



# FONDOS 6, 8 y 9 EL LOCO BAILE DE LOS NÚMEROS

En tres meses casi 310 fondos se han rebajado de artículo 9 a 8 en Europa. Tras estos movimientos se encuentra la creciente presión regulatoria y dificultades adicionales como la falta de realismo al considerar que un producto artículo 9 debería tener inversiones sostenibles casi exclusivamente o la falta de seguridad jurídica en torno a los índices de referencia climática. En breve podría haber otro baile de números a la luz de las nuevas propuesta sobre el greenwashing.

**C**on el objetivo de canalizar los flujos de capital hacia actividades sostenibles a través de distintos vehículos de financiación/inversión, los reguladores de los distintos países están planteando diversas categorizaciones de fondos de inversión en función de su grado de sostenibilidad.

En el marco de la UE esta categorización, bien conocida por la industria y recogida en el Reglamento de Divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros o SFDR, se compone de tres tipos de productos: fondos artículo 6, que no tendrían un especial sesgo sostenible salvo la pura obligación general de integración de riesgos de sostenibili-

dad en su proceso de inversión; fondos artículo 8, que promocionan características ASG pero no es necesario que tengan un objetivo de inversión sostenible, y fondos artículo 9, que tienen un objetivo de inversión sostenible, que tiene que ser medible tanto en el objetivo como en el resultado.

Esta regulación, de las primeras que se aprueba en el marco del Plan de Acción de la UE sobre financiación sostenible, surge con un objetivo de transparencia, de manera que en función de la política sostenible que persiga el fondo, las obligaciones de divulgación serán distintas, siendo especialmente exigentes en el caso de los fondos artículo 9. Se trata de una autocategorización, siendo las propias gestoras de

los fondos de inversión las que deben catalogar a todo su universo de fondos en alguno de estos números: 6, 8 o 9.

En 2021 y 2022 empiezan a proliferar los fondos artículo 8 y más tímidamente los fondos artículo 9 y aparecen los primeros rankings, ya sea por gestoras, por tipo de activos, por países o por gestión activa o pasiva. Aunque no nacen con el objetivo de ser un etiquetado, lo cierto es que, ante la falta de uno a nivel europeo, esta categorización de fondos 6, 8 y 9 se empieza a utilizar como un indicador de sostenibilidad.

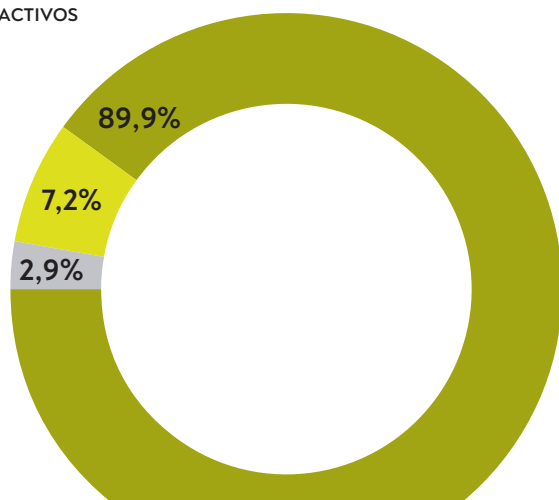
En este primer periodo, las obligaciones de divulgación que se exigía a los fondos artículo 8 y 9 eran únicamente las que se recogían muy someramente en el Reglamento de Divulgación para

## RECLASIFICACIÓN DE FONDOS ART. 9 A FONDOS ART. 8, TENIENDO EN CUENTA SU VOCACIÓN INVERSORA

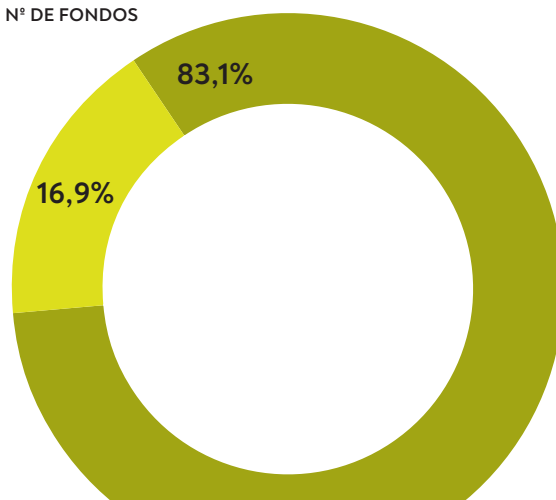
(Entre septiembre de 2022 y enero de 2023)

— ACCIONES — BONOS — MIXTOS

POR ACTIVOS



POR N° DE FONDOS



Fuente: Morningstar Q4 2022 in Review.

identificar determinados aspectos (características y objetivos perseguidos, consideración de PIA -Principales Incidencias Adversas-, elección de un índice de referencia...) pero sin indicadores concretos y cuantificables.

### OTRO GRAN RETO

En agosto de 2022, los gestores se encuentran con otro gran reto: ajustar sus fondos a las preferencias de sostenibilidad de los clientes, según los criterios establecidos por la normativa MiFID II en esa fecha, si quieren seguir teniendo acceso al segmento de inversores bajo asesoramiento o bajo gestión de carteras.

El problema radica en que la clasificación de fondos bajo MiFID II no coincide

de exactamente con la categorización de fondos bajo SFDR, de manera que los fondos artículo 8 a secas no llegan a reunir los atributos de aquellos productos que pueden responder a las preferencias de sostenibilidad de los clientes, quedando fuera de la selección. Es cuando empieza a surgir un nuevo número mágico, el 8 plus, es decir, aquellos fondos artículo 8 que por tener algo de inversión sostenible en su cartera o por tener en cuenta PIA, pueden responder a las preferencias de sostenibilidad de los clientes. Es también cuando muchas gestoras se empiezan a plantear revisar sus fondos artículo 8 y darles un plus de inversión sostenibles o de PIA.

Aun cuando el texto en sus distintas versiones y borradores se conocía

con antelación, no es hasta finales de julio de 2022 cuando se publica el Reglamento Delegado por el que se desarrolla el Reglamento de Divulgación y que recoge el formato, metodología y contenido específico de la información precontractual y poscontractual que, a partir de enero de 2023, han de divulgar los fondos artículo 8 y 9.

La información que recoge cada una de estas plantillas es mucho más rigurosa, precisa y compleja que la inicial recogida en el Reglamento de nivel 1, haciendo uso de distintos parámetros o indicadores: ingresos, capex y opex de las empresas invertidas, porcentaje de alineación con la taxonomía, PIA, DNSH (Do No Significant Harm), etc. ▶

A este auténtico reto de reportar indicadores de los que no siempre existen datos ni experiencia en su medición, hay que añadir dificultades adicionales: no hay una definición precisa y clara que separe lo que es un fondo artículo 8 y uno artículo 9; la consideración de que un producto artículo 9 debería tener inversiones sostenibles casi exclusivamente no es muy realista; no hay seguridad jurídica de que los índices de referencia climáticos de la UE que replican los fondos sostenibles de gestión pasiva sean considerados sostenibles por el supervisor.

Probablemente por estos o alguno de estos motivos, en el último trimestre de 2022 hemos presenciado la reclasificación a la baja de varios fondos artículo 9 de gestoras muy conocidas y con una larga trayectoria en inversión sostenible. Según datos de Morningsstar, de septiembre de 2022 a enero de 2023, 419 productos cambiaron su status bajo SFDR y, dentro de ellos, 307 se rebajaron del artículo 9 al 8 (de 1.080 fondos pasaron a 891, un 40% menos, afectando a 175.000 millones de euros).

### **ETF Y FONDOS INDEXADOS**

De esos 307 fondos rebajados, el 41% han sido ETF y fondos indexados, que han preferido no correr el riesgo y esperar a que la Comisión Europea se pronuncie sobre si los fondos que replican los índices climáticos Paris Alignment Benchmark y Climate Transition Benchmark (los EU PAB y los EU CTB) pueden ser automáticamente considerados artículo 9.

Cuantas más reclasificaciones hay, más se habla de greenwashing y cuanto más se habla de greenwashing más rebajas de fondos presenciamos por el riesgo legal y reputacional que podría

**LA SOMBRA DEL  
GREENWASHING  
SE ENSANCHA  
Y ALCANZA  
TAMBIÉN A  
LOS ASESORES  
FINANCIEROS  
Y A LOS  
DISTRIBUIDORES  
DE FONDOS**

suponer caer en ello, aun cuando no haya habido intencionalidad. Es todo un efecto en cadena, puesto que la sombra del riesgo de greenwashing se ensancha y alcanza también a los asesores financieros y distribuidores de fondos que se preguntan hasta dónde tendrían que llegar en el análisis de los productos que recomiendan y ofrecen para no cometer ellos también greenwashing y qué seguimiento deberían hacer de un fondo artículo 9 que hoy responde a las preferencias de sostenibilidad de un cliente pero que mañana puede dejar de hacerlo y ser reclasificado.

Entre los diversos documentos de trabajo y consultas públicas sobre greenwashing, tanto a nivel europeo (ESMA) como internacional (IOSCO), ESMA ha publicado recientemente una propuesta sobre el uso que

debe hacerse de los nombres que se ponen a los fondos: ASG, sostenible, verde, agua, transición..., exigiendo determinados umbrales de características ASG o de inversión sostenible en las carteras, lo que lleva de nuevo a las gestoras a pensar si tendrán que hacer otra reclasificación o nuevos cambios en sus fondos, pudiendo suponer otro baile de números.

### **LEARNING BY DOING**

No solo la Unión Europea está trabajando en este sentido. Si miramos el panorama internacional la autoridad de supervisión financiera británica (Financial Conduct Authority o FCA) ha publicado su propuesta de clasificación de fondos (declarándola abiertamente como un etiquetado), la cual podría dejar fuera a muchos de nuestros fondos artículo 8 salvo que superen los umbrales fijados por el supervisor británico.

Tanto la FCA como la SEC americana (U.S. Securities & Exchange Commission), a día de hoy, no exigen a los productos etiquetados como sostenibles divulgar sobre DNSH, PIA ni alineación con taxonomía, probablemente por entender que tal exigencia restringiría el acceso de fondos a la categoría de sostenible.

Lo que preocupa no son los objetivos tan ambiciosos que la UE se ha marcado, sino la velocidad de cruce con la que quiere llevarlos a cabo en un ámbito desconocido para el sector financiero, que requiere de más y distintos (a los tradicionales) recursos y capacidades.

En este contexto, el learning by doing puede suponer para la industria de fondos de inversión un alto coste legal, operativo y reputacional y para los inversores una pérdida de confianza en la inversión sostenible. ■