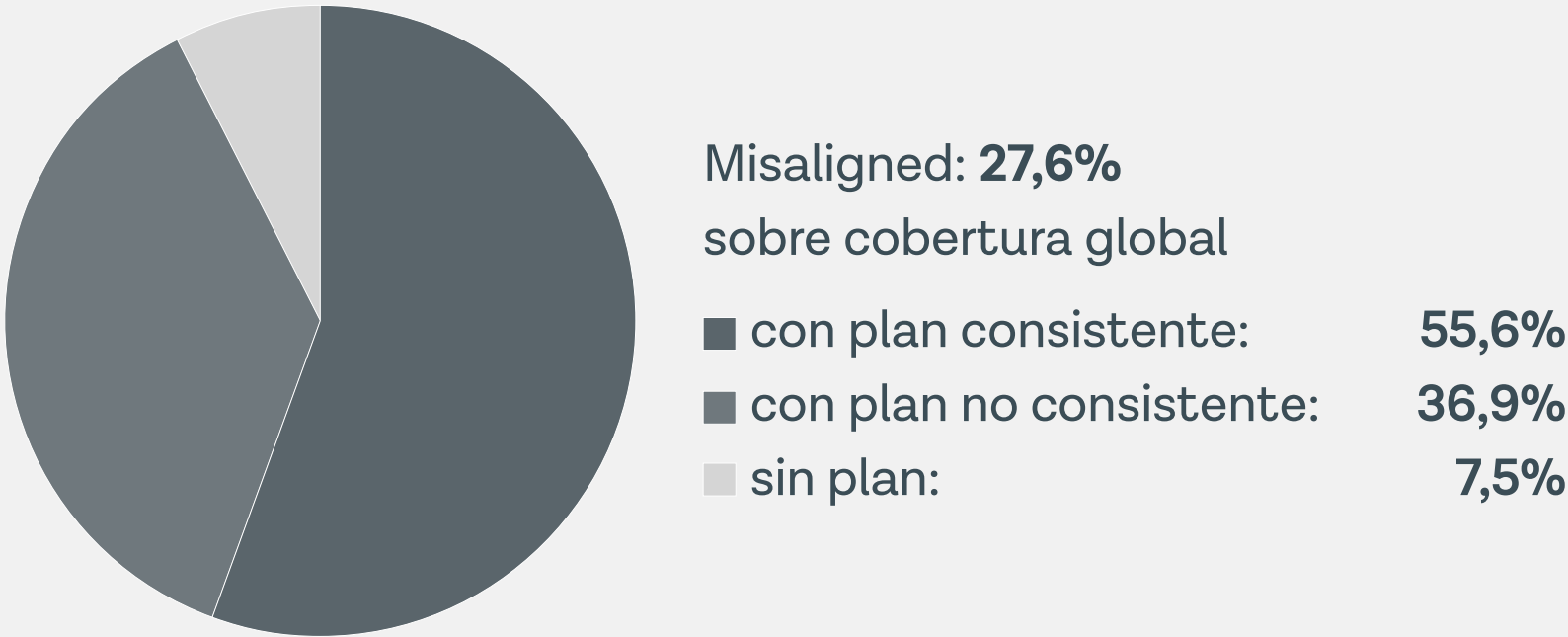
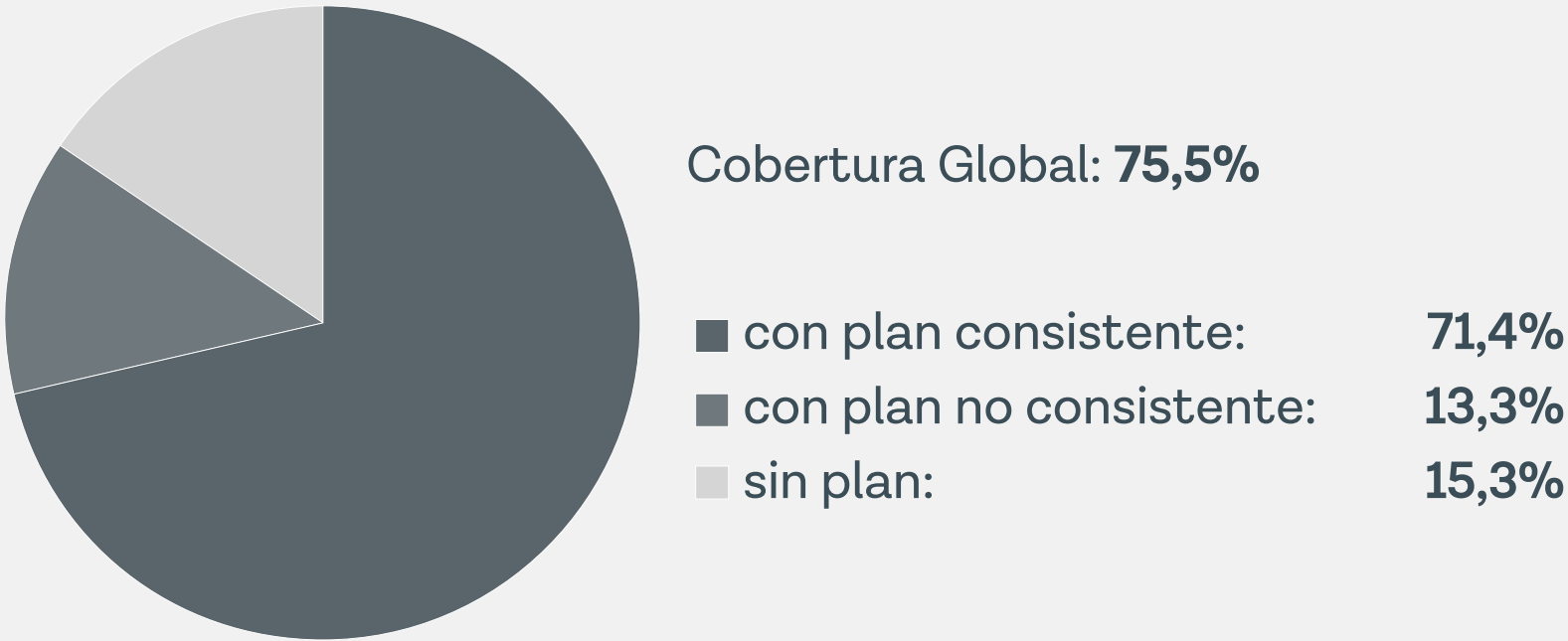
GLOBAL

2ª edición (30/6/2024)



MISALIGNED

1ª edición (30/9/2022)



Con la colaboración de:



6. Conclusiones

CONCLUSIONES

Análisis de los criterios de sostenibilidad y métricas utilizadas

- Preocupación en la industria de la gestión de activos por cumplir con determinados requisitos sobre las inversiones sostenibles (de transparencia en la información y divulgación con respecto a los activos aptos para la inversión).
- La escasez de información está frenando la proliferación de estos fondos.
- Además, la interpretación literal con respecto a los activos en los que pueden invertir los fondos del art. 9 de SFDR, restringe y limita su ámbito de inversión.
- Ante una interpretación más posibilista de las entidades, los reguladores han aclarado que un fondo del art. 9 exclusivamente puede invertir en activos calificados

CONCLUSIONES

Análisis de los criterios de sostenibilidad y métricas utilizadas

1.

- Crecimiento de la inversión sostenible pero no de los fondos art 9. Sigue siendo un 0,6% del total de FI.

2.

- Se necesita mayor transparencia y educación financiera para que inversores minoristas comprendan diferencia entre FI art 8 y 9.

3.

- La “etiqueta” de fondo art 9 no es garantía del desempeño en sostenibilidad.

4.

- Falta de homogeneidad en indicadores de sostenibilidad facilita la autocatalogación de fondo art 9, ya que cada entidad define sus propios indicadores y dificulta comparabilidad.

5.

- Exposición residual en sectores controvertidos

6.

- Aplicación de criterios best in class para formar parte de las carteras

7.

- MSCI y Sustainalytics coinciden en sus evaluaciones de riesgo ESG.

8.

- La mayoría de gestoras hacen una referencia genérica a los ODS, pero sin concreción específica.

9.

- Los fondos españoles art.9 de SFDR no garantizan al 100% una alienación absoluta con objetivos de sostenibilidad, y sean completamente “verdes” o de “impacto puro”.

Con la colaboración de:

7. Recomendaciones

RECOMENDACIONES

Recomendaciones a la industria

1.

- Mejorar la comprensión y aplicación del marco ESG (SFDR, Taxonomía, MIFID II, etc.) que está en constante evolución. Y mantener procesos internos actualizados.

2.

- Generar datos ESG de calidad y homogéneos. Datos más precisos y comparables (ratings, scores, métricas de carbono).

3.

- Las gestoras deberían integrar la sostenibilidad en la gestión de riesgos y estrategia corporativa de las empresas invertidas (participando en JGA). Impulsar consejos administración asuman compromisos ESG con métricas.

4.

- Aumentar la exigencia y transparencia en la propias políticas ESG de los fondos (características que persiguen, metodologías para evaluar e indicadores de éxito).

5.

- Orientar al cliente y gestionar a los inversores qué pueden esperar de un fondo “dark green”.

6.

- Evaluar el impacto real y comunicarlo (toneladas CO2 reducidas, energía renovable financiada, proyectos sociales...).

RECOMENDACIONES

Recomendaciones a reguladores y supervisores

1.

- Concluir la aprobación de SFDR 2 para redefinir la categoría art 9 (de la divulgación a la etiqueta)

2.

- Definir indicadores clave y comunes de sostenibilidad para fondos. En caso contrario, dificulta la comparativa entre instrumentos y genera diferencias entre ellas.

3.

- Incluir un mínimo obligatorio de inversión para ser considerados art 9 (por ejemplo el 70% en inversiones sostenibles).

4.

- Desarrollar herramientas para evaluar la sostenibilidad de la deuda soberana. Desarrollo de un rating soberano ESG oficial o un marco común.

5.

- Recomendaciones específicas para autoridades europeas (nuevo marco regulatorio que representará SFDR2)

MESA REDONDA



Pablo Esteban

Subdirector general de Spainsif



Claudia Antuña

Socia de AFI



Antonio Ortiz

Subdirector adjunto de finanzas sostenibles y digitales del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital del Gobierno de España



Begoña López

Subdirectora del Departamento de Estrategia, Innovación y Finanzas Sostenibles de la CNMV

MODERA
Patricia Gabeiras,
Socia Fundadora de Gabeiras,
Presidenta de Spainsif y
coautora del estudio



Accede al informe

Q&A



Accede al informe

¡Gracias!



Accede al informe