

Desafíos de la inversión sostenible Dark Green

Análisis de los fondos Artículo 9 españoles



Accede al informe

upf.

BARCELONA
SCHOOL OF
MANAGEMENT

Triodos  Bank

 Gabeiras

Con la colaboración de:

BIENVENIDA

Marcos Eguiguren

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



Con la colaboración de:

BIENVENIDA

Susana Cabada

Directora de Retail Banking
en Triodos Bank



Con la colaboración de:

BARCELONA
SCHOOL OF
MANAGEMENT

Triodos  Bank

 Gabeiras

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

Con la colaboración de:

AGENDA DE LA JORNADA

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

3
5
10
15
18
28
31



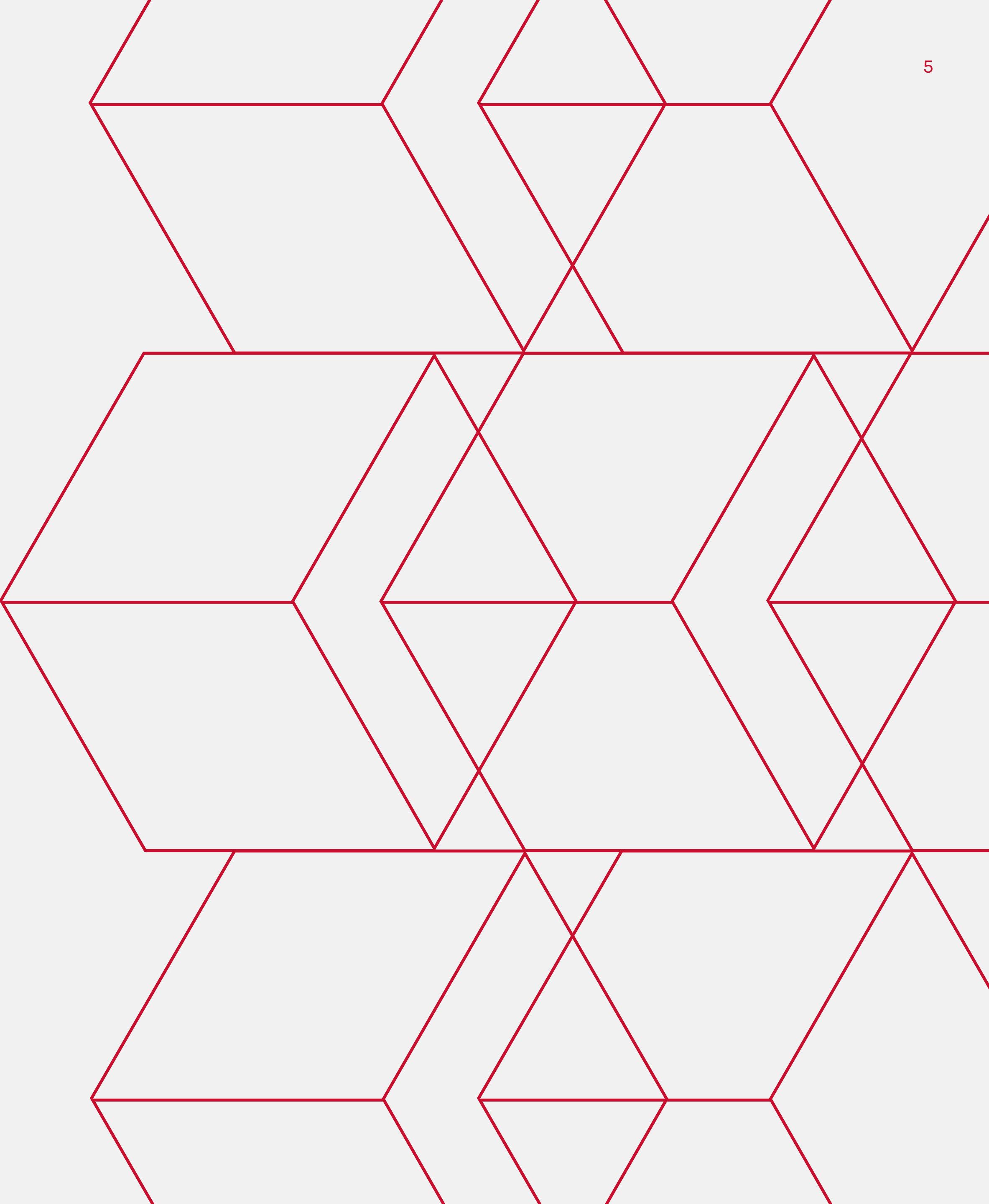
BARCELONA
SCHOOL OF
MANAGEMENT

Triodos Bank



Gabeiras

Con la colaboración de:



1. Objetivos del Estudio

1

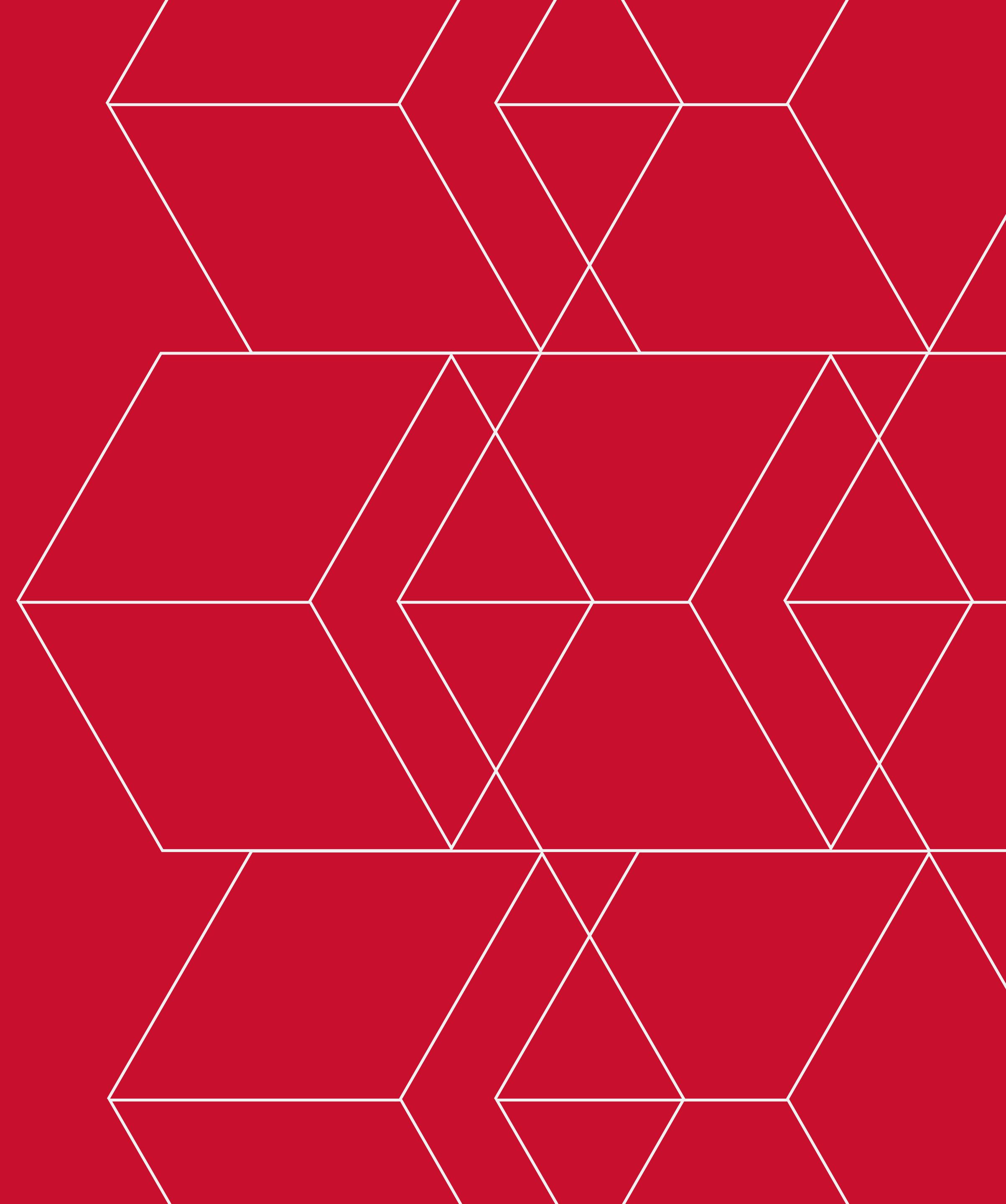


BARCELONA
SCHOOL OF
MANAGEMENT

Triodos  Bank

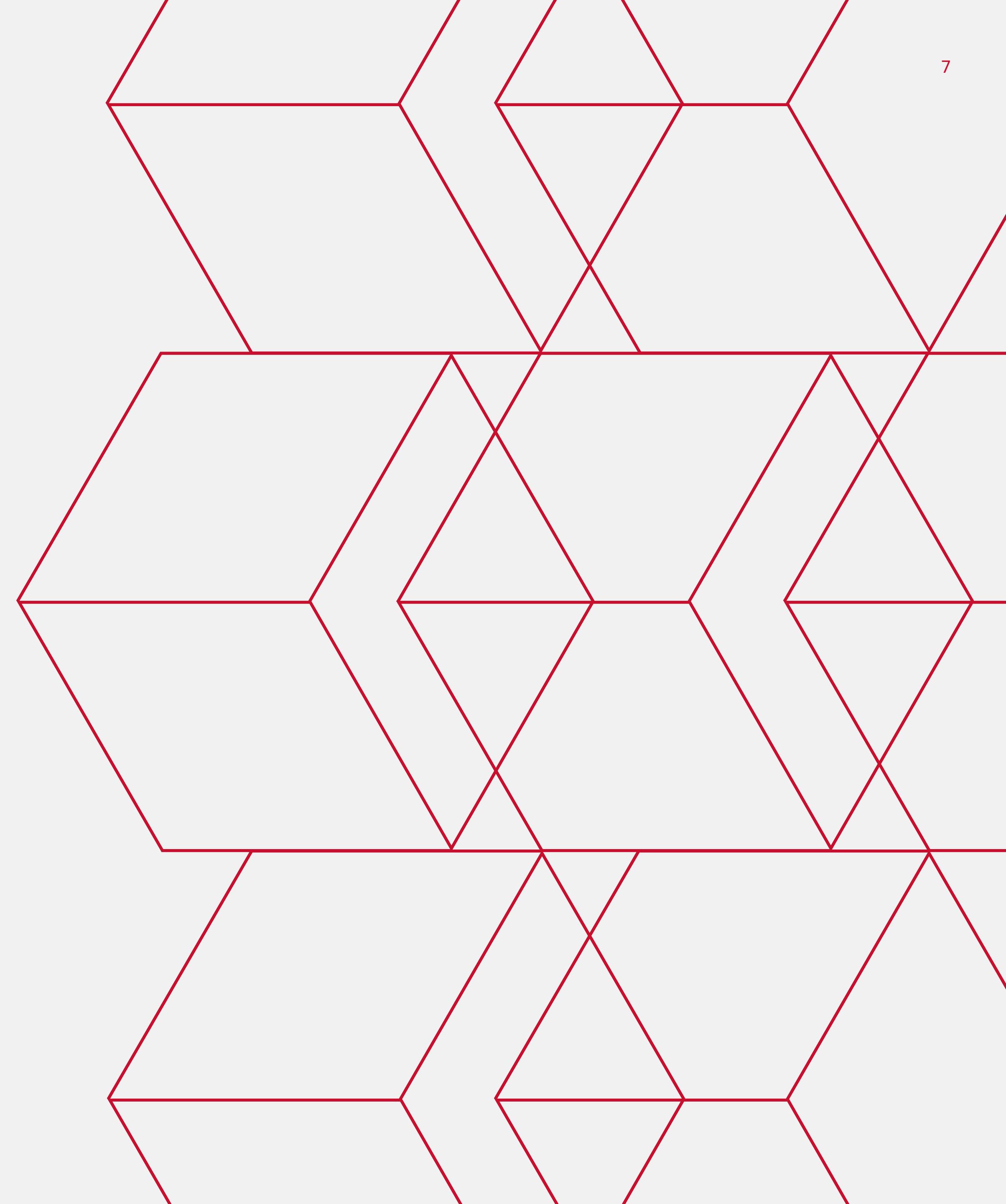


Con la colaboración de:



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



BARCELONA
SCHOOL OF
MANAGEMENT

Triodos  Bank



Con la colaboración de:

Gabeiras

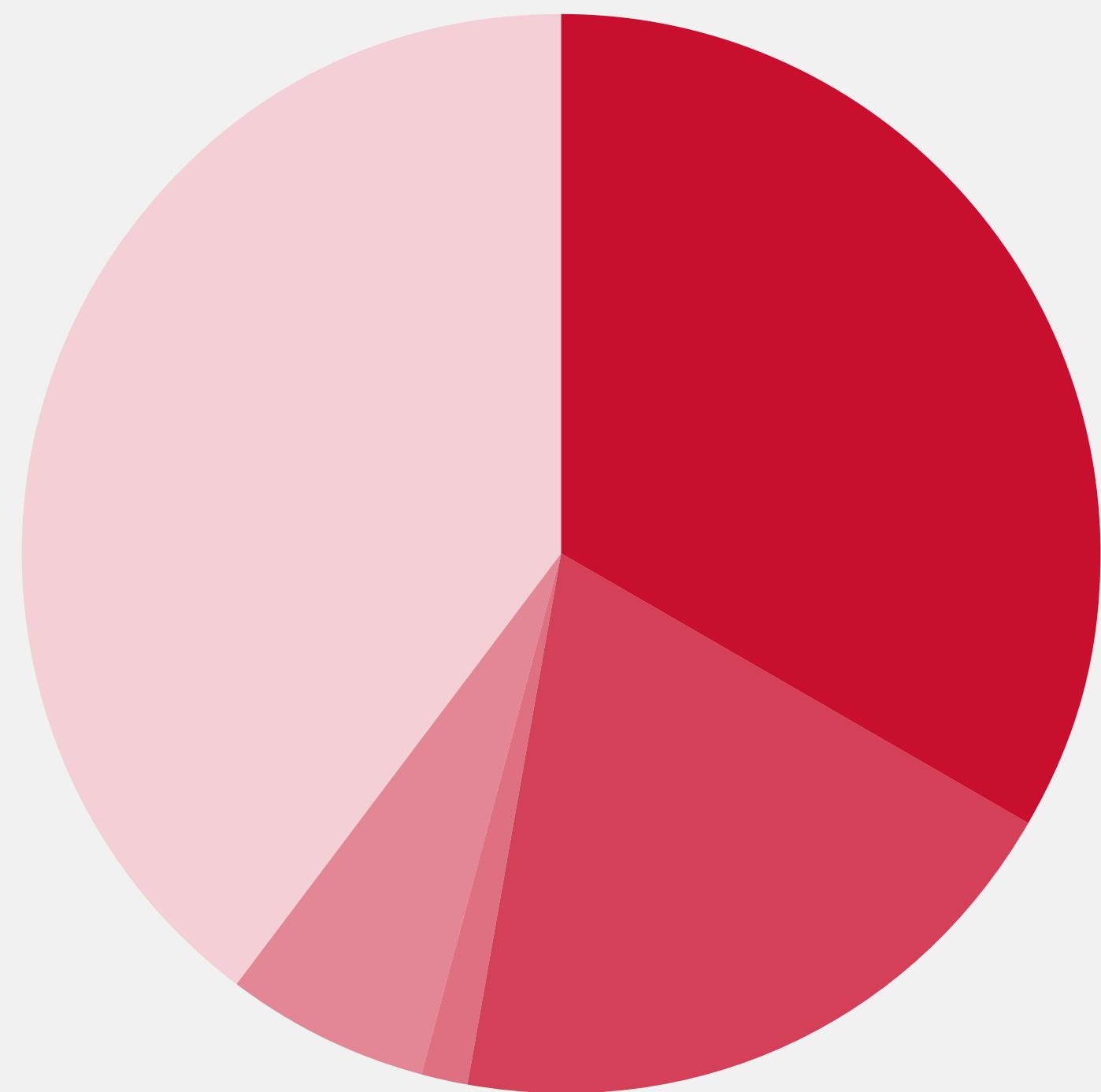
MUESTRA

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)

Con la colaboración de:

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

Con la colaboración de:



**BARCELONA
SCHOOL OF
MANAGEMENT**

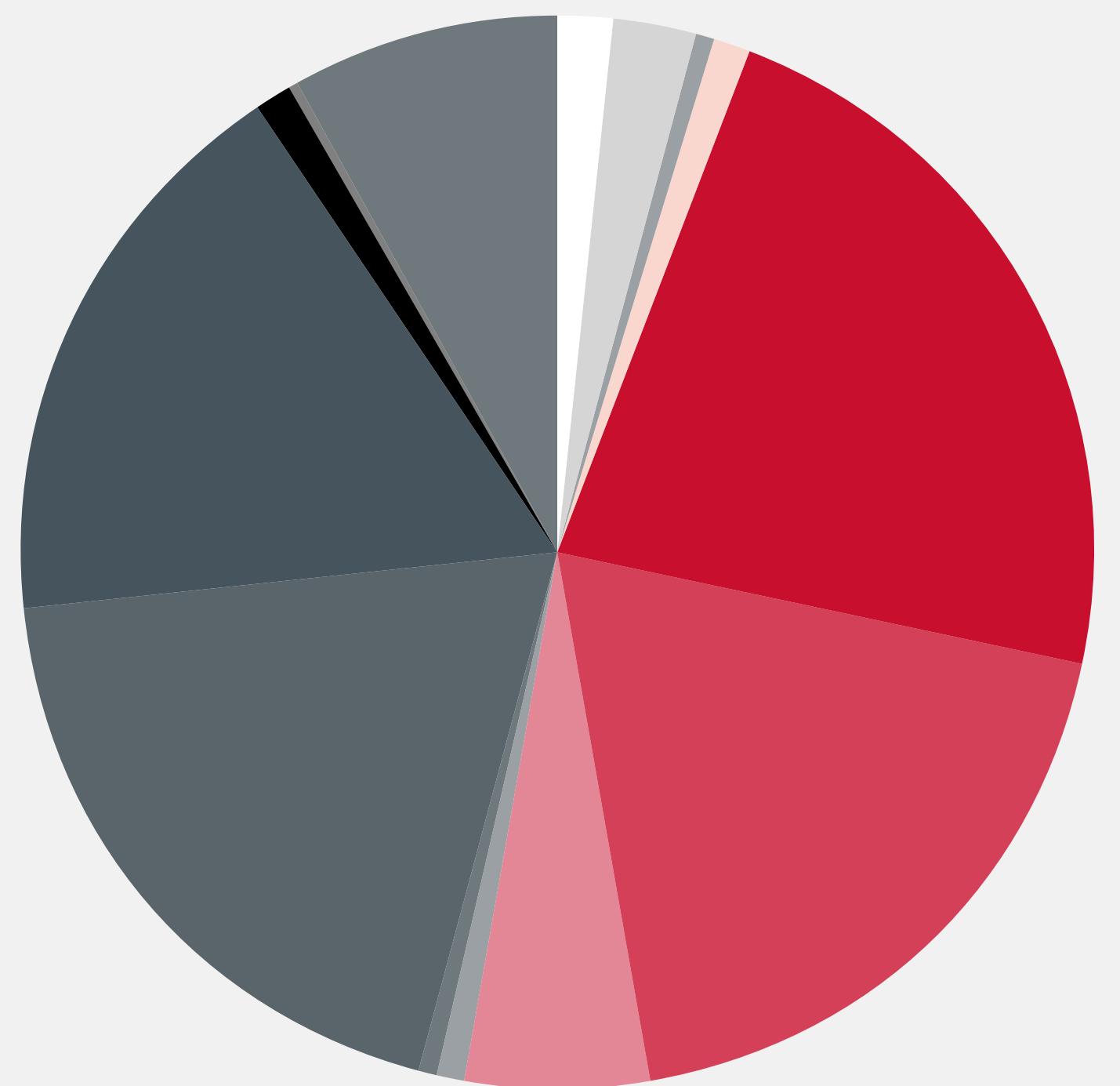
Triodos Bank



Gabeiras

MUESTRA

Distribución del Patrimonio de los Fondos Art.9



Patrimonio

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

Con la colaboración de:

3. Marco Regulatorio

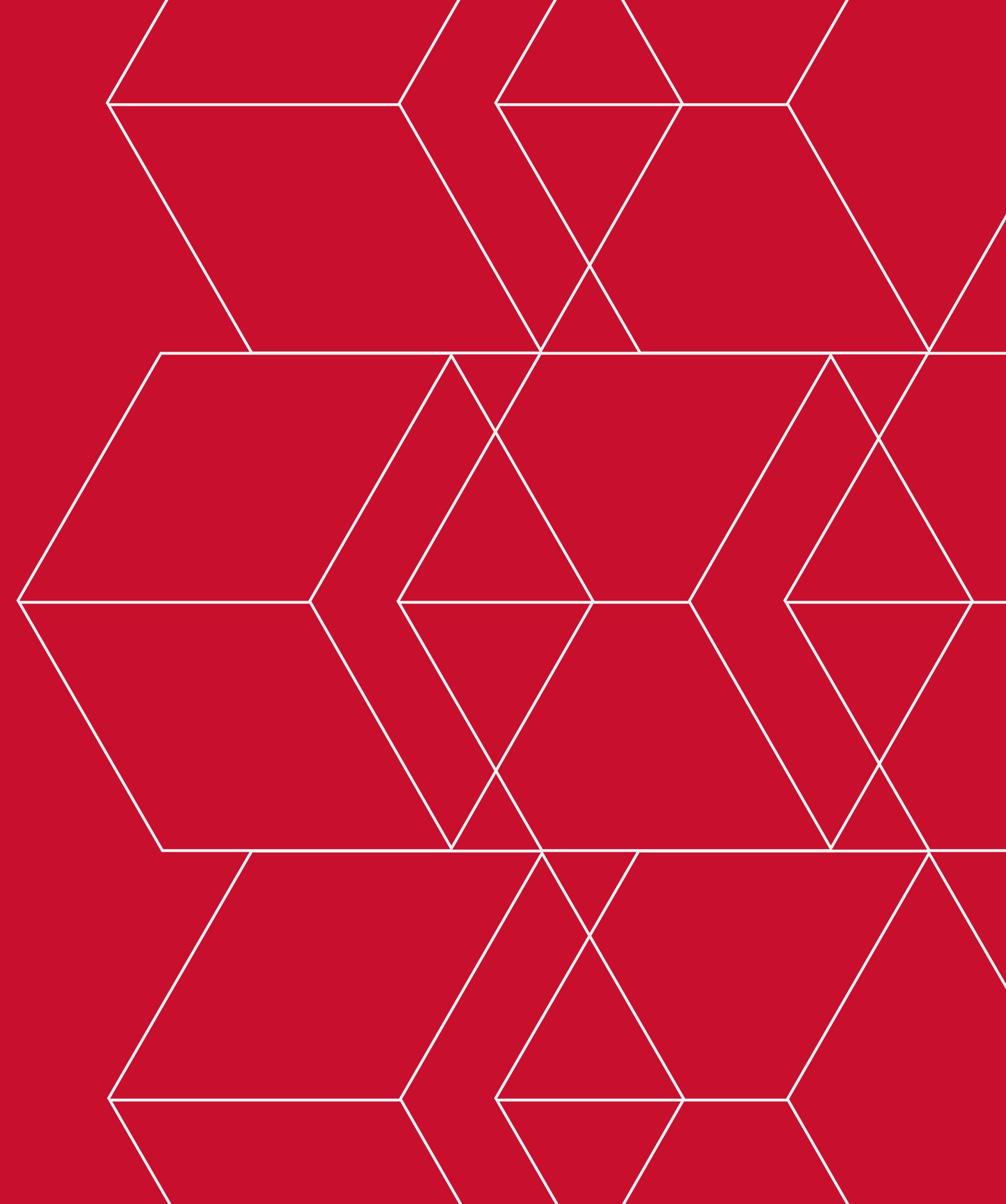


BARCELONA
SCHOOL OF
MANAGEMENT

Triodos  Bank



Con la colaboración de:



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.

Con la colaboración de:

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.

Con la colaboración de:



**BARCELONA
SCHOOL OF
MANAGEMENT**

Triodos Bank



Gabeiras

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.

4. Evolución de la industria



BARCELONA
SCHOOL OF
MANAGEMENT

Triodos  Bank

Con la colaboración de:



Gabeiras

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).

Con la colaboración de:

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

5. Resultados del estudio

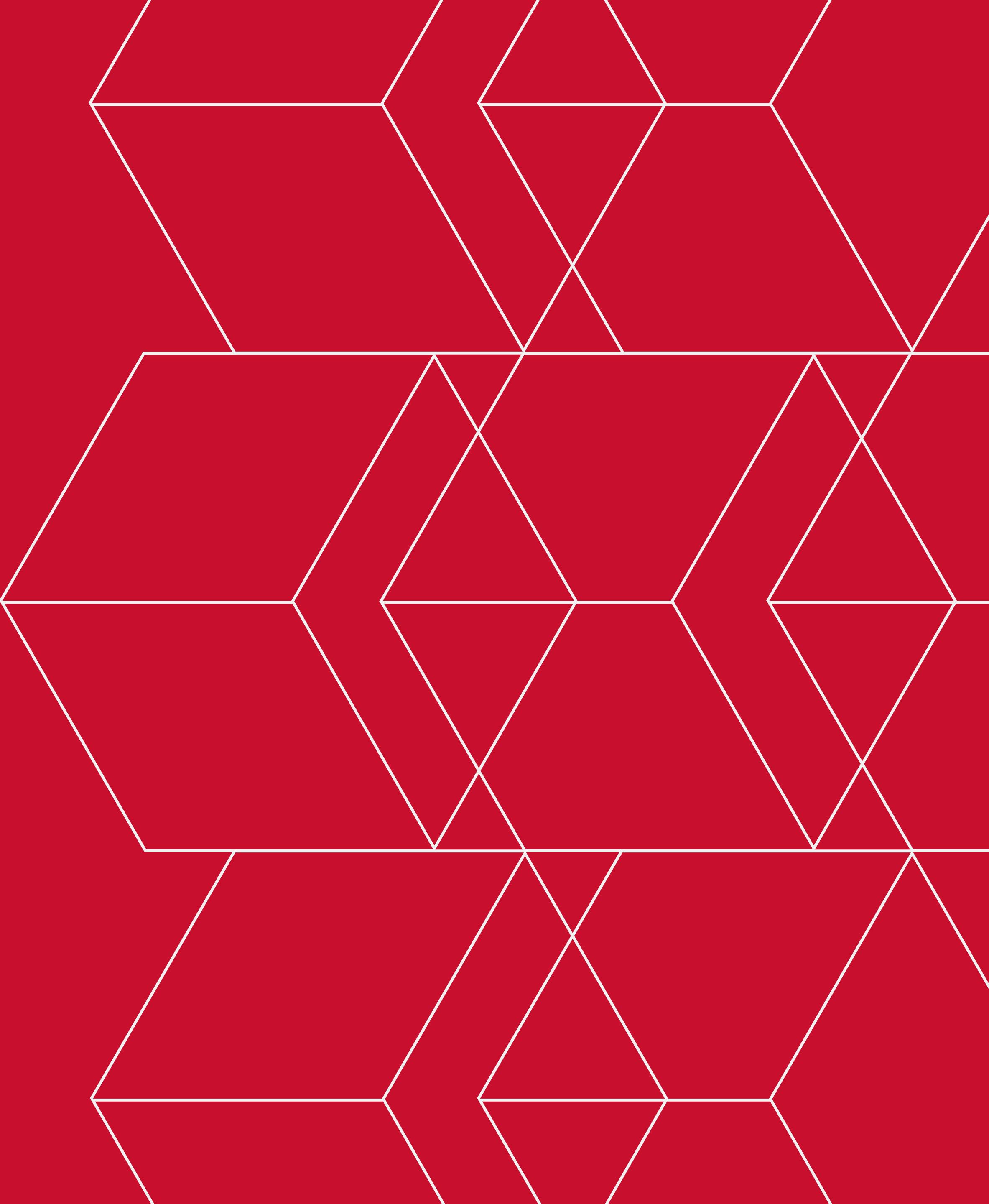


BARCELONA
SCHOOL OF
MANAGEMENT

Triodos  Bank



Con la colaboración de:



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).

Con la colaboración de:

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.

Con la colaboración de:

upf. BARCELONA
SCHOOL OF
MANAGEMENT

Triodos  Bank



Gabeiras

RESULTADOS DEL ESTUDIO

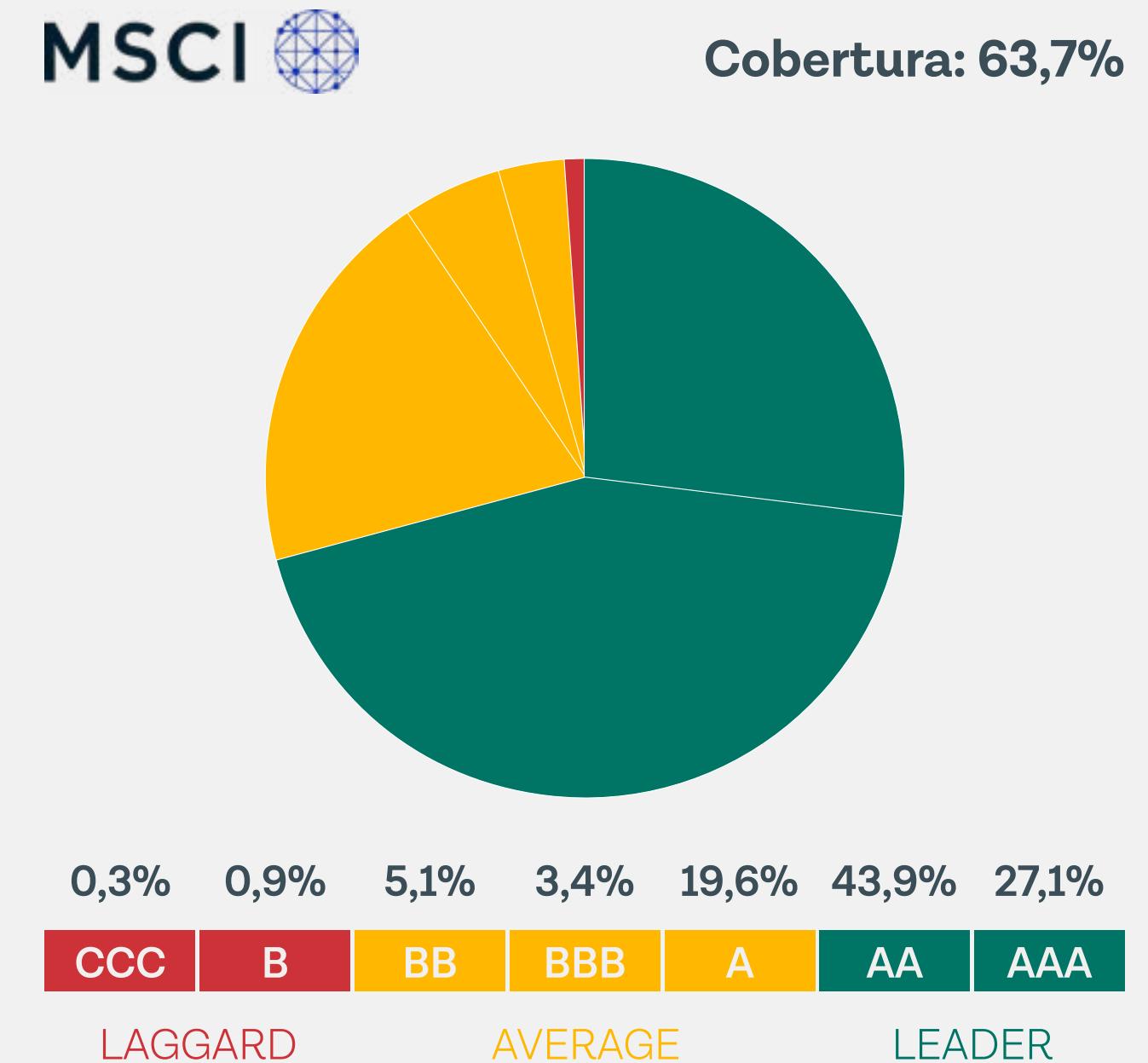
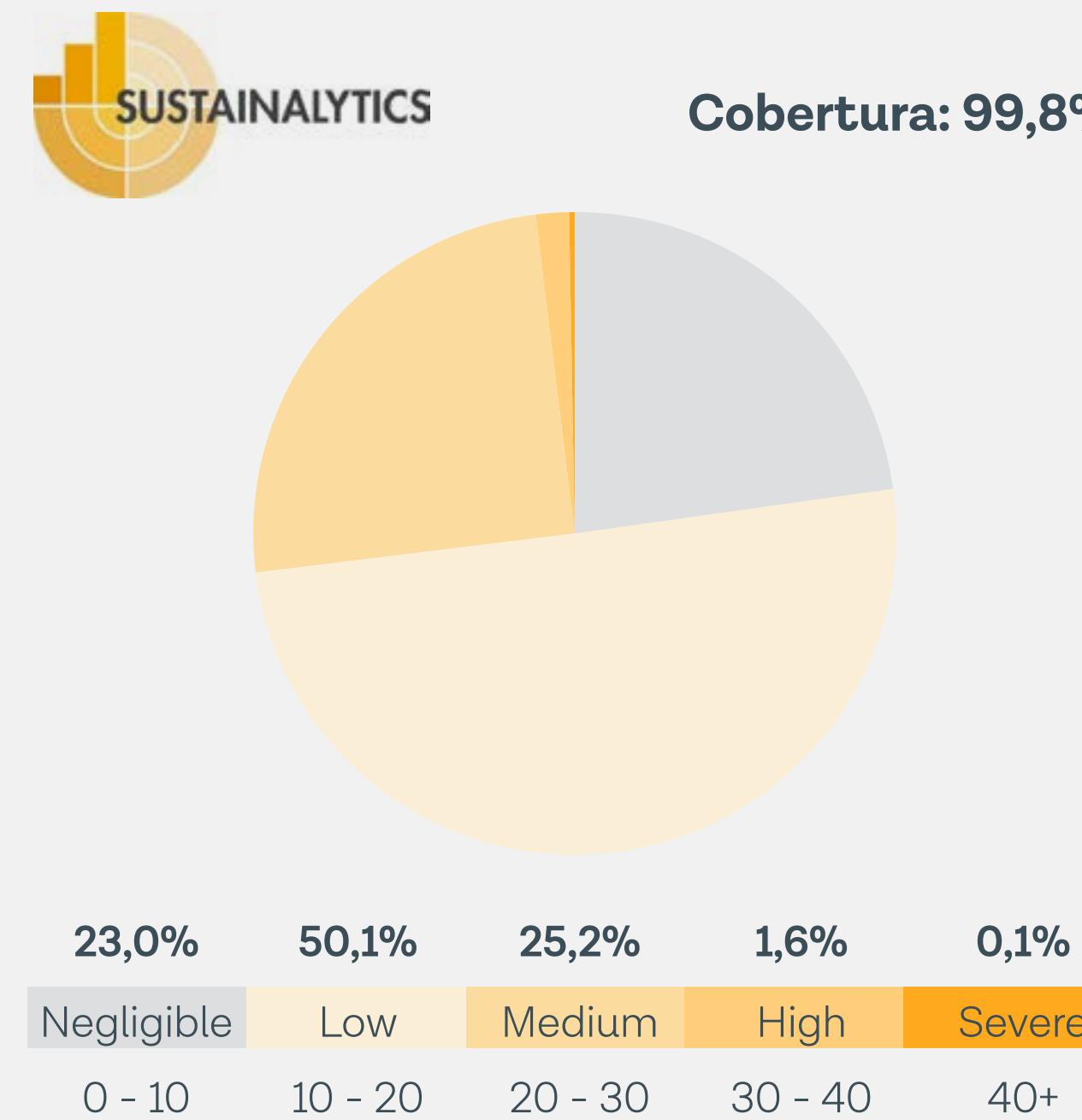
Análisis de la sostenibilidad de las inversiones (IMP, Impact Management Project)

Contribución de la Inversión	CLASE T	CLASE A	CLASE B	CLASE C
	Causa o puede causar daños (Tradicional)	Evita daños	Beneficia a partes interesadas (stakeholders)	Contribuye a soluciones
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desantedidos + Proporciona capital flexible	0,5%	-	-	-
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desantedidos + Proporciona capital flexible	-	12,2%	1,3%	21,3%
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desantedidos + Proporciona capital flexible	-	14,9%	17,5%	0,1%
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desantedidos + Proporciona capital flexible	-	1,4%	0,0%	30,8%
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desantedidos + Proporciona capital flexible	-	-	-	-
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desantedidos + Proporciona capital flexible	-	-	-	-
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desantedidos + Proporciona capital flexible	-	-	-	-
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desantedidos + Proporciona capital flexible	-	-	-	-
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desantedidos + 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

2^a edición (30/6/2024)

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

1^a edición (30/9/2022)

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

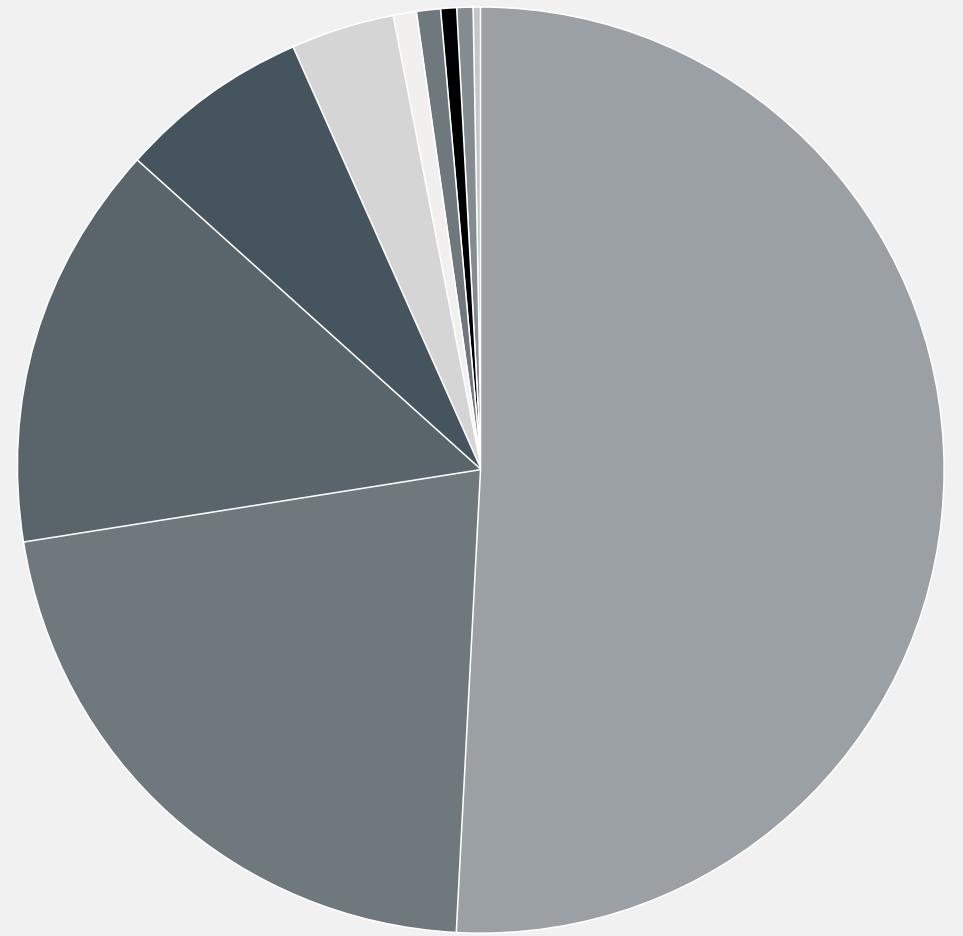
RESULTADOS DEL ESTUDIO

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%

Con la colaboración de:

RESULTADOS DEL ESTUDIO

Contribución a los ODS

Los ODS que más destacan serían los siguientes:

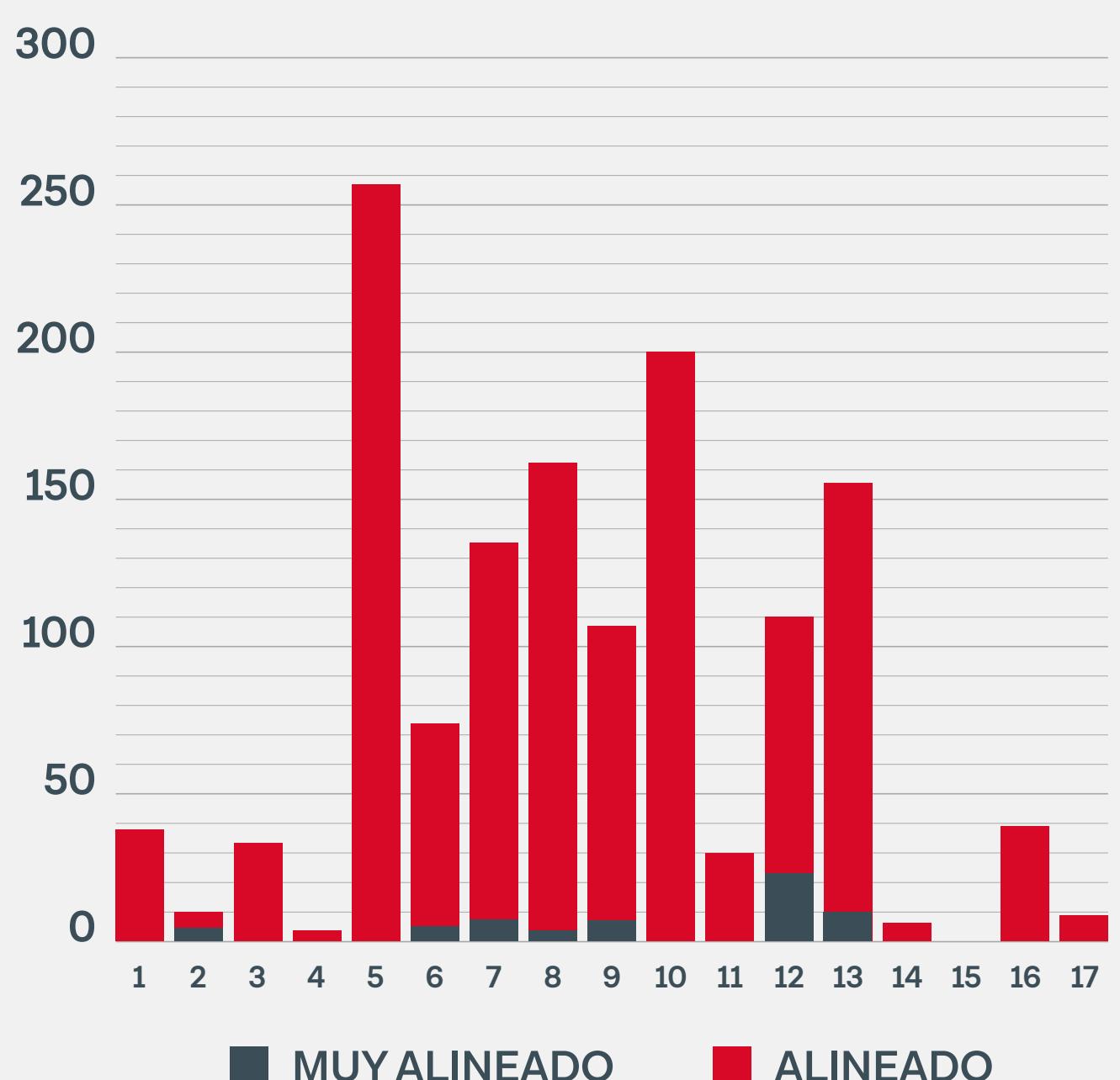
- ODS 5 de “Igualdad entre géneros y empoderamiento de las mujeres y niñas”.
- ODS 8 de “Promover el crecimiento económico sostenido y el trabajo decente para todos”.
- ODS 10 de “Reducir la desigualdad en y entre los países”.
- ODS 13 de “Adoptar medidas urgentes para combatir el cambio climático y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

Alineación con:



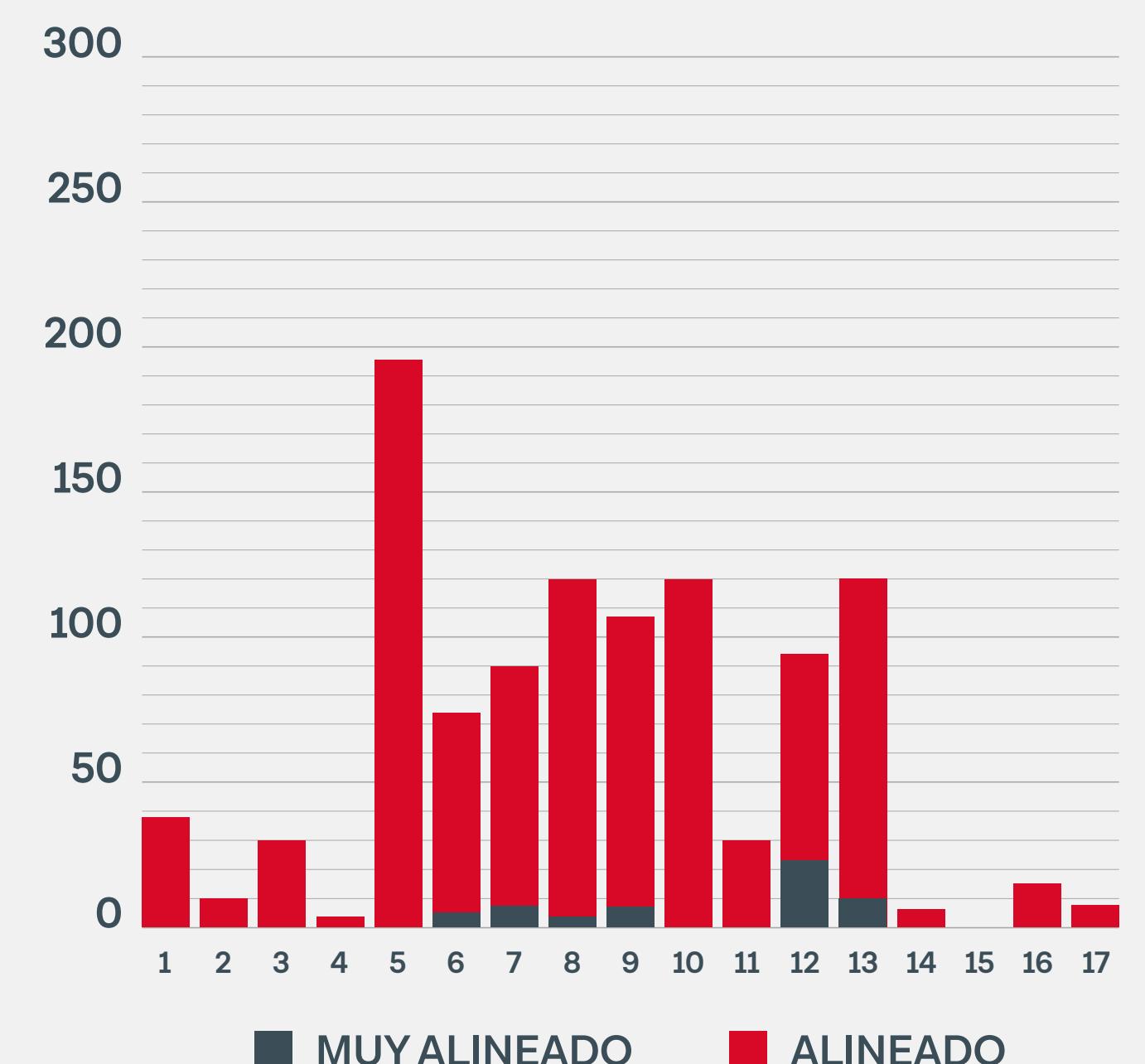
2ª edición (30/6/2024)

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:

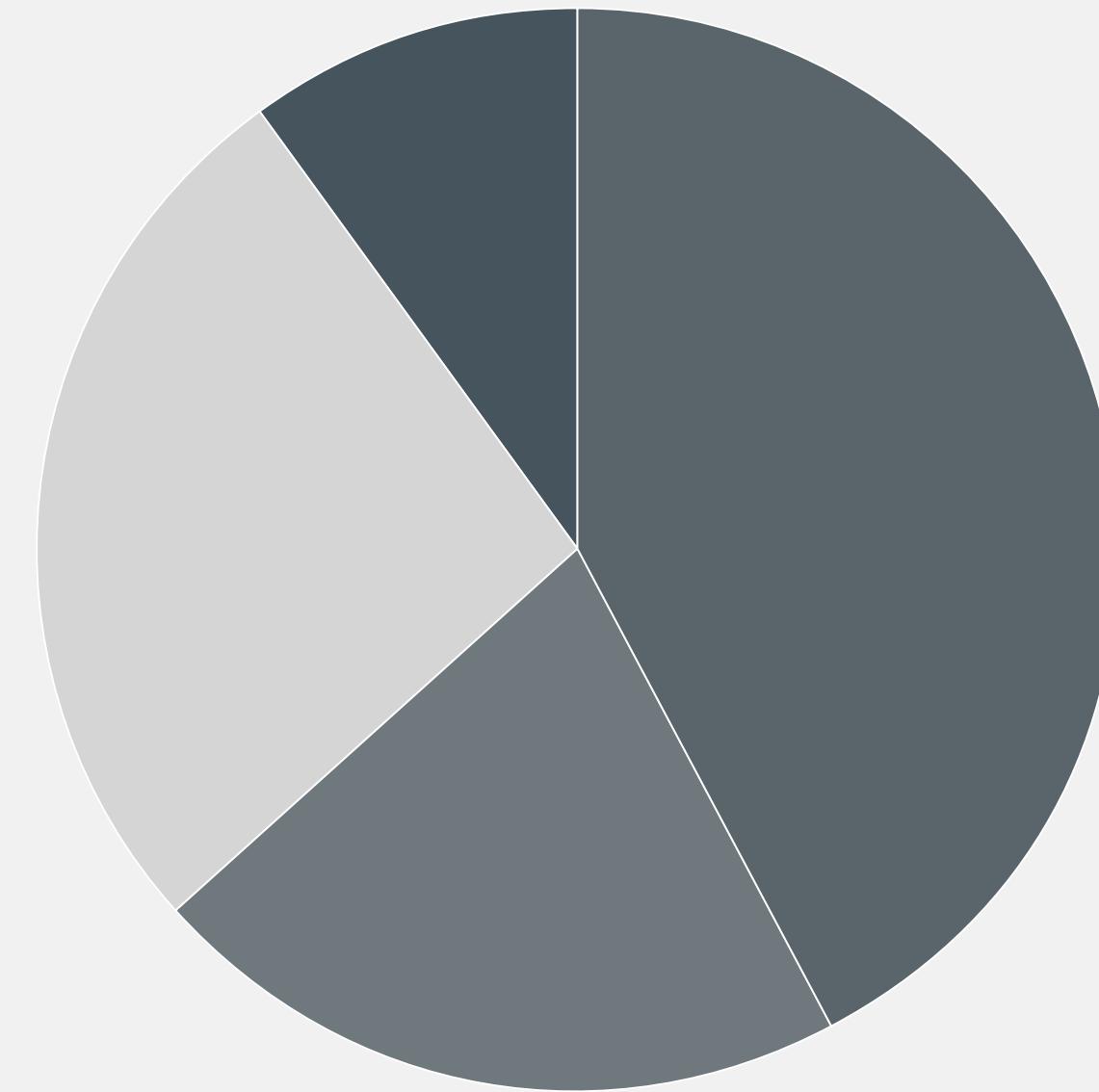
RESULTADOS DEL ESTUDIO

Grado de alineación con Acuerdo de París

Alineación actual con objetivos del acuerdo de París

2^a edición
(30/6/2024)

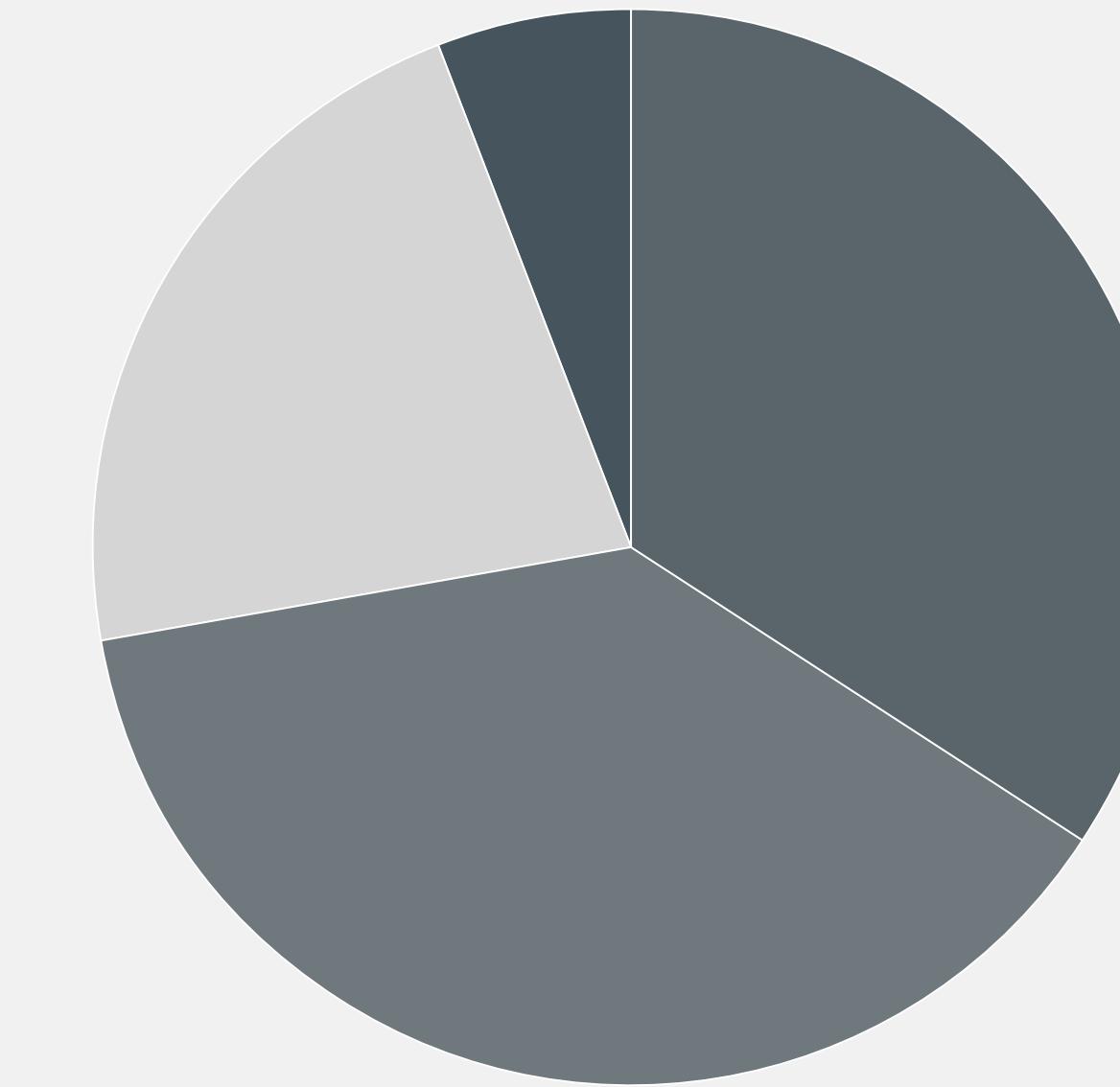
Cobertura:
63,7%



- 1,5°C Aligned:
- 1,5°C - 2,0°C Aligned:
- 2,0° - 3,2°C Misaligned:
- 3,2°C Strongly Misaligned:

1^a edición
(30/9/2022)

Cobertura:
75,5%



MSCI



Con la colaboración de:

RESULTADOS DEL ESTUDIO

Análisis de las controversias



2^a 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			

1^a 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%	

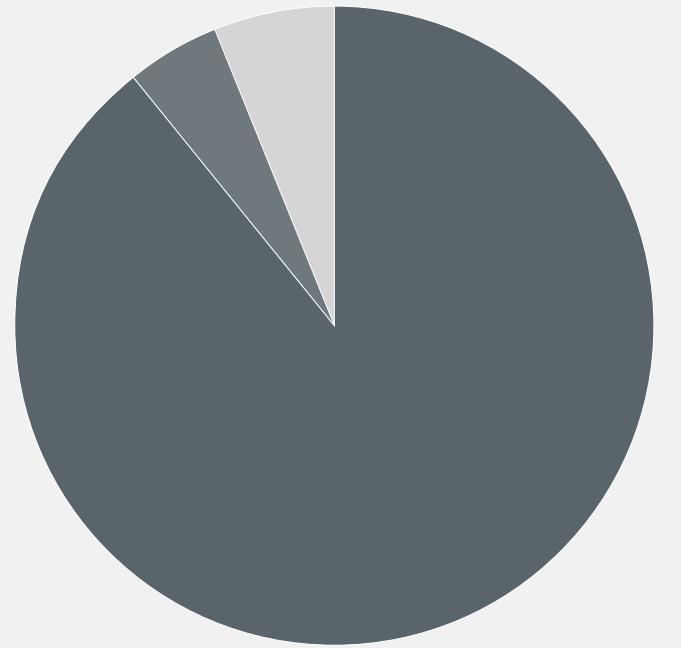
RESULTADOS DEL ESTUDIO

Descarbonización



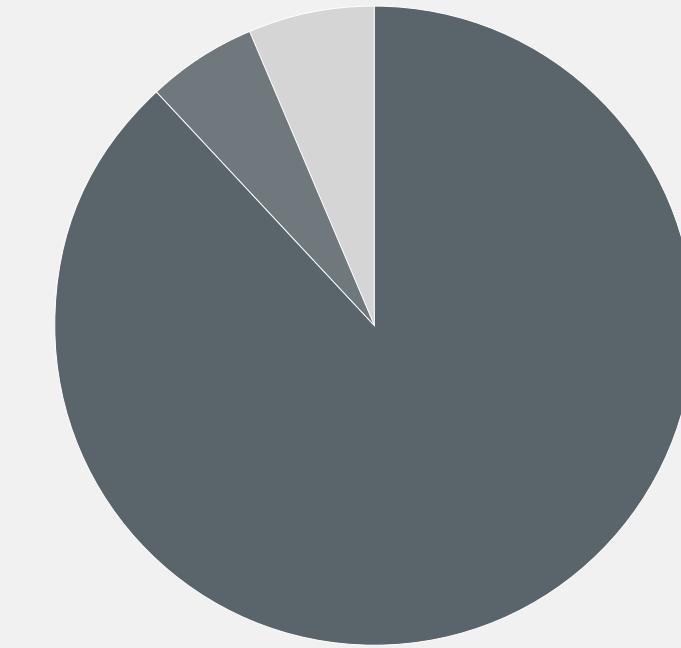
GLOBAL

2^a edición (30/6/2024)



Cobertura Global: 63,7%

■ con plan consistente:	89,4%
■ con plan no consistente:	4,7%
■ sin plan:	5,9%

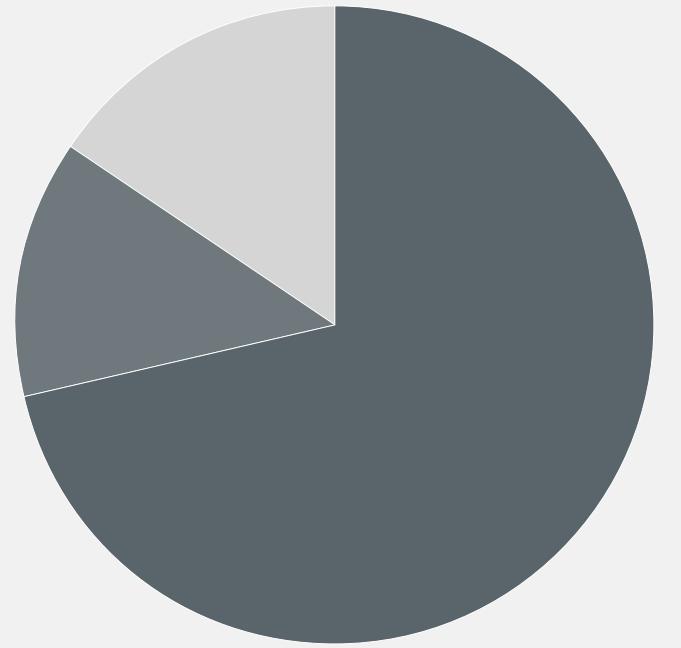


Misaligned: 36,4%
sobre cobertura global

■ con plan consistente:	88,2%
■ con plan no consistente:	5,5%
■ sin plan:	6,3%

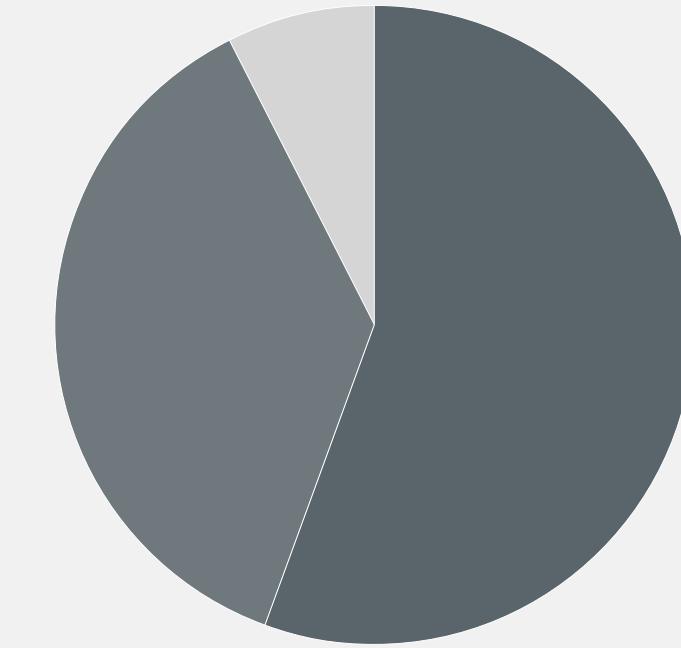
MISALIGNED

1^a edición (30/9/2022)



Cobertura Global: 75,5%

■ con plan consistente:	71,4%
■ con plan no consistente:	13,3%
■ sin plan:	15,3%



Misaligned: 27,6%
sobre cobertura global

■ con plan consistente:	55,6%
■ con plan no consistente:	36,9%
■ sin plan:	7,5%

Con la colaboración de:

6. Conclusiones

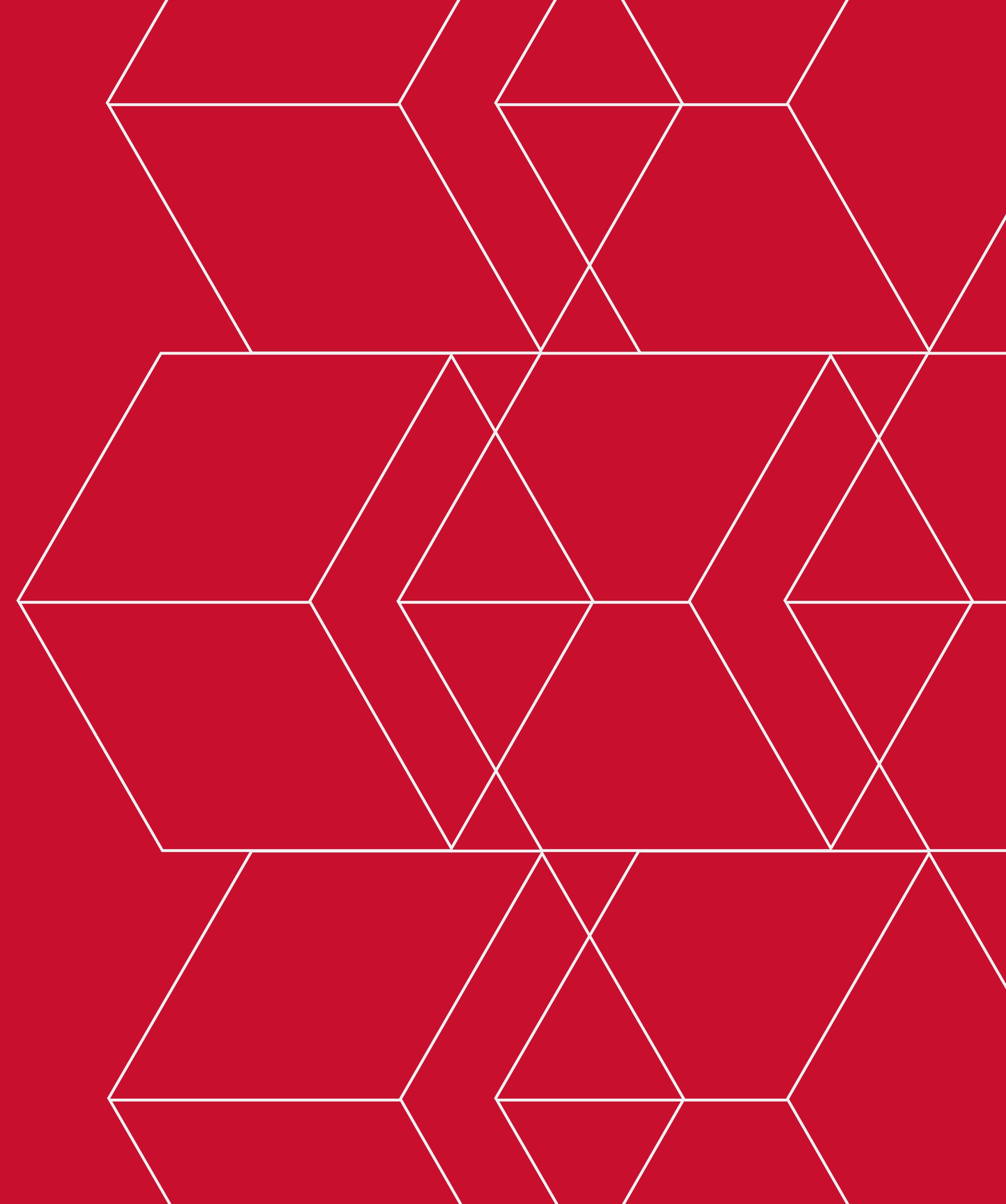


BARCELONA
SCHOOL OF
MANAGEMENT

Triodos  Bank



Con la colaboración de:



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

Con la colaboración de:

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 la 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 la 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:

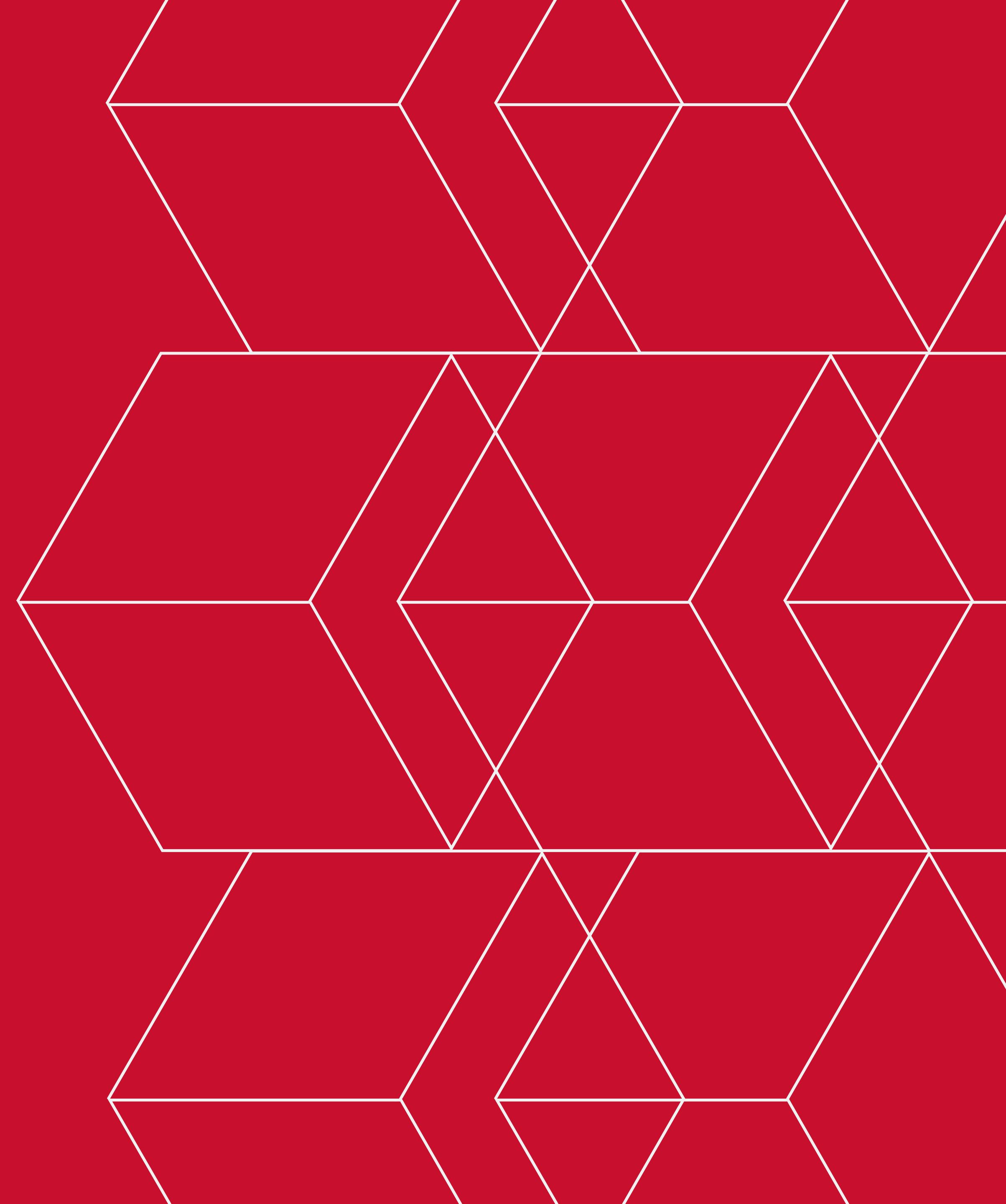
7. Recomendaciones



BARCELONA
SCHOOL OF
MANAGEMENT

Triodos  Bank

Con la colaboración de:
 Gabeiras



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...).

Con la colaboración de:

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

—



BARCELONA
SCHOOL OF
MANAGEMENT

Triodos  Bank



Gabeiras

Con la colaboración de:

¡Gracias!



Accede al informe



BARCELONA
SCHOOL OF
MANAGEMENT

Triodos  Bank



Con la colaboración de:

Gabeiras