

En detalle

Guía para entender la creciente normativa de la UE sobre inversión sostenible

Enero 2021

En los últimos años, nuestro vocabulario cotidiano se ha visto invadido por nuevos términos. De “cambio climático” y “economía verde”, hemos pasado a términos más especializados, como “sostenibilidad” e “integración” y a otros más extraños, como “impacto adverso principal” y “taxonomía”. ¿Qué está sucediendo?

Los responsables políticos se han dado cuenta de que hacer frente al cambio climático y a sus múltiples consecuencias exigirá un esfuerzo considerable. Dicho esfuerzo debe abrir numerosos frentes al mismo tiempo y debe modificar toda nuestra actividad de consumo, ahorro e inversión. En el ámbito de la inversión, este esfuerzo se ha materializado en diversos y complejos cambios normativos que no resultan fáciles de entender.

El objetivo de este documento es explicar qué está sucediendo en la UE, ayudar a comprender una terminología que, en ocasiones, resulta extraña, explicar qué debe hacer cada parte y por qué todo ello es beneficioso para la ambición europea de combatir el cambio climático.



Anastasia Petraki
Directora de Análisis Político

Por qué actúa la UE

Cada vez es más difícil ignorar el cambio climático. En particular, los costes económicos y sociales son cada vez más tangibles. La [Agencia Europea de Medio Ambiente](#) estima que el promedio de las pérdidas económicas debidas a fenómenos meteorológicos y climáticos extremos ascendió a 12.500 millones de euros anuales entre 2010 y 2019, y que los desastres causados por fenómenos extremos relacionados con el clima representaron más del 81% de las pérdidas económicas causadas por desastres naturales en el periodo 1980-2019 en la UE.

Tras haber tenido que hacer frente a las consecuencias reales del cambio climático en repetidas ocasiones, los gobiernos de todo el mundo han acordado tomar medidas, conjuntamente y por separado. El hito (global) más relevante lo representa el Acuerdo de París, un compromiso de los países, a nivel individual, alcanzado en la COP 21 de París en 2015, que entró en vigor en 2016, para limitar el aumento de la temperatura media global por debajo de 2°C.

La UE ha desarrollado dicho acuerdo mediante un minucioso marco que representa su propia “llamada a la acción”, conocido como Pacto Verde Europeo (EU Green Deal en inglés). El Pacto Verde pretende definir tanto el objetivo, como la ruta para conseguirlo. El objetivo que la UE se ha marcado es alcanzar la neutralidad en emisiones de carbono en 2050. Esto significa que, para 2050, la UE compensará todas las emisiones de gases de efecto invernadero que produzca.

Figura 1: Hitos clave de la ambición europea para lograr un futuro más sostenible



Fuente: Schroders.

Alcanzar la “neutralidad climática” no será sencillo. Para empezar, el mundo se encamina a un aumento de temperaturas del 3,8°C, según nuestros [análisis](#) – casi el doble del objetivo de París. Existe, por tanto, una gran urgencia para lograr cambios significativos.

El Pacto Verde ha identificado una lista amplia de aspectos de la economía real que es necesario modificar. Algunos ejemplos incluyen la forma en la que construimos viviendas, el modo en que viajamos desde A hasta B, la manera en la que se envasan los productos que compramos en el supermercado, el tiempo de duración de las baterías de nuestros teléfonos, entre otros muchos. La reducción de los microplásticos en la fabricación de los productos, o la prohibición de las pajitas de plástico parecerán un cambio minúsculo en comparación.

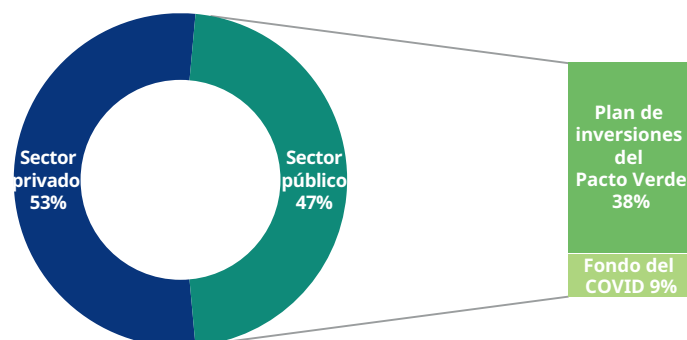
En el cuadro 1 (página siguiente) se muestra, en términos generales, en qué áreas de la economía real se centra el Pacto Verde, así como algunos ejemplos de los cambios que podemos esperar.

¿Quién paga la factura?

Llevar a cabo todos esos planes tiene un coste económico. Por ejemplo, si queremos que por nuestras carreteras circulen vehículos eléctricos más eficientes desde el punto de vista energético, no basta con que las empresas fabriquen dichos coches a un precio asequible y con un buen diseño. Es necesario disponer de la correspondiente infraestructura de recarga de baterías, de modo que se puedan recargar fácilmente en casa o en el trabajo (o en cualquier otro sitio habilitado a tal efecto), y dicha energía debe provenir, también, de fuentes de energías renovables. [McKinsey ha estimado](#) que en 2030 la UE necesitará, en total, 15 millones de cargadores y unos 17.000 millones de dólares para dar respuesta a la demanda esperada de cargadores de coches eléctricos. Imaginemos, ahora, la inversión que sería necesaria para cambiar tanto nuestro transporte personal como los demás aspectos de la economía real.

La estimación de la UE ronda los 260.000 millones de euros anuales en la próxima década, lo que se traduce en 2,6 billones de euros solo para 2030. Y, por supuesto, siempre existe la posibilidad de que en el futuro dichas estimaciones varíen al alza. La Comisión Europea ha estudiado esta cuestión. A partir de distintas fuentes públicas, como el presupuesto de la UE, el Banco Europeo de Inversiones, e incluso parte del paquete de recuperación por el COVID, invertirá aproximadamente 1,2 billones de euros. Es algo menos de la mitad del total de 2,6 billones de euros, lo que significa que la otra mitad deberá provenir del sector privado (Figura 2).

Figura 2: Financiar la transición de 2,6 billones de euros a una economía más sostenible para 2030



Schroders, Pacto Verde de la Comisión Europea [Plan de inversión](#), Comisión Europea [Plan de Recuperación COVID](#).

La Comisión tiene ideas concretas relativas a la participación del sector privado. Ha elaborado un plan de acción destinado específicamente al sector de servicios financieros. Se conoce como Plan de Acción de Finanzas Sostenibles de la UE, que se presentó en 2018 y enumera 10 acciones necesarias para alcanzar tres objetivos (Figura 3).

Para comienzos de 2021 se espera un plan renovado, que incluya nuevas acciones para aumentar la inversión privada en proyectos sostenibles que apoyen los objetivos del Pacto Verde.

Si tuviéramos que reducir el Plan de Acción de Finanzas Sostenibles a un único objetivo, sería *cómo canalizar fondos a proyectos y negocios más sostenibles, que permitan realizar la transición a una economía de bajo contenido de carbono de forma más rápida*.

Cabe destacar que este enfoque en el medio ambiente es crucial para la agenda europea y su absoluta fuerza motriz. Entre medias surgen consideraciones sociales, por ejemplo, existen referencias a una “transición justa” que “no deje a nadie atrás”. Pero el aspecto social no es el objetivo último. El objetivo último es combatir el cambio climático, y la UE está tratando de alcanzar la neutralidad de carbono, al tiempo que se tiene en cuenta aspectos sociales.

Figura 3: El Plan de Acción de Finanzas Sostenibles de la Unión Europea.



Fuente: Schroders.

Cuadro 1: Panorama general del Pacto Verde (Green Deal) de la UE

¿Qué es el Pacto Verde de la UE? ¿Podría tener impacto sobre las empresas?

El objetivo del Pacto Verde de la UE es lograr que Europa alcance la neutralidad climática en 2050



Un objetivo ambicioso que tendrá un impacto sobre casi todos los sectores de la economía



Incluye aproximadamente 50 políticas e iniciativas

¿Cómo afectará a las industrias y empresas?

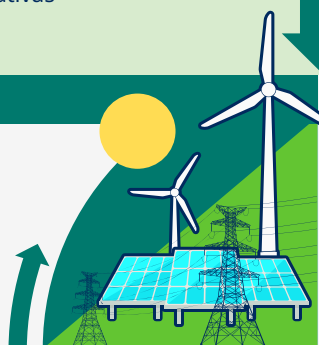
Asociamos a qué áreas de inversión clave afectan las políticas

Puedes leer más en nuestro Informe sobre inversión sostenible 3T 2020



Energía limpia

- Energías renovables
- Redes de transmisión
- Redes de distribución
- Baterías
- Hidrógeno
- Captura y almacenamiento de carbono



Transporte sostenible

- Cadena de suministro de vehículos eléctricos
- Infraestructura de carga
- Ferrocarril
- Semi-conductores
- Hidrógeno



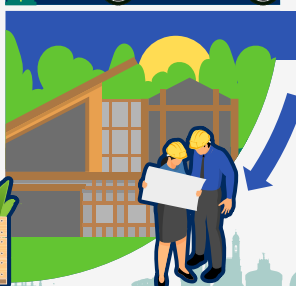
Economía circular/Alimentos sostenibles

- Agricultura sostenible
- Alimentos sostenibles
- Reutilizabilidad



Renovación de edificios

- Protección climática
- Eficiencia energética
- Tecnología de calefacción



Fuente: Schroders.

Ejemplos de cambios que propone el Pacto Verde de la UE

Conseguir un sector energético basado en gran medida en fuentes renovables, mediante la eliminación progresiva del carbón y la descarbonización del gas

Descarbonización y modernización de la industria de elevado consumo energético, como la del acero, los productos químicos y el cemento

Fomentar infraestructuras inteligentes. Por ejemplo, redes inteligentes, redes de hidrógeno o captura, almacenamiento y utilización de carbono, almacenamiento de energía

Apoyar los "productos sostenibles": priorizar la reducción y la reutilización de materiales sobre el reciclaje, "derecho a reparar", frenar la obsolescencia programada de dispositivos, especialmente los electrónicos

Digitalización: control a distancia de la contaminación del aire y el agua, optimización del uso de los recursos energéticos y naturales, predicción de desastres ambientales

Duplicar la tasa de renovación anual del parque de viviendas (actualmente es de entre el 0,4% y el 1,2%)

Reducción del 90% de las emisiones del transporte (carretera, ferrocarril, aviación y navegación) para 2050

Trasladar la mayor parte del 75% de la carga que se transporta hoy en día por carretera al ferrocarril y a las vías navegables interiores (en primer lugar es necesario aumentar la capacidad)

Un millón de estaciones públicas de recarga y repostaje de combustible para los 13 millones de vehículos de cero o bajas emisiones previstos para 2025

Al menos el 40% del presupuesto de la política agrícola común y el 30% del Fondo Europeo Marítimo y de Pesca deberá contribuir a la acción climática

Dar a los consumidores mejor información sobre la procedencia de los alimentos, inclusive los detalles sobre el valor nutricional y la huella ambiental

Recompensar a los agricultores por su mejor desempeño ambiental y climático, inclusive la gestión y el almacenamiento de carbono en el suelo, y una mejor gestión de los nutrientes para mejorar la calidad del agua y reducir las emisiones

Eliminar los subsidios a los combustibles fósiles, desplazar la carga fiscal del trabajo a la contaminación, reducir el IVA de los alimentos orgánicos

Fuente: Schroders, Comisión Europea, [Pacto Verde de la Comisión Europea](#).

Convertir el ahorro en una fuerza para hacer el bien

La intención que subyace a la Agenda sobre Finanzas Sostenibles es la creación de un marco normativo para los servicios financieros en general, y el sector de la gestión de inversiones en particular, que facilite, e incluso acelere, el flujo de capital desde los inversores privados hacia proyectos y empresas sostenibles.

Actualmente, son varios los obstáculos que se interponen en ese camino. El mercado está fragmentado. En el mercado conviven numerosos productos de inversión diferentes que utilizan acrónimos que solo comprenden los conocedores del sector. Algunos países cuentan con sus propios sistemas de etiquetado. La documentación de los productos no permite al público saber si un determinado producto contribuye a la sostenibilidad o no. No hay nadie que pregunte a los inversores si preferirían invertir en algo que ayude a

llevar a cabo esa transición. Las empresas no informan lo suficiente sobre sus actividades para que el público conozca la sostenibilidad (con respecto al medio ambiente) con la que funciona su empresa.

Se supone que cada parte de la normativa relacionada con el Plan de Acción de Finanzas Sostenibles elimina o supera dichos obstáculos. Debería facilitar que los ahorros de las personas lleguen a proyectos y empresas cuyas actividades ayuden a la transición hacia una economía más ecológica. En cierto modo, es un medio para alcanzar un fin, pero no es el fin en sí mismo.

En la Figura 4 se presenta un panorama general de la actividad normativa impulsada por el Plan de Acción de Finanzas Sostenibles de la Unión Europea. En el Anexo 1 se muestra la normativa que se aplica a cada actor, así como la cronología de los cambios clave.

Figura 4: Panorama general de los cambios normativos que impulsa el Plan de Acción de Finanzas Sostenibles de la Unión Europea

Reglamento sobre Taxonomía	Define actividades económicas sostenibles. En el mundo de la inversión, estima qué puede considerarse un producto sostenible. La versión actual se centra en la sostenibilidad ambiental, pero en el futuro habrá una Taxonomía social. Ver el Anexo 2 para consultar más detalles.
Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR)	Garantiza que todos los que conforman la cadena de inversión (gestores de activos, fondos de pensiones, aseguradoras, asesores) expliquen su opinión sobre la sostenibilidad, así como el impacto de sus inversiones (o asesoramiento). Esto se aplicará tanto con respecto a la entidad como al producto. Ver el Anexo 3 para consultar más detalles.
Actos delegados (OICVM/ DGFIA/ MiFID II)	Garantiza que los proveedores de productos financieros tengan en cuenta la sostenibilidad en sus operaciones, gobernanza de productos y gestión del riesgo. Esto les permitirá realizar las divulgaciones de información necesarias en virtud del SFDR. Los gestores de activos ya están sujetos a estas normas de la UE y estas modificaciones no proponen novedades normativas sobre organización o conducta. En cambio, el objetivo es modificar las normas existentes en virtud de esas directivas, para garantizar que los proveedores tengan en cuenta los riesgos de sostenibilidad como parte del cumplimiento de las normas vigentes.
Idoneidad (MiFID II y Directiva sobre la distribución de seguros)	Exige que los asesores mantengan una conversación clara con sus clientes sobre las preferencias de estos últimos en materia de sostenibilidad. Se espera que la inclusión de este aspecto como parte de la interacción estándar ayude a los inversores que ya tengan una preferencia por la inversión sostenible a obtener asesoramiento sobre los productos adecuados para ellos y la naturaleza de su preferencia. También se espera que los inversores que no cuenten con dicha preferencia se conciencien y piensen en la sostenibilidad y, quizás, inviertan en productos sostenibles en el futuro.
Etiqueta ecológica	Introduce una etiqueta clara para todos los productos de inversión que ayude a inversores y asesores a elegir sus productos. Actualmente, se trabaja en la posibilidad de etiquetar los productos financieros como “ecológicos” o “centrados en el medio ambiente” utilizando el Reglamento sobre Taxonomía y las Normas sobre bonos verdes.
Prudencial	Los cambios exigirán que los grandes bancos, fondos de pensiones, aseguradoras y gestores de activos tengan en cuenta la sostenibilidad en su marco prudencial, es decir, el modo en que evalúan los riesgos para la estabilidad financiera.
Índices de referencia	Introduce dos nuevos índices de referencia: el índice de referencia de transición climática de la UE y el índice de referencia de la UE armonizado con el Acuerdo de París. La intención es que funcionen como índices de referencia para productos de inversión de gestión activa e indexados.
Directiva sobre divulgación de información no financiera (NFRD)	Se está trabajando para modificar las normas de presentación de informes de las empresas existentes dentro de la NFRD que se aplican a las grandes empresas que cotizan en bolsa. Los cambios exigirán que las empresas comuniquen información adicional sobre la sostenibilidad y podrían ir más allá de las grandes empresas que cotizan en bolsa. La taxonomía ya ha modificado la NFRD, que ahora exige a las empresas que informen sobre la proporción de sus actividades económicas que puede ser clasificada como sostenible desde el punto de vista medioambiental por la Taxonomía.
Directiva sobre los derechos de los accionistas II (SRD II)	Aclara las responsabilidades de los gestores de activos, propietarios de activos y empresas para su administración. El objetivo último es fomentar un mayor diálogo y compromiso.
Gobierno corporativo sostenible	Este flujo de trabajo se encuentra en fase de desarrollo actualmente; hasta la fecha, se han realizado varios estudios y consultas para tratar de determinar si existe un cortoplacismo indebido en los mercados de capitales. Aunque de momento no ha surgido ninguna normativa en este asunto, los responsables de las políticas están explorando distintas opciones. El objetivo general es fomentar el enfoque a largo plazo, ya que existe la preocupación de que los horizontes temporales han podido ser demasiado cortos para permitir la transición a una economía más ecológica de las inversiones y los proyectos a largo plazo.
Normas sobre bonos verdes de la UE	Pretende mejorar la transparencia, la posibilidad de comparación y la credibilidad del mercado de bonos verdes. El objetivo es fomentar la emisión de, y la inversión en, bonos verdes en la UE. Estarán vinculadas a la Taxonomía.
Calificaciones crediticias	El regulador europeo (ESMA – Autoridad Europea de Valores y Mercados) ha emitido pautas (no normas) para la divulgación de información sobre sostenibilidad en las calificaciones crediticias. El objetivo es integrar la sostenibilidad en las calificaciones, de modo que el enfoque de una empresa sobre la sostenibilidad esté vinculado a su coste de capital.

Fuente: Schroders.

Parte de dicha normativa, como el Reglamento sobre Taxonomía y el Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR, por sus siglas en inglés) es completamente nueva.

Otra parte modifica la normativa vigente para dotarla de un aspecto sobre sostenibilidad. Esto incluye los cambios en los denominados Actos Delegados que establecen las normas técnicas para los proveedores de productos de inversión, como los OICVM y los fondos de inversión alternativos (DGFIA), así como de gestión de carteras (MiFID II). Asimismo, incluye las modificaciones del Reglamento sobre Índices de Referencia para crear índices de referencia adecuados para productos de inversión con aspectos sostenibles.

Los disruptores de esta lista son el Reglamento sobre Taxonomía y el SFDR. En el Anexo 2 se detalla el marco sobre Taxonomía mediante tres imágenes, mientras que el Anexo 3 se explican los requisitos del SFDR por medio de tres tablas bastante densas (que sirve, precisamente, para ilustrar la minuciosidad de los requisitos).

En pocas palabras, la Taxonomía crea una guía científica que clasifica qué actividades económicas son sostenibles desde el punto de vista medioambiental y cuáles no. Con la expresión “sostenibles desde el punto de vista medioambiental”, el reglamento hace referencia a aquellas actividades que no son perjudiciales para el medio ambiente y contribuyen a la lucha contra el cambio climático.

Resulta crucial contar con un idioma común y una manera compartida de entender la sostenibilidad y sus términos relacionados. Hay quien piensa que el motivo por el cual el mercado de inversión sostenible aún no ha despegado realmente (ni siquiera en el momento actual) es su extrema fragmentación, ya que cada empresa cuenta con su propia narrativa y cada actor en el mercado tiene una percepción diferente de lo que significan términos de uso común.

La Taxonomía se aplicará en toda la UE, por lo que se espera que ponga fin a dicha fragmentación. Esto significa que debería ser más sencillo identificar el mercado de inversión sostenible, comparar productos y evitar el greenwashing (que significa ser “verde” en la teoría, pero no en la práctica).

¿Por qué es importante contar con una Taxonomía? Imagine tratar de comprar un coche sin tener un conocimiento común de lo que es un coche familiar o uno deportivo. En el caso de un coche, al menos la diferencia es visible. En el caso de un producto de inversión, no lo es. Por ello, es aún más importante que todos tengamos un alto nivel de seguridad en que sabemos lo que vamos a comprar antes de comprarlo.

Por eso necesitamos información que nos indique qué es cada producto (SFDR) en un idioma que todos podamos entender y que usemos del mismo modo (Taxonomía). El SFDR, en particular, abarca tres tipos de información (Figura 5):

- ¿Es posible que los factores de sostenibilidad tengan un impacto en el valor de una inversión?
- ¿Es posible que una inversión existente tenga un impacto negativo sobre factores de sostenibilidad? Esto es lo que en el SFDR se denomina “impacto adverso principal”.
- Si un producto cuenta con aspectos sobre sostenibilidad, ¿cuáles son y cómo funcionan?

Los dos primeros son algo así como las caras opuestas de una misma moneda. El primero está relacionado con el hecho de si a la hora de invertir se tienen en cuenta factores de sostenibilidad, que es otra forma de referirse a factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG), ya que podrían afectar al valor de las inversiones (también conocido como integración de los riesgos de sostenibilidad). Por otro lado, tenemos el llamado “impacto adverso principal”, que es la posibilidad de que el dinero invertido esté relacionado de alguna manera con actividades que puedan perjudicar a los factores ambientales o sociales.

En efecto, el SFDR obliga a los proveedores de productos de inversión a reflexionar sobre su propio modelo de negocio y sobre el modo en que abordan la cuestión de la sostenibilidad. ¿Piensan en los factores ASG a la hora de asignar el dinero del fondo? ¿Comprueban si las empresas

Figura 5: Los tres tipos de información que exige el SFDR



Fuente: Schroders.

en las que han invertido están involucradas en actividades que podrían perjudicar el medio ambiente o perpetuar problemas sociales?

Esos proveedores no solo tendrán que pensar y decidir sobre dichas cuestiones. También tendrán que configurar todos sus procesos y operaciones internas para hacerlo realmente (que es de lo que tratan los Actos Delegados) y después informar sobre ello al público en general (que es de lo que trata el SFDR).

Todo ello debería hacer que los gestores de activos, los propietarios de activos y los asesores se replanteen completamente sus negocios y añadan una etiqueta de “reflexión sobre sostenibilidad” a todo lo que hagan. A su vez, esto debería hacer que sean más conscientes y estén más informados sobre la sostenibilidad. A este cambio de mentalidad seguiría una tendencia más general hacia la integración que se convertiría en la norma.

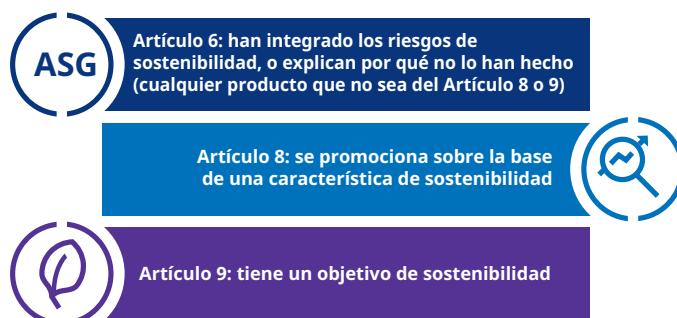
Pero aún hay más. El SFDR hará que los proveedores de servicios de inversión piensen también en sus productos. Hay muchos caminos hacia la sostenibilidad. Es posible que un producto excluya sectores basándose en principios ambientales. O podría optar por invertir únicamente en empresas que considere sólidas en términos de sostenibilidad, o que tengan las mayores puntuaciones o credenciales en cuanto a sostenibilidad. O bien recurrir al activismo para ejercer influencia sobre las empresas para lograr que adopten prácticas más sostenibles.

El SFDR define los productos en términos muy específicos (Figura 6).

¿Se tienen en cuenta los factores ASG a la hora de analizar en qué se invierte y cuánto se invierte? Esto lo convertiría en un producto “del Artículo 6”.

¿El proveedor comercializa el producto sobre la base de una característica de sostenibilidad? Por ejemplo, ¿elige únicamente los

Figura 6: Nuevo sistema de clasificación para productos de inversión



Fuente: Schroders.

que cuentan con las credenciales más altas, o tiene una política para involucrarse con las compañías para mejorar dichas credenciales? En ese caso, probablemente se trate de un producto “del Artículo 8”.

¿El producto trata de generar rentabilidad (que es la razón de ser de cualquier producto de inversión) a la vez que trata de conseguir un resultado de naturaleza sostenible? En ese caso, se trata de un producto “del Artículo 9”.

El motivo por el que estos productos se definen como “Artículos” es que están (literalmente) definidos en ciertos artículos del reglamento SFDR. Cada uno de los artículos (6, 8, 9) de este reglamento ofrece información de primer nivel sobre qué características tienen dichos productos.

En sentido estricto, los productos del Artículo 6 no integran necesariamente los riesgos de sostenibilidad. El reglamento se refiere a un enfoque de “cumplir o explicar” la integración, lo que significa que un proveedor dispone de dos opciones. La primera es reflexionar sobre factores ambientales, sociales o de gobierno que podrían afectar al valor de las inversiones. El segundo es poder ofrecer una explicación adecuada de por qué no son relevantes estos factores, lo que significa que el proveedor tiene evidencia de que no suponen un riesgo para el valor de la inversión.

No resulta sencillo imaginar muchos casos en los que no haya un factor ASG que sea relevante para la toma de decisiones de inversión. Por ello, este requisito aumenta las exigencias en todos los productos de inversión europeos para que, como mínimo, incorporen factores ASG. Lo que, a su vez, significa que la integración ha pasado de repente de ser “ese pequeño elemento adicional” a ser algo “común y corriente”.

Actualmente se presta mucha atención a qué productos se adaptarían a categorías del Artículo 8 y del Artículo 9. Pero no debemos pasar por alto el hecho de que el listón se ha elevado a un nivel sin precedentes.

Otro aspecto importante que hay que señalar es que las normas del producto se refieren, en realidad, a la naturaleza de la divulgación requerida, no a si un tipo de producto es “mejor” que otro. Por lo tanto, la división en tres categorías de productos no significa que los productos del Artículo 9 sean más sostenibles que los del Artículo 8 o del Artículo 6. Solo significa que cada tipo sigue un camino diferente hacia la sostenibilidad. El objetivo es dejar totalmente claro el aspecto de cada camino.

¿Quién hace qué?

El objetivo de todo el paquete es canalizar más dinero hacia inversiones sostenibles (desde el punto de vista del medio ambiente). Por este motivo, el reglamento afecta a cada una de las piezas de la cadena de inversión: propietarios de los activos, gestores de activos, asesores, proveedores de calificación crediticia, proveedores de índices de referencia y así sucesivamente.

La forma en que se supone que esto funciona es, en principio, bastante simple. Si todos los participantes muestran la información correspondiente, los inversores finales podrán comprender dónde radica la sostenibilidad y, quizás, invertir ahí sus fondos.

Podemos verlo desde un punto de vista de flujos de información (Figura 7). En primer lugar, las empresas informan sobre sus actividades. A continuación, los inversores institucionales (gestores de activos, fondos de pensiones y aseguradoras) pueden acceder a dicha información, utilizarla para asignar fondos y, en paralelo, informar cómo abordan la sostenibilidad en su negocio. Seguidamente, los asesores pueden analizar qué proveedor de fondo de inversión, pensión o seguros tiene el mayor enfoque en sostenibilidad y qué productos son sostenibles desde el punto de vista del medio ambiente. Después, pueden recomendarlos a aquellos inversores finales con una preferencia por la sostenibilidad. Y el último eslabón de la cadena, los inversores finales, podrán comprobar, a partir de todas las divulgaciones, qué proveedores y cuáles de sus productos son sostenibles y/o seguir las recomendaciones de los asesores para invertir en dichos productos.

Desde un punto de vista de flujo de capital, el proceso funciona en sentido contrario. Al asegurar que la transparencia es total, los inversores finales (y, en su caso, sus asesores) podrán comprobar fácilmente qué proveedores y cuáles de sus productos son sostenibles y, si lo desean, invertir en ellos sus ahorros. Esto se traduce, a su vez, en más dinero (financiación) para las participaciones subyacentes en dichos productos, que son las propias empresas.

Empresas

Si los inversores finales se sitúan en un extremo de la cadena de inversión, las empresas están en el otro. Es aquí donde se origina toda la información.

Figura 7: ¿Cómo puede la normativa canalizar el dinero hacia inversiones sostenibles?



Fuente: Schroders. ¹Incluye a los gestores de activos, fondos de pensiones y aseguradoras.

Los requisitos de divulgación para las empresas provienen, actualmente, de dos fuentes: la Directiva sobre divulgación de información no financiera (NFRD, por sus siglas en inglés), que ya hemos abordado en la Figura 4, y el marco [voluntario de divulgaciones de información financiera relacionadas con el clima](#). Este último no forma parte oficialmente de la Agenda sobre Finanzas Sostenibles de la UE, si bien constituye una norma global respaldada por el Consejo de Estabilidad Financiera, y la Comisión Europea lo ha [reconocido](#) en sus trabajos sobre divulgación corporativa.

Otro ángulo en la responsabilidad corporativa proviene de la Directiva sobre los derechos de los accionistas, que aborda la sostenibilidad desde otra perspectiva: la del diálogo entre una empresa y sus propietarios; en otras palabras: la administración (stewardship, en inglés). Las divulgaciones que se exigen a las empresas tienen que ver con aspectos que facilitarán dicho diálogo. Un ejemplo es que las empresas deben identificar a los accionistas cuya participación supere el 0,5%.

Podrían originarse cambios adicionales si surgen nuevas normas del flujo de trabajo del Gobierno corporativo sostenible. El objetivo en este caso consiste en asegurar que las empresas no se centren demasiado en el comportamiento financiero a corto plazo. Algunos ejemplos de temas que se están estudiando incluyen:

- Aclaración del deber de los consejeros de incluir a todas las partes interesadas y no solo a los accionistas.
- Ampliación de los mecanismos de ejecución más allá de los consejos directivos y de los accionistas, hasta los grupos de partes interesadas de la sociedad civil.
- Vinculación de la retribución variable de los consejeros a objetivos no financieros, como por ejemplo, parámetros de sostenibilidad.
- Realización de procesos de diligencia debida (due diligence en inglés) a lo largo de toda la cadena de suministro para incluir asuntos de sostenibilidad como derechos humanos, contaminación, etc.
- Exigencia de un nivel mínimo de conocimientos en materia de sostenibilidad para los consejos directivos.

Figura 8: Requisitos para empresas como fuente de información sobre sostenibilidad



Fuente: Schroders.

Un aspecto en el que se debe incidir es que otros actores de la cadena de inversión, como son los gestores de activos y las aseguradoras, también pueden ser empresas, por lo que todo esto se aplicaría igualmente a ellas, además de lo que se comentará a continuación.

Gestores de activos

Los gestores de activos facilitan la transición hacia una economía más sostenible porque deciden a qué empresas y proyectos asignan recursos (lo que también se aplica a propietarios de activos que gestionan sus propios activos). Sus productos de inversión son, en principio, vehículos que, en última instancia, canalizarán los ahorros de las personas hacia inversiones sostenibles, ya sea directamente o a través de sus clientes institucionales: fondos de pensiones y aseguradoras. El carácter central de su papel implica que casi toda la normativa que salga del Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles les afecta de una manera o de otra.

Tal y como comentamos en el apartado anterior, el SFDR, la Taxonomía y los cambios en los Actos Delegados exigen que los gestores de activos se replanteen la totalidad de su negocio para incorporar aspectos de sostenibilidad a todas sus actividades, desde las operaciones hasta la gestión del riesgo, la política de remuneración, y las divulgaciones sobre productos. Esto incluye su valoración de cualquier efecto negativo o adverso que sus productos o inversiones pudieran tener sobre los factores de sostenibilidad. Los Actos Delegados refuerzan la integración de la sostenibilidad a nivel operativo, ya que estas normas garantizarán que el trabajo necesario se realice en un segundo plano, de modo que las correspondientes divulgaciones surjan en primer plano.

Existe, además, la Directiva sobre los derechos de los accionistas, que se aplica a los gestores de activos en su calidad de inversores institucionales, es decir, como propietarios de empresas, y les exige divulgar su política sobre administración (stewardship) y el modo en que la han implantado, inclusive su actividad en materia de voto.

Existen retos de carácter práctico para hacer todo esto. Los gestores de activos deberán recopilar una cantidad de información considerable. Parte de esta información aún no existe; por ejemplo, las normas sobre divulgación no financiera se aplican únicamente a grandes empresas

Figura 9: Requisitos para gestores de activos como facilitadores de la inversión sostenible



Fuente: Schroders.

que cotizan en bolsa, y no así a empresas más pequeñas o privadas, pero los gestores de activos pueden invertir en todo tipo de empresas. Existen limitaciones adicionales cuando la inversión real no se realiza en una empresa, sino en proyectos de infraestructuras, como edificios. Aún se está dando forma a las normas de esta área.

Asesores

Si los gestores de activos facilitan la inversión sostenible, los asesores son los que hacen el filtro. Los asesores son quienes estudiarán en detalle las divulgaciones procedentes de los gestores de activos, los fondos de pensiones y las aseguradoras tanto con respecto a la entidad como al producto.

Contar con indicadores y parámetros claros sobre los que pueda informarse periódicamente (del mismo modo, por ejemplo, en que se informa sobre el riesgo y la rentabilidad) será fundamental. Es por esto que podemos anticipar que las categorizaciones de productos (como la clasificación del Artículo 6, Artículo 8 y Artículo 9 del SFDR) y las etiquetas (como la Etiqueta ecológica, cuando se desarrolle) permitirán un nivel sin precedentes de profundidad en las conversaciones entre asesores e inversores finales.

Lo interesante es que los cambios que afectan a los asesores no se limitan a las nuevas normas sobre idoneidad en virtud de las que los asesores preguntarán a sus clientes sobre sus preferencias en materia de sostenibilidad.

Figura 10: Requisitos para asesores como filtro de la inversión sostenible



Fuente: Schroders.

El SFDR también exige a los asesores divulgaciones con respecto a la entidad y al producto, solo que los requisitos están más ajustados al sector del asesoramiento. Específicamente, los asesores deberán informar sobre el modo en que tienen en cuenta el riesgo de sostenibilidad y el impacto adverso principal en su asesoramiento. A nivel de producto, deberán divulgar el impacto probable de los riesgos de sostenibilidad en los retornos de los productos sobre los que asesoren, y esto se aplica a todos los productos, no solamente a los que tengan características de sostenibilidad.

Propietarios de activos - fondos de pensiones y aseguradoras

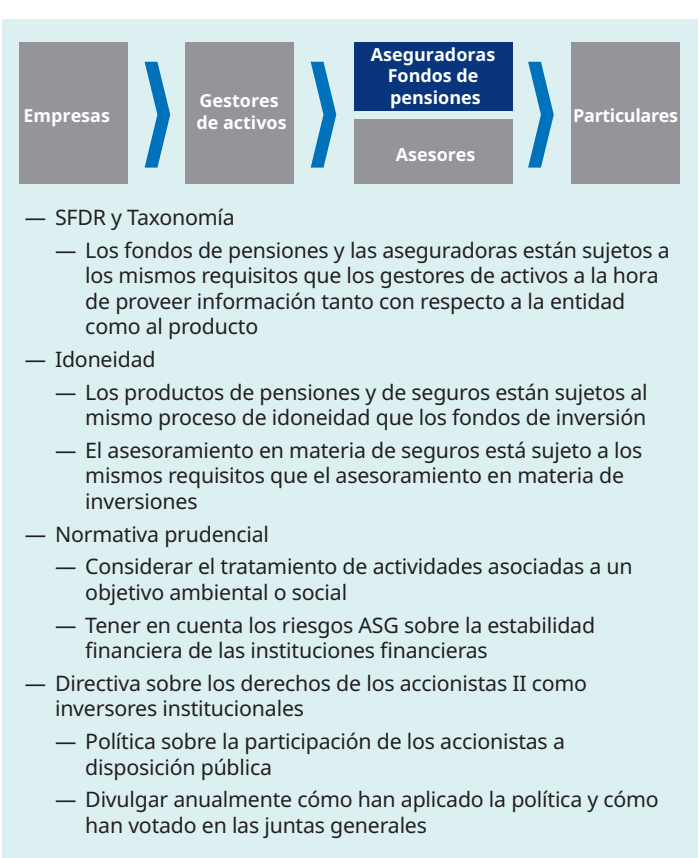
Los fondos de pensiones y las aseguradoras se encuentran en la interesante posición de tener que proporcionar información sobre sus negocios y productos a sus clientes, es decir, a los inversores finales. Por lo tanto, las normas les resultan de aplicación en calidad de proveedores de productos de inversión. Ahora bien, son también clientes de los gestores de activos y, por lo tanto, son receptores de las divulgaciones de gestores de activos sobre la sostenibilidad. Esto

significa que los propietarios de activos facilitan la inversión sostenible en su propio derecho, como inversores directos e indirectos (a través de gestores de activos externos) en empresas sostenibles.

Debido al volumen de los activos que controlan, si los fondos de pensiones y las aseguradoras muestran un sesgo hacia la inversión sostenible, ya sea mediante sus propios productos, o mediante su elección de un gestor de activos, tienen un enorme potencial para trasladar fondos hacia proyectos y negocios sostenibles.

Además, están sujetos a una buena parte de la misma normativa que los gestores de activos en lo que respecta a la divulgación de información a nivel de entidad y de producto (SFDR), así como a sus responsabilidades de administración como inversores institucionales (a través de la Directiva sobre los derechos de los accionistas).

Figura 11: Requisitos para los fondos de pensiones y las aseguradoras en calidad de clientes y proveedores de inversión sostenible



Fuente: Schroders.

Quizás una distinción notable sea la normativa prudencial adicional para los fondos de pensiones profesionales y las compañías de seguros. Actualmente se está modificando para incluir la consideración de los factores ambientales y sociales en el marco prudencial y la evaluación de su estabilidad financiera como instituciones. La importancia de este aspecto radica en el reconocimiento efectivo del potencial de los factores ambientales y sociales para la evolución hacia riesgos para el sistema de estabilidad financiera general.

Particulares

Al final de esta cadena, los particulares, es decir, los inversores finales, deben encontrar un sistema de etiquetado claro del producto, y tener un alto grado de confianza en que el producto hace lo que anuncia que hará.

También pueden esperar que su asesor les pregunte si tienen preferencias particulares y mantener conversaciones detalladas sobre los diferentes tipos de productos. Incluso podrán hacerse una idea sobre la opinión de su propio asesor con respecto a la sostenibilidad, una vez que los asesores comiencen a realizar la divulgación correspondiente.

Pero incluso si los inversores finales no cuentan con un asesor, en teoría, podrán ver por sí mismos qué productos de inversión y qué proveedores de productos son sostenibles o, dicho de manera más precisa, establecer un enfoque de la sostenibilidad que se ajuste a sus objetivos y creencias.

Por lo tanto, si los inversores finales tienen una preferencia específica en materia de sostenibilidad al invertir sus ahorros, deberían poder saber quién puede ofrecerles un servicio adecuado en el mercado.

El camino hacia adelante

Afirmar que se trata de un proceso de aprendizaje para todos los involucrados sería quedarse cortos.

Una crítica sobre el sector de la inversión es que, históricamente, no ha sido lo suficientemente claro sobre la explicación de sus procesos, sobre el etiquetado de sus productos y sobre la demostración de lo que consigue. No significa que no lo haya hecho en absoluto, o que lo haya hecho de forma incorrecta. Simplemente, que podría haber explicado mejor todo ello.

Si existe una crítica sobre la normativa no es que sea excesiva. Para lograr los objetivos políticos, la normativa tiene que asegurar que cual haga su parte. Ahora bien, podrían mejorarse algunos aspectos de la implantación. Por ejemplo, aunque se entiende que la urgencia es importante, debemos tomarnos el tiempo necesario para poder pensar bien en todos los aspectos, especialmente en el orden de implantación. Pretender que los productos de inversión resuelvan la ecuación (divulguen los parámetros de sostenibilidad) cuando algunas partes de la ecuación no solo son desconocidas, sino que directamente no existen (la divulgación de información no financiera solo existe en el caso de las grandes empresas que cotizan en bolsa) no es lo más adecuado.

A veces, puede parecer que todos esos cambios son demasiados. Quizás algunos son también costosos, o presentan retos. Pero el impulso regulador permite la concentración y puede, por tanto, acelerar el esfuerzo que el sector dedica a ello.

Así que la gran pregunta es si funcionará. Además de posibles contratiempos imprevistos en el desarrollo y la aplicación de todos los detalles técnicos, identificamos tres riesgos que pueden obstaculizar la creación de un mercado de inversión sostenible.

Riesgo 1: Olvidar que la inversión viene antes que la inversión sostenible

El primer riesgo es confiar demasiado en la divulgación para cumplir el objetivo. La divulgación es importante para la supervisión del mercado y para evitar el greenwashing. Pero no crea de inmediato un mercado para la inversión sostenible.

En los últimos años, los reguladores han reconocido que la divulgación es necesaria, pero no suficiente. Necesitamos una comunicación eficaz con los inversores, en un idioma que comprendan y que les haga querer involucrarse. Hemos aprendido que no basta con decir “aquí está la información, ahora continúe usted con ella.”

Se espera que poder comprender la diferencia que puede suponer la inversión de su dinero impulsará los intentos para conseguir que los particulares mantengan menos activos en depósitos en efectivo e inviertan más en los mercados de capitales. Esta es la base de algunas de las ideas en torno a otra parte de la política de la UE: la Unión de los Mercados de Capitales (UMC). Ahora bien, no será suficiente con ofrecer más información.

Como hemos [escrito](#) anteriormente, la mayoría de la gente necesita soluciones a problemas de la vida real. Ahora mismo, no vemos la inversión como parte de la solución, sino más bien como algo que “es bueno tener” tras haber solucionado prioridades más urgentes, como los gastos cotidianos y el pago de las deudas.

Si no conseguimos desarrollar un marco que permita crear una cultura inversora en sentido más general, habrá pocas opciones de que la inversión sostenible consiga despegar, al menos para los pequeños inversores. Algo que, a su vez, aumenta la presión para movilizar a los inversores institucionales.

Riesgo 2: Seguir un enfoque “tan estrecho que no sirva a nadie”

El segundo riesgo es que las normas reguladoras sean tan prescriptivas que:

- El listón de la sostenibilidad esté demasiado alto para todos, o
- No sean lo suficientemente dinámicas como para responder a un área de estudio e investigación que cambia con rapidez

Esto podría ocurrir de distintas formas:

En primer lugar, puede ser el resultado de convertir todo este proceso en un ejercicio normativo que dé lugar a un enfoque de “marcar casillas” en lugar de que las instituciones financieras lo vivan realmente, reflexionen por sí mismas y entiendan lo que hay detrás de las normas formales.

En segundo lugar, podría provenir de la creación de un marco que premie a las empresas que cuenten con suficientes recursos como para divulgar políticas muy detalladas sin hacer los deberes reales de fondo sobre sostenibilidad. Esto ya se refleja en la forma en que trabajan algunas calificaciones ASG.

En tercer lugar, podría provenir del establecimiento de una cultura de cuanto mayor, mejor, en la que cuanto más alto sea un parámetro ASG, mejor percepción se tendrá de la empresa. Esto no ayudará a quienes empiecen desde una base más baja, pero también necesitan ayuda con su transición. Después de todo, la sostenibilidad no solo tiene que ver con premiar a los mejores. También tiene que ver con ayudar a ser mejores a los que estén rezagados, o a los que tengan modelos de negocio menos adaptables al enfoque sostenible. Así se pueden mejorar los estándares en todo el tablero de juego.

En cuarto lugar, puede provenir de canalizar la inversión sostenible hacia una categoría demasiado pequeña o una definición demasiado restrictiva. De esta forma, se perdería la oportunidad de aprovechar las diferentes maneras en que un producto de inversión puede alcanzar la sostenibilidad. Ya hay ejemplos de ello, como el disclaimer (o cláusula de exención de responsabilidad) para los productos (del Artículo 6) que no se promocionen sobre la base de una característica u objetivo ASG (véase el Anexo 3). El disclaimer incluirá el siguiente texto: “*Las inversiones que subyacen a este producto financiero no tienen en cuenta los criterios ASG de la UE para inversiones sostenibles desde el punto de vista del medio ambiente.*” Esto podría resultar especialmente penalizador para productos que incluyan factores ASG pero no se promocionen con arreglo a tales criterios.

Riesgo 3: Normas distintas para países distintos

El tercer riesgo es olvidar que la naturaleza del problema (cambio climático) es global. Después de todo, este es el motivo por el que estamos asistiendo a reflexiones de los gobiernos y organismos normativos de todo el mundo sobre este asunto y al desarrollo de sus propios marcos. Ahora bien, si el esfuerzo global no está coordinado o alineado, podríamos acabar con una normativa fragmentada. Esto frustraría el propósito de crear un mercado de inversión sostenible sólido y líquido.

Si el diálogo entre los inversores y las empresas es importante con relación a la sostenibilidad, también lo es el diálogo entre los participantes del mercado financiero y los responsables de las políticas, así como el diálogo entre los responsables de las políticas de diferentes países y continentes.

¿Qué es lo siguiente?

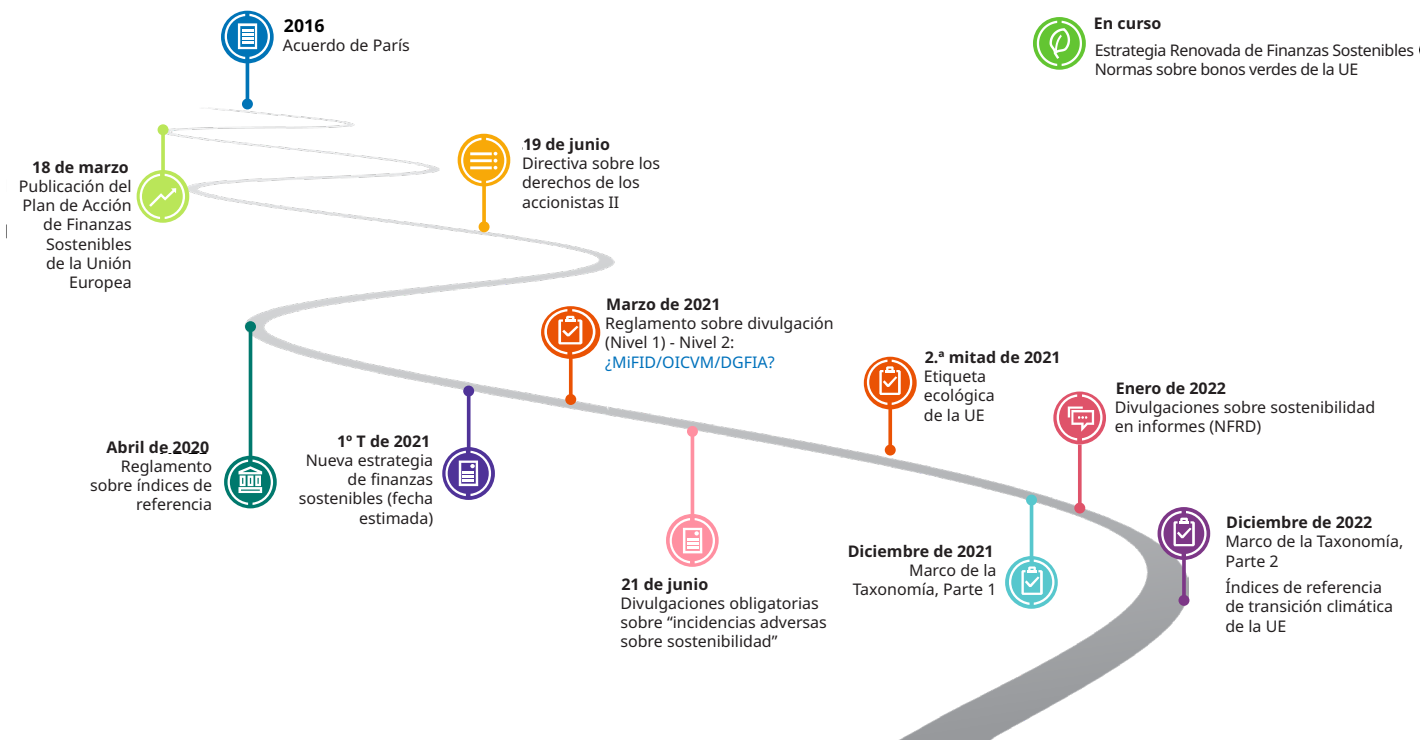
Si en los últimos dos años se ha buscado dar forma al nuevo panorama normativo, los próximos dos años tratarán, principalmente, sobre la implantación de todos los cambios. De modo que todos los implicados en la cadena de inversión seguiremos teniendo mucho que hacer. Algunos necesitarán un impulso mayor que otros, pero el objetivo es lograr una mejora generalizada. Estos son los primeros pasos en la dirección correcta para lo que en última instancia será un largo viaje hacia un futuro más sostenible.

Panorama general de los principales documentos de la normativa sobre finanzas sostenibles de la UE

Normativa	Empresas	Gestores de activos	Asesores	Pensiones/ Aseguradoras	Productos financieros	Proveedores de índices de referencia
Taxonomía	✓	✓	✓	✓	✓	
SFDR – Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros		✓	✓	✓	✓	
NFRD – Directiva sobre divulgación de información no financiera	✓	✓		✓		
MiFID II – Directiva de Mercados e Instrumentos Financieros II		✓	✓		✓	
OICVM – Organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (o UCITS por sus siglas en inglés)		✓			✓	
DGFA – Directiva relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos (o AIFMD por sus siglas en inglés)		✓			✓	
SRD II – Directiva sobre los derechos de los accionistas II	✓	✓		✓		
IDD – Directiva sobre la distribución de seguros			✓	✓		
IFD/IFR – Directiva sobre empresas de servicios de inversión/Reglamento sobre empresas de servicios de inversión		✓				
FPE – Directiva sobre fondos de pensiones de empleo				✓		
Directiva Solvencia II				✓		
Reglamento sobre índices de referencia						✓

Fuente: Schroders.

Cronología general de la regulación



Fuente: Schroders.

Cronología detallada de divulgaciones SFDR

Fecha	Norma	Qué	Entidad	Producto	Dónde
10 de marzo de 2021	Artículo 3 -	Integración de los riesgos de sostenibilidad	Sí	Sí	Sitio web
10 de marzo de 2021	Artículo 4 -	Consideración del impacto principal adverso (cumplimiento o explicación)	Sí	Sí	Sitio web, informes periódicos y precontractuales
10 de marzo de 2021	Artículo 5 -	Políticas de remuneración modificadas	Sí	No	Sitio web
10 de marzo de 2021	Artículos 6, 8, 9	Artículos 6: integración de los riesgos de sostenibilidad Artículo 8: características medioambientales o sociales Artículo 9: objetivo de inversiones sostenibles	No	Sí	Sitio web, informes periódicos y precontractuales
30 de junio de 2021	Artículo 4(3)	Empresas con más de 500 empleados: obligación de contar con políticas de diligencia debida (due diligence) en relación con el impacto principal adverso	Sí	No	Sitio web
1 de enero de 2022	Artículo 11 -	Divulgación sobre productos para productos de los Artículos 8 y 9	No	Sí	Informes periódicos
30 de diciembre de 2022	Artículo 7 -	Consideración del impacto principal adverso a nivel producto	No	Sí	Informes precontractuales

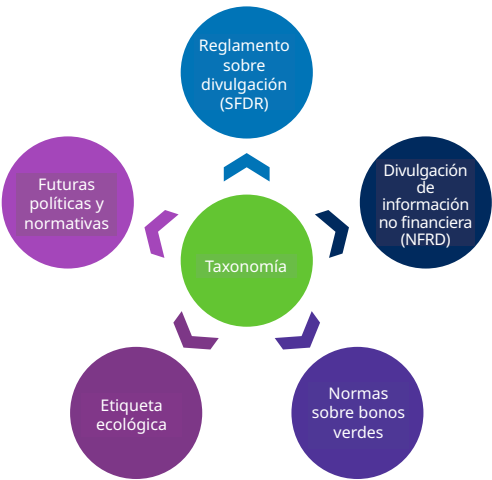
Fuente: Schroders.

Anexo 2 Reglamento sobre Taxonomía en tres imágenes

Imagen 1: Contribución de la Taxonomía a otras normas

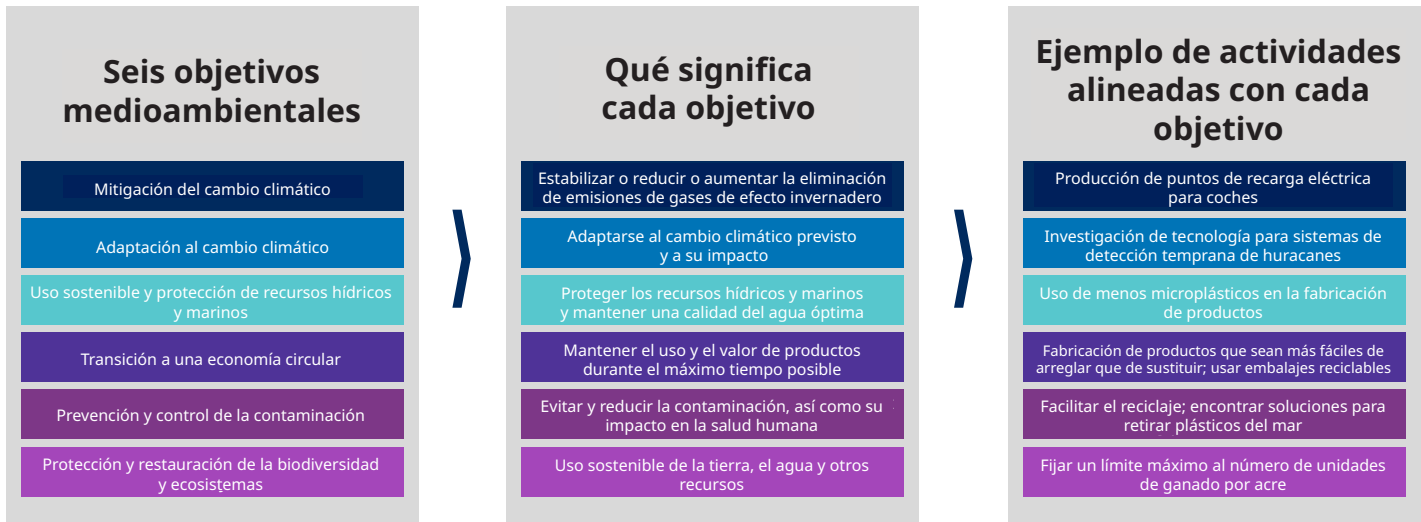
La Taxonomía no se traduce directamente en requisitos sino que conecta con otras normativas:

- 1. Modifica qué se clasifica como producto sostenible en el Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR)
 - Esto afecta, concretamente, a las divulgaciones de productos sostenibles
- 2. Modifica qué información no financiera deben divulgar las empresas en sus cuentas, según la Directiva sobre divulgación de información no financiera (NFRD).
 - Se solicitará a las empresas que divulguen el % de su volumen de negocios, CAPEX y OPEX, en consonancia con la Taxonomía (ello debería ayudar a la divulgación a nivel de producto de inversión en SFDR)
- 3. Relación con otras partes del Plan de Acción Financiera Sostenible: las Normas sobre bonos verdes y la Etiqueta ecológica.
- 4. Conectará con futuras políticas



Fuente: Schroders.

Imagen 2: Objetivos medioambientales



Fuente: Schroders.

Imagen 3: Qué hace que una actividad sea sostenible medioambientalmente



Fuente: Schroders.

Anexo 3 SFDR en tres tablas

Tabla 1: Panorama general de divulgaciones requeridas

Riesgo de sostenibilidad para la inversión	Riesgo de inversión para la sostenibilidad	Características de sostenibilidad del producto
Con respecto a la entidad	Con respecto a la entidad	Con respecto al producto
— Política sobre integración de los riesgos de sostenibilidad en la toma de decisiones de inversión (página web) — Modificación de la políticas de remuneración para explicar la manera en que la política es coherente con la integración de los riesgos de sostenibilidad (página web)	— Declaración sobre la política de due diligence sobre cómo se tienen en cuenta el principal impacto adverso (PIA) de su inversión sobre factores de sostenibilidad (página web) — O BIEN, en caso de no tener en cuenta el PIA: explicación de por qué es este el caso, y si tienen previsto tenerlo en cuenta en el futuro (página web)	Modificar documentos precontractuales para incluir: — Productos del artículo 8: cómo se cumplen las características de sostenibilidad.; si existe un índice de referencia, de qué modo es coherente con dichas características — Productos del artículo 9: cómo se alinea el índice de referencia con dicho objetivo y de qué modo/por qué es diferente de un índice de mercado más amplio; O BIEN, en caso de no haber índice de referencia: explicar cómo se conseguirá dicho objetivo; si el objetivo es la reducción de las emisiones de carbono: cómo se compatibiliza con el objetivo del Acuerdo de París Productos de los art. 8 y 9: la información anterior deberá estar disponible en la web Modificar informes periódicos para: — Productos del art. 8, para explicar cómo se cumplen las características — Productos del art. 9, cómo se compara el impacto con el impacto del índice de referencia y el impacto del índice de mercado amplio
Con respecto al producto	Con respecto al producto	
Modificar documentos precontractuales para incluir: — Cómo se integran los riesgos de sostenibilidad — Cuál es la probabilidad de que los riesgos de sostenibilidad afecten a la rentabilidad del producto	Modificar los documentos precontractuales para explicar: — Si, y, en caso afirmativo, cómo, tiene en cuenta un producto el PIA sobre los factores de sostenibilidad — Una declaración de que la información sobre el PIA se incluya en los informes periódicos correspondientes — O BIEN, si no se tienen en cuenta el PIA: incluir una declaración de que este es el caso, y explicar por qué	

Fuente: Schroders. Los asesores deben cumplir con las dos primeras columnas (riesgo de sostenibilidad para la inversión, y riesgo de inversión para la sostenibilidad), pero con respecto a su asesoramiento y a los productos sobre los que asesoren.

Tabla 2: Qué se aplica a quién

Participante	Entidad			Producto						
				Pre-contractual			Informe periódico		Sitio web	
							Productos del Artículo 8 y 9	Todos los productos	Productos del Artículo 8 y 9	Productos del Artículo 8 y 9
	Sitio web			Todos los productos			Detalles adicionales (ver más abajo)	Disclaimer	Detalles adicionales (ver más abajo)	Detalles adicionales (ver más abajo)
	Integración de los riesgos de sostenibilidad	Política sobre remuneración	Principal impacto adverso	Integración de los riesgos de sostenibilidad	Principal impacto adverso	Disclaimer				
Gestores de activos	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Proveedores de pensiones profesionales	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Proveedores de fondos de pensiones personales	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Pensiones financiadas por el estado	Cada país puede decidir si desea hacerlo									
Aseguradoras	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Asesores	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓		
Asesores con <3 empleados	NINGUNO									

Fuente: Schroders. Incluye empresas de servicios de inversión, empresas de administración OICVM, GFIA, gestores de fondos de capital riesgo.

Tabla 3: Panorámica de divulgación respecto a productos

Producto	Pre-contractual				Informe periódico		Sitio web
	Todos los productos			Productos del Artículo 8 y 9	Todos los productos	Productos del Artículo 8 y 9	Productos del Artículo 8 y 9
	Integración de los riesgos de sostenibilidad	Principal impacto adverso	Disclaimer para los productos que no cumplen los Artículos 8 y 9	Detalles adicionales	Disclaimer para los productos que no cumplen los Artículos 8 y 9	Detalles adicionales	Detalles adicionales
Artículo 6 -	Sí	Sí	"Las inversiones que subyacen a este producto financiero no tienen en cuenta los criterios ASG de la UE para inversiones sostenibles desde el punto de vista del medio ambiente."	-	"Las inversiones que subyacen a este producto financiero no tienen en cuenta los criterios ASG de la UE para inversiones sostenibles desde el punto de vista del medio ambiente."	-	-
Artículo 8 -	Sí	Sí	-	Cómo se cumplen las características		En qué medida se cumplen las características	Descripción de las características
				Si existe un índice de referencia, de qué modo es coherente con las características		% de activos que se ajustan a la Taxonomía	Metodología empleada para supervisar las características
				% de activos que se ajustan a la Taxonomía		Disclaimer "El principio de 'no causar un daño significativo' se aplica únicamente a las inversiones subyacentes del producto que tienen en cuenta los criterios de la UE para inversiones sostenibles desde el punto de vista del medio ambiente. Las inversiones subyacentes a la parte restante de dicho producto financiero no tienen en cuenta los criterios de la UE para inversiones sostenibles desde el punto de vista del medio ambiente."	Información en los informes periódicos y en la documentación pre-contractual
				Disclaimer "El principio de 'no causar un daño significativo' se aplica únicamente a las inversiones subyacentes del producto que tienen en cuenta los criterios de la UE para inversiones sostenibles desde el punto de vista del medio ambiente. Las inversiones subyacentes de la parte restante de dicho producto financiero no tienen en cuenta los criterios de la UE para inversiones sostenibles desde el punto de vista del medio ambiente."			
Artículo 9 -	Sí	Sí	-	Si existe un índice de referencia, cómo se alinea con dichos objetivos y en qué medida es distinto de un índice más amplio		Impacto sobre la sostenibilidad	Descripción de los objetivos
				En caso de que no exista un índice de referencia, cómo se alcanzará el objetivo		Comparación del impacto del producto con el impacto del índice de referencia (en su caso), e impacto del índice más amplio	Metodología empleada para supervisar el impacto
				% de activos que se ajustan a la Taxonomía		% de activos que se ajustan a la Taxonomía	Información en los informes periódicos y en la documentación pre-contractual

Fuente: Schroders.

Información importante

El presente documento ha sido redactado con una finalidad exclusivamente informativa. Su contenido no constituye una oferta de compra o venta de ningún instrumento o título financiero, ni una sugerencia para adoptar ninguna estrategia de inversión. La información contenida en el presente no constituye un asesoramiento, una recomendación o un análisis de inversión y no tiene en cuenta las circunstancias específicas de ningún destinatario. Este material no constituye una recomendación contable, jurídica o tributaria y no debe ser tenido en cuenta a tales efectos. Se considera que la información contenida en este documento es fiable, pero Schroders no garantiza su exhaustividad o exactitud. La compañía no se responsabiliza de los errores de hecho u opiniones. No se debe tomar como referencia la información y opiniones contenidas en este documento a la hora de tomar decisiones estratégicas o decisiones personales de inversión.

La rentabilidad registrada en el pasado no es un indicador fiable de los resultados futuros. El precio de las acciones y los ingresos derivados de las mismas pueden tanto subir como bajar y los inversores pueden no recuperar el importe original invertido.

Schroders ha expresado sus propios puntos de vista y opiniones en este documento y estos pueden cambiar.

Schroders será responsable del tratamiento de tus datos personales. Para obtener información sobre cómo Schroders podría tratar tus datos personales, consulta nuestra Política de privacidad disponible en www.schroders.com/en/privacy-policy o solicítala a infospain@schroders.es en caso de que no tengas acceso a este sitio web.

Publicado por Schroder Investment Management (Europe) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxembourg. Número de registro Luxembourg B 37.799.

Las previsiones recogidas en el documento son el resultado de modelos estadísticos basados en una serie de supuestos. Las previsiones están sujetas a un alto nivel de incertidumbre sobre los factores económicos y de mercado futuros que pueden afectar a los resultados futuros reales. Las previsiones se ofrecen con fines informativos a fecha de hoy. Nuestros supuestos pueden variar sustancialmente en función de los cambios que puedan producirse en los supuestos subyacentes, por ejemplo, a medida que cambien las condiciones económicas y del mercado. No asumimos ninguna obligación de informarle de las actualizaciones o cambios en estos datos conforme cambien los supuestos, las condiciones económicas y del mercado, los modelos u otros aspectos. 600047/ES0121

Nota para los lectores/espectadores en Argentina: Publicado por Schroder Investment Management S.A., Ing. Enrique Butty 220, Piso 12, C1001AFB - Buenos Aires, Argentina. Inscrita/Sociedad número 15. Inscrita como Distribuidora de Fondos de Inversión en la CNV (Comisión Nacional de Valores). Nota para los lectores en Argentina: Publicado por Schroder Investment Management S.A., Ing. Enrique Butty 220, Piso 12, C1001AFB - Buenos Aires, Argentina. Inscrita en el Registro de Agentes de Colocación y Distribución de PIC de FCI de la Comisión Nacional de Valores con el número 15.

Nota para los lectores/espectadores en Brasil: Schroder Investment Management Brasil Ltda., Rua Joaquim Floriano, 100 – cj. 142 Itaim Bibi, São Paulo, 04534-000 Brasil. Sociedad inscrita con el número 92.886.662/0001-29. Autorizada como gestora de activos por la Comisión de Valores Mobiliarios/Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) de Brasil, conforme a la Ley Declaratoria número 6816. Este documento va dirigido exclusivamente a inversores profesionales, según los define el reglamento de la CVM, que es posible consultar en su web, www.cvm.gov.br.

Nota para los lectores/espectadores en Suiza: Únicamente para clientes profesionales e inversores cualificados, en su caso. Publicado por Schroder Investment Management (Switzerland) AG, Central 2, CH-8001 Zürich, Postfach 1820, CH-8021 Zürich, Suiza. Número de identificación de la empresa (UID): CHE-101.447.114. Entidad autorizada y regulada por la Autoridad de Supervisión de los Mercados Financieros de Suiza (FINMA).

Nota para los lectores/espectadores en la Unión Europea/el Espacio Económico Europeo: Schroders será el responsable del tratamiento de datos en relación con tus datos personales. Para obtener información sobre cómo Schroders podría tratar tus datos personales, consulta nuestra Política de privacidad, disponible en www.schroders.com/en/privacy-policy. También puedes solicitarnos esta información si no puedes acceder a esta página web. Publicado por Schroder Investment Management (Europe) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxemburgo. Número de registro B 37.799.

Nota para los lectores/espectadores en la República Popular de China: Publicado por Schroder Investment Management (Shanghai) Co., Ltd. Unit 33T52A, 33F Shanghai World Financial Center, 100 Century Avenue, Pudong New Area, Shanghai, China, n.º de registro en la AMAC: P1066560. Entidad regulada por la Asociación de Gestión de Activos de China (“AMAC”). Este material no ha sido revisado por la AMAC.

Nota para los lectores/espectadores en los Emiratos Árabes Unidos: Publicado por Schroder Investment Management Limited, con sede en Office 506, Level 5, Precinct Building 5, Dubai International Financial Centre, PO Box 506612, Dubái, Emiratos Árabes Unidos. Regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái. Este documento no está sujeto a ninguna aprobación por parte de la DFSA. Por lo tanto, la DFSA no ha aprobado ningún documento asociado ni tomado ninguna medida para verificar la información y no es responsable de hacerlo. Este documento posee únicamente fines informativos y no pretende cumplir función promocional alguna. Este documento va dirigido exclusivamente a inversores profesionales, según los define el reglamento de la DFSA, que es posible consultar en su web, www.dfsa.ae.

Nota para los lectores/espectadores en el Reino Unido: Schroders será el responsable del tratamiento de datos en relación con tus datos personales. Para obtener información sobre cómo Schroders podría tratar tus datos personales, consulta nuestra Política de privacidad, disponible en www.schroders.com/en/privacy-policy. También puedes solicitarnos esta información si no puedes acceder a esta página web. Publicado por Schroder Investment Management Limited, 1 London Wall Place, Londres EC2Y 5AU. N.º de registro 1893220 Inglaterra. Autorizado y regulado por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA).

Nota para los lectores/espectadores en Australia: Publicado por Schroder Investment Management Australia Limited, Level 20, Angel Place, 123 Pitt Street, Sídney NSW 2000 Australia ABN 22 000 443 274, AFSL 226473. Se dirige a inversores profesionales y a inversores financieros únicamente, y no es adecuada para clientes minoristas.

Nota para los lectores/espectadores en la RAE de Hong Kong: Este documento posee únicamente fines informativos y no pretende cumplir función promocional alguna. Este documento va dirigido exclusivamente a inversores profesionales, según los define la Orden de Valores y Futuros (“SFO”) (así como cualquier norma que se apruebe en virtud de aquella), o de otro modo, según permita la legislación de Hong Kong. Publicado por Schroder Investment Management (Hong Kong) Limited. Level 33, Two Pacific Place, 88 Queensway, Hong Kong. Este material no ha sido revisado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong.

Nota para los lectores/espectadores en Indonesia: Este documento posee únicamente fines informativos y no pretende cumplir función promocional alguna. Este documento va dirigido exclusivamente a inversores profesionales, según los define la Autoridad indonesia de servicios financieros (“OJK”). Publicado por PT Schroder Investment Management Indonesia, Indonesia Stock Exchange Building Tower 1, 30th Floor, Jalan Jend. Sudirman Kav 52-53 Jakarta 12190 Indonesia PT Schroder Investment Management Indonesia cuenta con autorización como Gestora de Inversión y está regulada por la OJK. Este material no ha sido revisado por la OJK.

Nota para los lectores/espectadores en Japón: Publicado por Schroder Investment Management (Japan) Limited 21st Floor, Marunouchi Trust Tower Main, 1-8-3 Marunouchi, Chiyoda-Ku, Tokio 100-0005, Japón. Entidad registrada como Operador de Negocios de Instrumentos Financieros regulada por la Agencia de Servicios

Financieros de Japón ("FSA"). Kanto Local Finance Bureau (FIBO) N.º 90. Este material no ha sido revisado por la FSA.

Nota para los lectores/espectadores en Malasia: Esta presentación no ha sido aprobada por la Comisión de Valores de Malasia, que no asume responsabilidad alguna por su contenido. En Malasia, no se ofrecerá al público la compra de ningún fondo y su contenido tiene fines exclusivamente informativos y no debe distribuirse, difundirse ni mostrarse al público general. Schroder Investment Management (Singapore) Ltd no tiene ninguna intención de solicitar inversión o suscripción alguna en ningún fondo, y dicha solicitud o comercialización correrá a cargo de una entidad autorizada en virtud de la legislación y normativa aplicable.

Nota para los lectores/espectadores en Singapur: Esta presentación posee únicamente fines informativos y no pretende cumplir función promocional alguna. Este documento va dirigido exclusivamente a inversores profesionales, según los define la Ley de Valores y Futuros, con el significado exclusivo de Clientes Acreditados o Institucionales, según sea el caso. Emitido por Schroder Investment Management (Singapore) Ltd (N.º del reg. mercantil 199201080H) 138 Market Street #23-01 CapitaGreen, Singapur 048946. Este documento no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur.

Nota a los lectores/espectadores en Corea del Sur: Publicado por Schroders Korea Limited, 26th Floor, 136, Sejong-daero, (Taepyeongno 1-ga, Seoul Finance Center), Jung-gu, Seúl 100-768, Corea del Sur. Entidad registrada y regulada por el Servicio de Supervisión Financiera de Corea del Sur ("FSS"). Este material no ha sido revisado por el FSS.

Nota para los lectores/espectadores en Taiwán: Publicado por Schroder Investment Management (Taiwan) Limited, 9F., No. 108, Sec. 5, Xinyi Road, Xinyi District, Taipéi 11047, Taiwán. Tel. +886 2 2722-1868. Schroder Investment Management (Taiwan) Limited opera de forma independiente. Este material no ha sido revisado por los reguladores.

Nota para los lectores/espectadores en Tailandia: Esta presentación no ha sido aprobada por la Comisión de Valores y Mercados, que no asume responsabilidad alguna por su contenido. En Tailandia, no se ofrecerá al público la compra de ningún fondo, y su contenido tiene fines exclusivamente informativos para inversores profesionales, según se definen en la normativa, y no tiene fines de material promocional en ningún aspecto. No deberá enviarse, emitirse ni mostrarse al público en general. Schroder Investment Management (Singapore) Ltd no tiene ninguna intención de solicitar inversión o suscripción alguna en ningún fondo, y dicha solicitud o comercialización correrá a cargo de una entidad autorizada en virtud de la legislación y normativa aplicable.