

Desafíos de la inversión sostenible “Dark Green” 2025 en España:

Un análisis de los fondos de
inversión españoles del artículo 9
del SFDR (2ª edición). Composición,
métricas y comparabilidad.

Elaborado por:



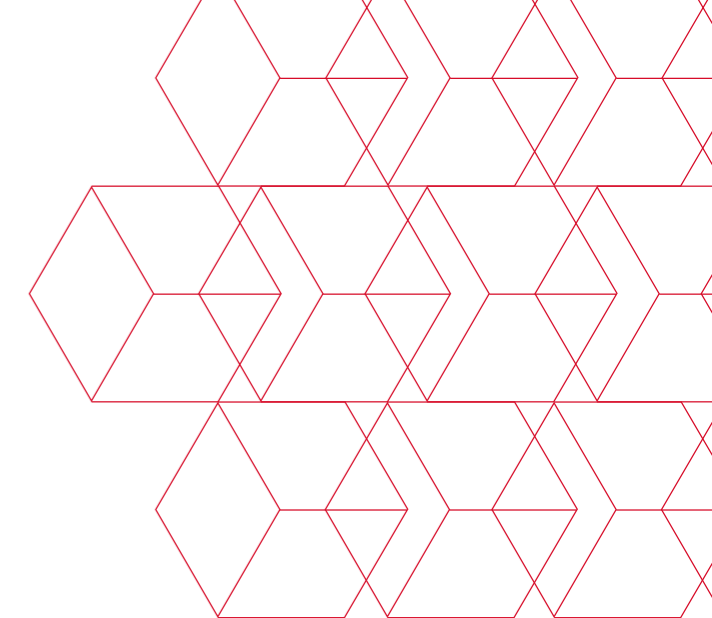
Triodos @ Bank

Colabora:



Índice

Resumen Ejecutivo	4
1. Introducción	8
2. Metodología del estudio.....	12
3. Análisis cuantitativo del mercado de fondos Artículo 9 en España	16
3.1 Mapa actual de los fondos artículo 9 registrados	17
3.2 Evolución reciente del patrimonio sostenible.....	19
4. Análisis cualitativo de la sostenibilidad de las carteras.....	20
4.1 Coherencia de las inversiones con los objetivos sostenibles.....	30
4.2 Análisis de la sostenibilidad de las inversiones subyacentes (Impact Management Project).....	24
4.3 Niveles de riesgo ESG y calificaciones de las inversiones.....	26
4.4 Análisis sectorial y geográfico.....	30
4.5 Análisis de las controversias	34
4.6 Contribución de las carteras a los ODS.....	35
4.7 Alineación climática: objetivos de París y descarbonización	37
5. A las puertas de la reforma legislativa: SFDR 2, principales novedades y consecuencias sobre los fondos vigentes Art. 9.	40
6. Conclusiones	50
7. Recomendaciones.....	54
7.1 Recomendaciones para la industria (gestoras y sector financiero)	55
7.2 Recomendaciones para reguladores y supervisores.....	57
8. Anexos.....	60



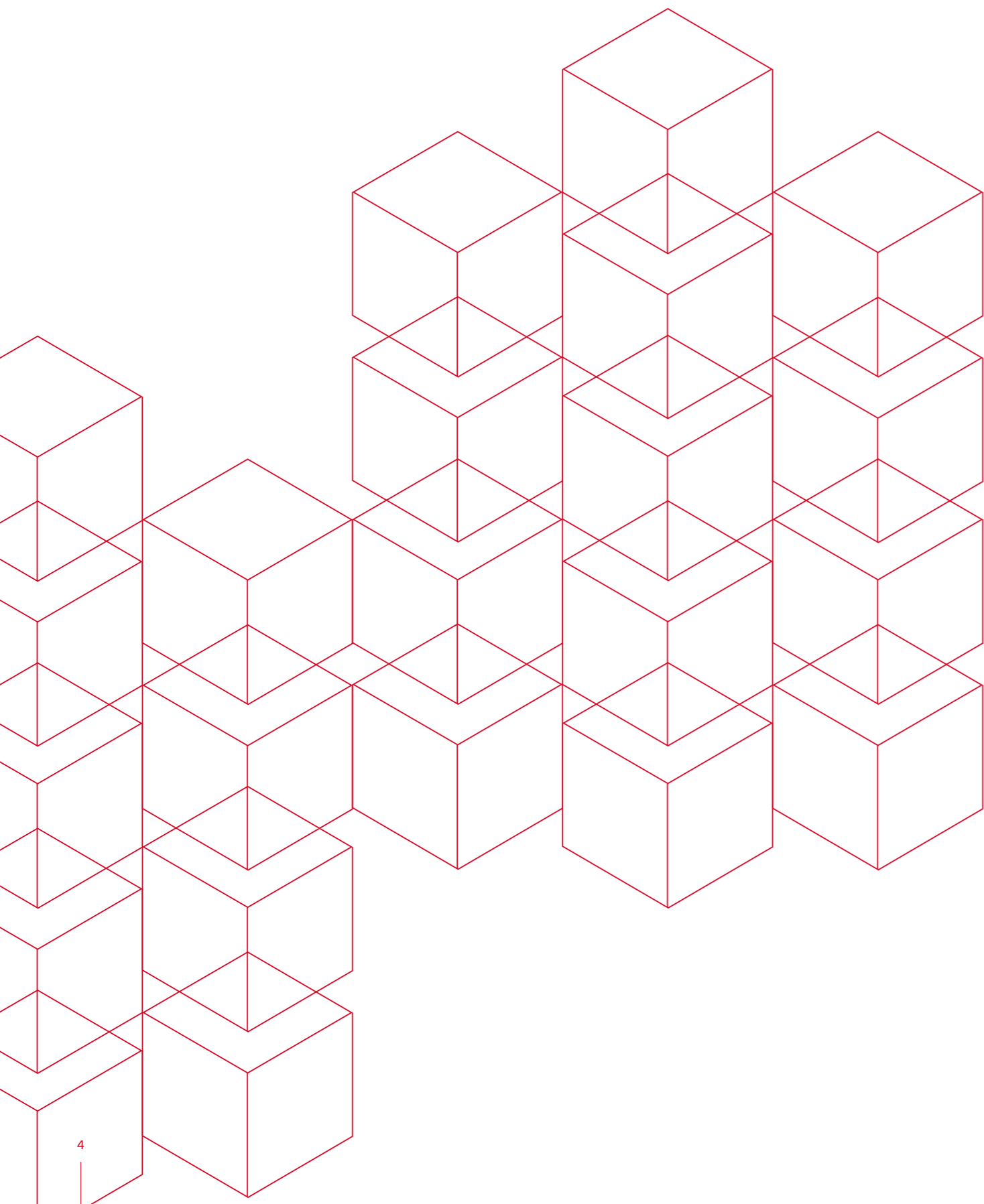
Autores

- Óscar Elvira
- Patricia Gabeiras
- Joan Carles Noguera
- Marcos Eguiguren

Consejo Académico

- Oriol Amat
- Susana Cabada
- Marcos Eguiguren
- Patricia Gabeiras
- Marta de la Cuesta

Abstract/ Resumen ejecutivo



En los últimos años ha crecido notablemente el interés de los inversores por las finanzas sostenibles, aquellas que combinan objetivos financieros con objetivos ambientales y sociales.

La Unión Europea (UE) ha desarrollado un marco regulatorio extenso para promover estas inversiones, definiendo qué actividades pueden considerarse sostenibles (Reglamento (UE) 2020/852, conocido como la Taxonomía) y estableciendo requisitos de transparencia sobre las características ESG (ambientales, sociales y de buen gobierno) de los productos financieros (Reglamento (UE) 2019/2088, conocido como SFDR, por sus siglas en inglés).

Sin embargo, el SFDR no creó un sistema de “rating” o etiqueta de sostenibilidad *per se* para los fondos; actualmente la clasificación de un fondo como artículo 8 o artículo 9 depende de cómo cada gestora interprete y cumpla los criterios de divulgación exigidos por la norma.

En particular, ser clasificado como producto financiero del artículo 9 SFDR –también denominados “fondos verdes oscuro” (*dark green*) – no garantiza automáticamente un desempeño superior en sostenibilidad, dada la heterogeneidad de enfoques aplicados por cada gestora.

Actualmente no se puede verificar que el 100% de los activos en los que invierten los fondos objeto de nuestro análisis estén alineados con los objetivos de sostenibilidad. Es decir, el gran reto al que se han enfrentado las empresas invertibles en general bajo la versión de SFDR vigente es conseguir una transversalidad que permita identificar qué es sostenible, cómo medirlo y cómo reportarlo.

Por todo ello, y por las dificultades que se encuentran para aplicar la normativa, damos la bienvenida a las modificaciones que SFDR 2 tiene previsto introducir y que están en la línea de alguna de las recomendaciones que planteamos en la primera edición de este estudio (1T 2024).

En virtud del nuevo texto en tramitación de dicho reglamento, el régimen actual de divulgación, se transforma en un sistema basado en tres categorías claras de fondos sostenibles (Transición, ESG Basics, Sostenibles) y se introducen mejoras para la identificación de las contribuciones y la limitación de los daños, simplificando el sistema y dotándolo de mayor claridad, coherencia y transparencia.



1. Introducción

En marzo de 2021 entró en vigor en Europa el SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation), que vino a exigir a los participantes del mercado financiero divulgar información sobre cómo integran la sostenibilidad en sus decisiones de inversión y sobre las características u objetivos sostenibles de sus productos financieros.

Esta normativa aún vigente distingue, a grandes rasgos, tres categorías de productos: los fondos “artículo 6” (los que no incorporan explícitamente criterios ESG), los fondos “artículo 8” (que promueven características ambientales o sociales) y los fondos “artículo 9” (que tienen un objetivo de inversión sostenible explícito). En este último grupo se inscriben los llamados fondos de inversión sostenible de impacto o *dark green*, cuyo objetivo declarado es invertir en actividades económicas que contribuyen a un objetivo ambiental o social, siguiendo buenos criterios de gobernanza corporativa.

Según la definición incorporada en el propio texto SFDR, una “inversión sostenible” es aquella que contribuye a un objetivo ambiental (por ejemplo, mitigación del cambio climático o uso sostenible del agua) o social (por ejemplo, reducción de la desigualdad) y, al mismo tiempo, no causa un perjuicio significativo a ningún otro objetivo ambiental o social (siguiendo el principio denominado DNSH), todo ello con buenas prácticas de gobernanza (Reglamento (UE) 2019/2088, art. 2.17).

En la práctica, determinar qué se considera actividad sostenible no es trivial y depende también de la Taxonomía de la UE. La Taxonomía medioambiental de la UE (Reglamento (UE) 2020/852) establece un sistema de clasificación de actividades económicas ambientalmente sostenibles, definiendo seis objetivos ambientales concretos (clima, agua, economía circular, contaminación, ecosistemas, etc.). Hasta el momento se han desarrollado criterios técnicos para dos de ellos (mitigación y adaptación al cambio climático), y están en proceso de definirse los criterios para los cuatro objetivos ambientales restantes. Paralelamente, la UE inició el desarrollo de una “taxonomía social” que complemente la actual taxonomía verde, aunque ese trabajo no se ha finalizado todavía y su implementación se antoja lejana. Dado que por ahora no existe una taxonomía oficial para actividades con objetivo social, los fondos que buscan impacto social carecen de un referente normativo equivalente; en la práctica, se suele recurrir a marcos voluntarios como los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas para guiar la selección de inversiones con impacto social.

El SFDR, por su parte, se concibió como una norma de divulgación y transparencia, más que un sello de calidad sostenible. No establece porcentajes obligatorios de activos “verdes” ni un listado de activos elegibles, sino que requiere que los fondos revelen claramente cierta información precontractual y periódica sobre cómo integran la sostenibilidad. La clasificación de un fondo bajo el artículo 8 o 9 depende de la autoevaluación que realiza la gestora conforme a los criterios del SFDR. En este sentido, las autoridades europeas han aclarado que los fondos artículo 9 deben invertir exclusivamente en activos que califiquen como “inversiones sostenibles” en los términos antes descritos. Esto corrige interpretaciones iniciales más permisivas donde algunas gestoras incluían en fondos art. 9 activos que simplemente promovían características ESG, pero no alcanzaban el estándar de “sostenibles”.

¹ “Do No Significant Harm” DNSH por sus siglas en inglés.

A falta de criterios cuantitativos estrictos en la norma, cada gestora define sus propios indicadores y umbrales de sostenibilidad para sus fondos, lo que deriva en falta de homogeneidad y dificulta la comparación entre productos. Este vacío regulatorio ha provocado muchas dificultades en la aplicación de este reglamento y ha motivado una profunda reforma de SFDR a la que haremos referencia más adelante.

En paralelo, otras normas vinieron a complementar el panorama regulatorio. La Directiva de Reporte de Sostenibilidad Corporativa (CSRD, 2022) vino a exigir a muchas empresas europeas publicar informes detallados sobre su desempeño ESG a partir de 2024, lo que permitió incrementar la información disponible para los inversores institucionales y fondos. En cualquier caso, normas como CSRD están siendo revisadas bajo la iniciativa Omnibus I de la UE y, entre otras normas en revisión, también lo está la Directiva de Diligencia Debida en Sostenibilidad Corporativa (CSDDD), que obliga a las grandes empresas a identificar y mitigar riesgos medioambientales y de derechos humanos en sus cadenas de suministro. Estas iniciativas, junto con la Taxonomía y el SFDR, forman parte de la estrategia de la UE para canalizar el capital hacia actividades sostenibles y prevenir el *greenwashing* (ecoblanqueo) y, como hemos adelantado, todas ellas

están ahora bajo revisión.

Los supervisores europeos y nacionales también han emitido a lo largo de este tiempo orientaciones y recomendaciones en un intento de reforzar la confianza en los productos sostenibles. En noviembre de 2022, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) propuso directrices sobre los nombres de los fondos que usan términos ESG, estableciendo criterios mínimos: por ejemplo, si un fondo incorpora el término “sostenible” en su denominación, al menos el 50% de sus inversiones deberían ser sostenibles y, en general cualquier fondo con referencias ESG en su nombre debería invertir un mínimo del 80% en activos que promuevan características ESG. La finalidad de estas directrices de evitar nombres engañosos se está reflejando, así mismo, en la reforma que pretende llevar a cabo SFDR 2.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en España, por su parte, realizó en 2022-2023 una revisión de la implementación del SFDR en las gestoras locales, detectando áreas de mejora. Entre sus conclusiones destacó que muchas gestoras describían de forma demasiado genérica las características ESG de sus fondos sostenibles y los criterios para medir su cumplimiento.

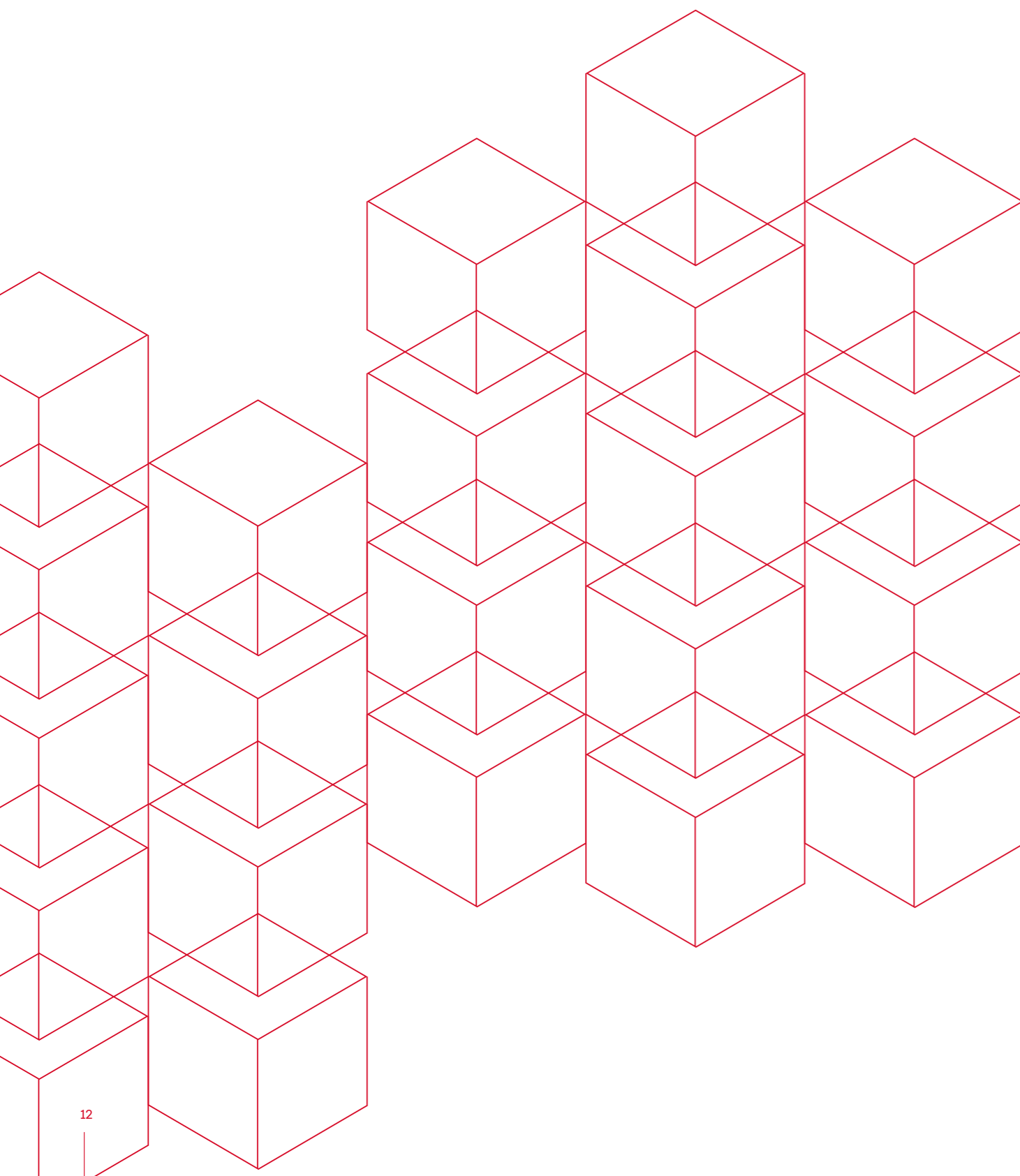
En particular, encontró que solo el 25% de los fondos clasificados como art. 9 especificaban qué ODS concretos buscaban impulsar con sus inversiones; el 75% restante simplemente mencionaba de forma genérica la alineación con los 17 ODS. La CNMV recomendó un mayor nivel de precisión, identificando los ODS y metas específicas más relevantes para cada fondo, así como los indicadores o métricas que utilizarían para evaluar su contribución a dichos objetivos. También subrayó la importancia de publicar toda la información de sostenibilidad obligatoria en las páginas web de las gestoras y en los informes anuales, e informó de que aumentaría la supervisión sobre estos aspectos.

En este contexto normativo en evolución, el presente estudio se centra en los fondos de inversión españoles registrados actualmente como artículo 9 SFDR. 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, tal y como desde esta misma Cátedra Internacional de Finanzas Sostenibles ya señalábamos en el primer informe “Desafíos de la inversión sostenible “Dark Green” (IT 2024). Para ello, se examina la composición de sus inversiones, los riesgos ESG asociados, la alineación con objetivos globales (ODS y Acuerdo de París) y otros indicadores de sostenibilidad, identificando fortalezas y debilidades. Sobre la base de los hallazgos, se plantean una serie de propuestas, tanto regulatorias como industriales para fortalecer la credibilidad y el impacto real de estos productos “verde oscuro”. Algunas de tales propuestas, como veremos, están alineadas con las modificaciones que prevé SFDR 2. Pero antes de presentar los resultados, a continuación revisamos brevemente el enfoque metodológico del análisis realizado.



2. Metodología del estudio



El análisis abarcó los fondos de inversión colectiva españoles registrados en la CNMV como artículo 9 SFDR, excluyendo únicamente tres fondos de inversión libre (*hedge funds*) clasificados en esta categoría debido a su falta de información pública detallada.

Se recopiló información de las carteras completas de los fondos utilizando los informes públicos periódicos disponibles en la web de la CNMV correspondientes al cierre del primer semestre de 2024. Estos informes incluyen las posiciones en activos de cada fondo. A partir de ellos se elaboró una base de datos consolidada con un total de 1.746 instrumentos financieros emitidos por 519 emisores distintos. Las posiciones se clasificaron en distintas categorías de activos:

Renta variable: Acciones cotizadas.

Renta fija: Bonos y pagarés, distinguiendo entre deuda corporativa (empresa) y deuda pública (soberana).

Instituciones de Inversión Colectiva (IIC): Participaciones en otros fondos o ETF.

Derivados financieros: Tanto con fines de cobertura como posiciones de inversión.

Activos monetarios y otros: Depósitos, efectivo y equivalentes.

En esta segunda edición del estudio, a diferencia de la primera, realizada con datos a septiembre de 2022, se incluyeron explícitamente las posiciones en derivados de las carteras y se distinguió su finalidad (cobertura vs. inversión). Adicionalmente, se recopilaron datos externos para enriquecer el análisis de sostenibilidad de las inversiones subyacentes, en particular: las calificaciones de riesgo ESG de las empresas (según proveedores especializados como Sustainalytics, MSCI y LSEG), la presencia de controversias ESG en las compañías, su contribución a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y su alineación con los objetivos del Acuerdo de París (medida a través de métricas de temperatura o planes de descarbonización reportados). Estas variables permiten evaluar la calidad ESG y el impacto potencial de las inversiones de los fondos.

Por otra parte, para poner en perspectiva la evolución del mercado, se compararon los datos actuales (2024) con los resultados obtenidos en la edición previa del estudio (con datos de 2022). Esto permite identificar tendencias en la composición y sostenibilidad de las carteras a lo largo de aproximadamente dos años, periodo en el que ha habido novedades regulatorias y ajustes de clasificación de fondos. Cabe señalar que en el segundo trimestre de 2022 había registrados 14 fondos art. 9 de gestión tradicional (UCITS) en España, mientras que a junio de 2024 dicha cifra había aumentado a 17 fondos UCITS (además de 3 fondos alternativos FIL). Uno de los fondos originalmente analizados (Mutufondo Impacto Social) se encontraba en proceso de disolución a esa fecha. Los resultados cuantitativos y cualitativos presentados en las secciones siguientes se basan en esta muestra actualizada de 17 fondos, cuya lista completa se recoge en la Figura 1.



UCITS	Tipo	FECHA REGISTRO	DATOS 6/2024				DATOS 12/2022				
			Patrimonio	Inv. Neta	Der. Cobertura	Der. Inversión	Patrimonio	Inv. Neta	Der. Cobertura	Der. Inversión	
Abanca RF Transición Climática 360	Bond EMU Government	23/7/21	107.891 K€	107.011 K€	-	214.978 K€	22.142 K€	22.219 K€	-	22.300 K€	
BBVA Bonos Sostenibles ISR	Bond Global Corporates EUR	28/2/03	70.484 K€	69.268 K€	-	31.296 K€	40.881 K€	40.576 K€	-	26.468 K€	
BBVA Equilibrio Sostenible ISR	Mixed Asset EUR Cons - Global	10/6/22	13.197 K€	13.127 K€	1.889 K€	11.291 K€	4.406 K€	5.138 K€	689 K€	3.580 K€	
BBVA Megatendencias Planeta Tierra ISR	Equity Global	2/6/10	30.900 K€	30.596 K€	-	-	62.338 K€	61.989 K€	-	-	
CaixaBank SI Impacto 0/30 RV	Mixed Asset EUR Cons - Global	23/11/01	604.016 K€	595.284 K€	68.175 K€	30.479 K€	1.053.726 K€	1.051.972 K€	149.596 K€	22.720 K€	
CaixaBank SI Impacto 0/60 RV	Mixed Asset EUR Flex - Global	23/11/06	519.977 K€	514.310 K€	3.010 K€	6.629 K€	1.053.311 K€	1.048.305 K€	50.056 K€	38.072 K€	
CaixaBank SI Impacto 50/100 RV	Mixed Asset EUR Agg - Global	6/4/01	155.245 K€	154.331 K€	796 K€	-	292.508 K€	288.221 K€	7.101 K€	8.554 K€	
CaixaBank SI Impacto Renta Fija	Bond Global EUR	9/7/21	19.428 K€	19.042 K€	484 K€	-	17.446 K€	17.289 K€	-	1.362 K€	
Finaccess Compromiso Social ISR	Equity Europe	23/12/22	15.046 K€	14.980 K€	-	-	No incluido en el informe; 1ª edición al realizarse con datos 9/2022				
Kutxabank RF Objetivo Sostenible	Bond Global EUR	17/3/23	528.241 K€	521.922 K€	-	3.200 K€	Creación posterior a fecha de referencia (09/2022)				
Kutxabank RV Objetivo Sostenible	Equity Global	17/3/23	476.551 K€	480.347 K€	-	20.107 K€	Creación posterior a fecha de referencia (09/2022)				
Microbank SI Impacto Renta Variable	Equity Global	5/4/13	35.229 K€	35.062 K€	-	-	77.873 K€	77.428 K€	-	-	
Multiestrategia - Inversiones por el Clima	Bond Global EUR	9/2/24	1.122 K€	1.114 K€	-	-	Creación posterior a fecha de referencia (09/2022)				
Renta 4 Megatendencias Medio Ambiente	Equity Sector Energy	12/11/21	3.140 K€	3.124 K€	-	-	Reclasificado de Art. 8 a Art 9 el 12/7/2024				
Rural Impacto Global	Equity Global	22/4/22	4.279 K€	4.261 K€	-	-	10.049 K€	10.224 K€	-	-	
Santander Sostenible Bonos	Bond EUR	19/7/19	218.976 K€	215.927 K€	-	3.918 K€	112.020 K€	111.673 K€	-	6.321 K€	
Trea Cajamar RV Europeo Sostenible	Equity Europe	11/12/15	30.590 K€	30.467 K€	-	-	16.768 K€	16.749 K€	-	-	
Mutufondo Impacto Social	Equity Global	1/4/22	-	-	-	-	2.881 K€	2.877 K€	-	-	
			En disolución y liquidación desde 7/2/2024								
Total:			2.834.312 K€	2.810.173 K€	74.334 K€	321.898 K€	2.766.349 K€	2.754.660 K€	207.442 K€	129.377 K€	
a perímetro comparable 2022:			1.810.212 K€	1.188.686 K€	74.334 K€	298.491 K€	2.766.349 K€	2.754.660 K€	207.442 K€	129.377 K€	

NO UCITS	TIPO	FECHA REGISTRO	DATOS 6/2024				DATOS 12/2022			
			Patrimonio	Pat. Invertido	Der. Cobertura	Der. Inversión	Patrimonio	Inv. Neta	Der. Cobertura	Der. Inversión
IB Impact Debt, FIL	Hedge Fund	23/12/22	55.138 K€	51.842 K€	-	-	No incluido en el informe; 1ª edición al realizarse con datos 9/2022			
IB Impact Direct Debt, FIL	Hedge Fund	21/6/24	300 K€	300 K€	-	-	Creación posterior a fecha análisis 1ª edición (09/2022)			
Magallanes Impacto, FIL	Hedge Fund	28/9/18	9.457 K€	10.377 K€	-	-	14.833 K€	15.371 K€	689 K€	3.580 K€
TOTAL:			64.895 K€	62.519 K€	-	-	14.833 K€	15.371 K€	-	-
a perímetro comparable 2022:			9.457 K€	10.377 K€	-	-	14.833 K€	15.371 K€	-	-

TOTAL ART.9 - ESPAÑA:			2.899.207 K€	2.872.692 K€	74.334 K€	321.898 K€	2.781.182 K€	2.770.031 K€	207.442 K€	129.377 K€
a perímetro comparable 2022:			1.819.669 K€	1.799.063 K€	74.334 K€	298.491 K€	2.781.182 K€	2.770.031 K€	207.442 K€	129.377 K€

Figura 1. Vocación inversora de los fondos inversión inscritos bajo el artículo 9 en España (datos de 30 de junio de 2024)

Fuente: Elaboración propia a partir de la información precontractual de los fondos

Es importante mencionar que estos 17 fondos representan prácticamente la totalidad del universo español de fondos *dark green* SFDR en el momento del análisis, ya que las gestoras han sido muy cautelosas al clasificar fondos en la categoría artículo 9 debido a las exigencias y complejidad regulatorias y de seguimiento que conlleva.

El estudio se organiza en dos grandes apartados de resultados: primero, un análisis cuantitativo del mercado de fondos art. 9 (número de fondos, evolución de patrimonio, tipología de productos, etc.), y segundo, un análisis cualitativo enfocado en la sostenibilidad real de las carteras (composición por sectores y geografía, nivel de riesgo ESG, controversias, alineamiento con objetivos globales, etc.). A continuación, se presenta el análisis cuantitativo, seguido del análisis cualitativo en detalle.



3. Análisis cuantitativo del mercado de fondos Artículo 9 en España

3.1 Mapa actual de los Fondos Artículo 9 Registrados

En España, los fondos de inversión de derecho español con objetivo de inversión sostenible (art. 9 SFDR) siguen siendo muy poco numerosos en comparación con el total de la industria. A junio de 2024 se contabilizan 17 fondos UCITS españoles clasificados como art. 9 (frente a más de 1.500 fondos nacionales existentes).

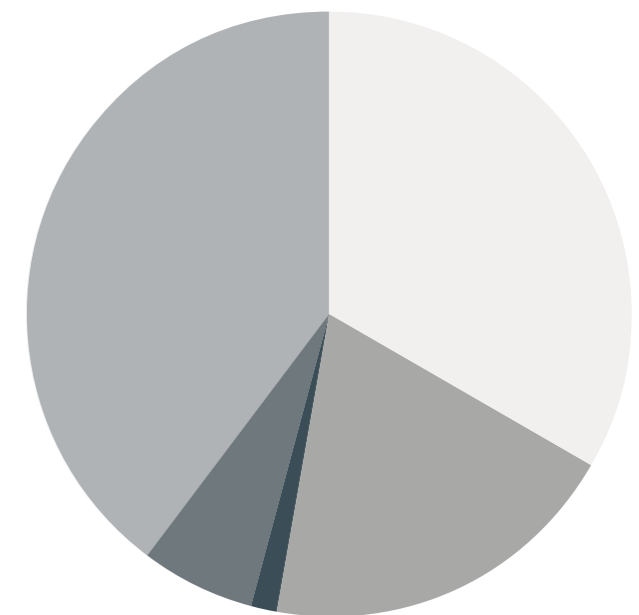
Estos fondos “verde oscuro” pertenecen en su mayoría a las gamas sostenibles de los grandes grupos bancarios y de inversión nacionales (BBVA, CaixaBank, Santander, Kutxabank, etc.), si bien su peso agregado sobre el total del patrimonio de fondos españoles es modesto, como se verá más adelante.

En cuanto a su naturaleza inversora, predominan claramente los fondos de renta fija o mixtos. En la Figura 2 se muestra la distribución por categoría de vocación inversora de los 17 fondos art. 9: la mayoría (39,7%) son fondos de renta fija mixta internacional (combinan bonos con algo de renta variable), seguidos por un 33,4% de fondos de renta fija euro puro, y un 19,4% de fondos de renta variable internacional global.

Tan solo un 5,9% de los fondos son de renta variable mixta internacional y un 1,6% son de renta variable europea pura. En otras palabras, alrededor del 73% de los fondos art. 9 españoles tienen un perfil conservador o moderado (con fuerte peso de renta fija), mientras que poco más del 20% son fondos de renta variable global orientados al crecimiento.

Este reparto contrasta con la idea quizá intuitiva de asociar “inversión sostenible” con fondos de acciones verdes; en España la oferta art. 9 se ha concentrado más en productos de renta fija sostenible, probablemente para atraer al inversor conservador/socialmente responsable.

Vocación inversora



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

Figura 2. Distribución por categoría de inversión o vocación inversora de los fondos españoles inscritos bajo el artículo 9

Fuente: elaboración propia a partir de folletos y documentos precontractuales de los fondos.

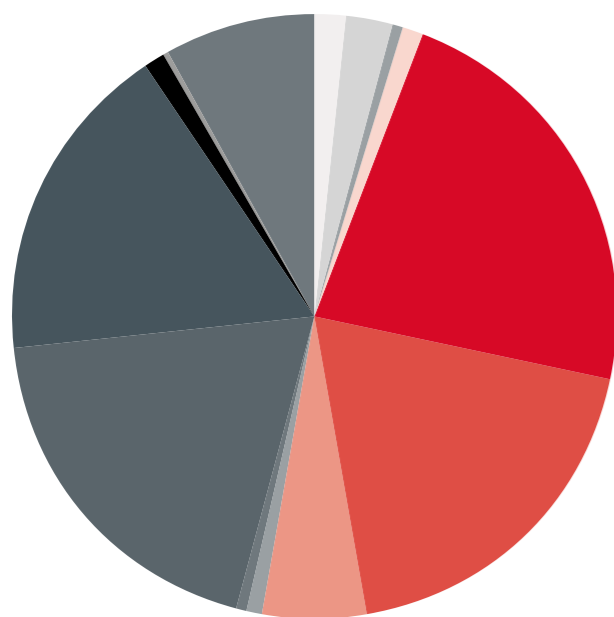
Otro aspecto a resaltar es la disparidad de tamaños entre estos fondos. Existen fondos art. 9 con patrimonio muy reducido (menos de 5 millones de euros) conviviendo con otros que superan ampliamente los 100 millones de euros en activos.

Del mismo modo, el número de participantes varía desde apenas unas centenas de inversores en algunos vehículos hasta varios miles en otros casos.

UCITS	Tipo	FECHA REGISTRO	DATOS 6/2024			
			Patrimonio	Inv. Neta	Der. Cobertura	Der. Inversión
Abanca RF Transición Climática 360	Bond EMU Government	23/7/21	107.891 K€	107.011 K€	-	214.978 K€
BBVA Bonos Sostenibles ISR	Bond Global Corporates EUR	28/2/03	70.484 K€	69.265 K€	-	31.296 K€
BBVA Equilibrio Sostenible ISR	Mixed Asset EUR Cons - Global	10/6/22	13.197 K€	13.127 K€	1.889 K€	11.291 K€
BBVA Megatendencias Planeta Tierra ISR	Equity Global	2/6/10	30.900 K€	30.596 K€	-	-
CaixaBank SI Impacto 0/30 RV	Mixed Asset EUR Cons - Global	23/11/01	604.016 K€	595.284 K€	68.175 K€	30.479 K€
CaixaBank SI Impacto 0/60 RV	Mixed Asset EUR Flex - Global	23/11/06	519.977 K€	514.310 K€	3.010 K€	6.629 K€
CaixaBank SI Impacto 50/100 RV	Mixed Asset EUR Agg - Global	6/4/01	155.245 K€	154.331 K€	796 K€	-
CaixaBank SI Impacto Renta Fija	Bond Global EUR	9/7/21	19.428 K€	19.042 K€	464 K€	-
Finaccess Compromiso Social ISR	Equity Europe	23/12/22	15.046 K€	14.980 K€	-	3.200 K€
Kutxabank RF Objetivo Sostenible	Bond Global EUR	17/3/23	528.241 K€	521.922 K€	-	20.107 K€
Kutxabank RV Objetivo Sostenible	Equity Global	17/3/23	476.551 K€	480.347 K€	-	-
Microbank SI Impacto Renta Variable	Equity Global	5/4/13	35.229 K€	35.062 K€	-	-
Multiestrategia - Inversiones por el Clima	Bond Global EUR	9/2/24	1.122 K€	1.114 K€	-	-
Renta 4 Megatendencias Medio Ambiente	Equity Sector Energy	12/11/21	3.140 K€	3.124 K€	-	-
Rural Impacto Global	Equity Global	22/4/22	4.278 K€	4.261 K€	-	-
Santander Sostenible Bonos	Bond EUR	19/7/19	218.976 K€	215.927 K€	-	3.918 K€
Trea Cajamar RV Europeo Sostenible	Equity Europe	11/12/15	30.590 K€	30.467 K€	-	-
			2.834.312 K€			

Figura 3. Distribución del patrimonio de los fondos inscritos bajo el artículo 9 (Datos correspondientes al primer semestre de 2024). Fuente: Elaboración propia a partir de la información de los informes públicos periódicos de los fondos.

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		

Figura 4. Distribución del patrimonio de los fondos inscritos bajo el artículo 9 (Datos correspondientes al primer semestre de 2024).

Fuente: Elaboración propia a partir de la información de los informes públicos periódicos de los fondos.

En las Figuras 3 y 4 se ilustra la distribución del patrimonio entre los fondos art. 9 españoles, evidenciando que unos pocos fondos concentran la mayor parte del dinero invertido en esta categoría, mientras que la mayoría son de tamaño pequeño o mediano.

Esta fragmentación sugiere que, aunque el interés por los fondos sostenibles de impacto existe, todavía no se ha traducido en flujos significativos hacia muchos de los productos clasificados como art. 9, posiblemente por su reciente creación o la prudencia de las gestoras en su comercialización masiva.

Cabe mencionar que algunos fondos art. 9 han cambiado de estatus en los últimos meses: por ejemplo, **Renta 4 Megatendencias Medio Ambiente**, originalmente lanzado como artículo 8, fue **reclasificado a artículo 9 en julio de 2024**, al reforzar sus compromisos de inversión sostenible.

Este movimiento refleja una tendencia inversa a la ocurrida en Europa en 2022, donde muchos fondos art. 9 fueron degradados a art. 8 ante la incertidumbre regulatoria; en el mercado español comienza a haber alguna reclasificación “al alza” conforme las gestoras ganan cierta confianza en cumplir los criterios de un fondo sostenible estricto.

3.2 Evolución reciente del Patrimonio Sostenible

Aunque el número de fondos art. 9 es limitado, el patrimonio invertido en productos sostenibles (art. 8 + art. 9) ha crecido de forma muy significativa en los últimos dos años en España. El volumen conjunto de los fondos españoles clasificados bajo artículos 8 y 9 asciende a 159.504 millones de euros a junio de 2025, representando el 37,9% del total de fondos de inversión, cifra significativamente superior al 9,8% que representaban en marzo de 2021, fecha de entrada en vigor de SFDR. Este crecimiento denota un fuerte apetito de los inversores por productos que incorporen criterios sostenibles. Sin embargo –y este dato es crucial– la inmensa mayoría de dicho crecimiento se concentró en fondos artículo 8, no en los artículo 9. El peso de los fondos art. 9 dentro del total de fondos ESG ha sido casi testimonial, manteniéndose en torno al 0,6% del patrimonio total.

Por ejemplo, a junio de 2025 los fondos art. 9 sumaban aproximadamente 2.582 millones €, frente a 156.922 millones € de los fondos art. 8. La Tabla 1 resume la evolución del patrimonio de los fondos nacionales ESG desde marzo de 2021, distinguiendo artículos 8 y 9: puede observarse cómo los art. 9 (columna en rojo) crecen en volumen, pero manteniendo una proporción muy baja relativa al mercado total. Incluso, a partir de 2023, estos han reducido paulatinamente su volumen de patrimonio, y por ende su porcentaje de representación, tanto sobre el volumen total de fondos como sobre el patrimonio invertido en fondos sostenibles según SFDR; nótese que los fondos art. 8 sí han mantenido un crecimiento continuado.

Estas cifras dejan en evidencia que, pese al boom de la inversión ESG en España, los fondos que tengan como objetivos una inversión sostenible, esto es, los verdaderamente orientados a objetivos de sostenibilidad (art. 9) no han despegado en igual medida. Como han señalado algunos expertos, los gestores han optado mayoritariamente por clasificar sus productos bajo el paraguas del artículo 8 (fondos que “promueven características” ESG) en lugar de artículo 9, posiblemente para evitar las obligaciones más estrictas y el escrutinio que implica esta última categoría. Esto ha generado que muchos fondos artículo 8 –cuyo nivel de sostenibilidad es más discrecional e incluso debatible en algunos casos– estén siendo comercializados como inversiones “sostenibles” ante el público, mientras los fondos art. 9 siguen siendo una minoría exclusiva. Desde un punto de vista de política pública, esta situación es subóptima: si se considera que los fondos art. 9 son los que verdaderamente tienen un carácter más transformador y orientado a la inversión sostenible, su escasa presencia (alrededor o por debajo del 1% del mercado en la serie histórica) indica que hay amplio margen de mejora para canalizar más capital hacia productos de sostenibilidad profunda. En la sección de conclusiones se retomará este punto, reflexionando sobre cómo incentivar un mayor desarrollo de fondos *dark green*.

Antes de ello, en la siguiente sección se analiza en detalle qué tan “sostenibles” son las inversiones que componen las carteras de los fondos art. 9 españoles, más allá de la etiqueta normativa. Se examinan diversos indicadores cualitativos para evaluar la coherencia de estas carteras con sus objetivos declarados de sostenibilidad.

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).

4. Análisis cualitativo de la sostenibilidad de las carteras

4.1. Coherencia de las inversiones con los Objetivos Sostenibles

Una primera aproximación a la sostenibilidad real de los fondos artículo 9 es revisar en qué están invirtiendo. Si bien, por definición, se espera que inviertan principalmente en activos alineados con objetivos ambientales o sociales, al analizar sus carteras se encuentran algunas posiciones que podrían poner en duda ese alineamiento absoluto. En concreto, se detecta exposición –aunque generalmente residual– a sectores controvertidos como el tabaco, el alcohol, el juego o incluso el armamento, así como a sectores tradicionalmente “marrones” como la minería o el petróleo. Por ejemplo, ciertos fondos art. 9 mantenían a junio de 2024 pequeñas posiciones en empresas tabacaleras o petroquímicas, típicamente a través de bonos corporativos.

Si bien estas inversiones pueden tener explicaciones particulares (p.e. empresas en transición o con buenas calificaciones ESG relativas dentro de su sector), su presencia resulta discordante con la idea de contribuir positivamente a objetivos de sostenibilidad. De hecho, un 20% de las empresas analizadas en las carteras presentaban controversias significativas en algún factor ESG, sobre todo en materia social (aspectos laborales, derechos humanos, etc.) y de gobernanza, más que en el plano ambiental donde las controversias eran escasas.

La Figura 5 resume la asignación de las inversiones financieras de los fondos por tipo de activo. Se observa que predomina la inversión directa en renta fija (bonos verdes, sociales o sostenibles emitidos por empresas y gobiernos) y en renta variable (acciones), que en conjunto representan cerca del 90% del patrimonio agregado. La exposición vía otros fondos (IIC) es minoritaria, alrededor del 5-10%, y corresponde principalmente a la utilización de fondos índice o ETF sostenibles para obtener ciertas exposiciones diversificadas.

Finalmente, las posiciones en derivados financieros son testimoniales en la mayoría de fondos, empleándose sobre todo con fines de cobertura (p.e. futuros sobre índices para proteger carteras) más que como inversiones especulativas. La única excepción es un fondo que basa los criterios de sostenibilidad en sus inversiones en derivados financieros (posiciones cortas) frente a las inversiones en posiciones patrimoniales largas, más tradicionales para este tipo de productos.

La conclusión general es que, en cuanto a clases de activo, los fondos art. 9 españoles no difieren demasiado de los fondos tradicionales: concentran la mayor parte de sus activos en bonos y acciones directas, manteniendo algo de liquidez y muy pocas estructuras complejas. En este sentido, el riesgo financiero intrínseco derivado del tipo de instrumento (renta fija vs. renta variable, liquidez, complejidad) es equiparable al de fondos convencionales art. 8 o incluso art. 6; no se aprecian diferencias sustanciales en este plano. Es importante señalarlo porque a veces se asume que un fondo “sostenible” pudiera evitar ciertos riesgos tradicionales, pero en realidad sigue sujeto a los vaivenes de mercado, riesgo de crédito o liquidez de los activos en los que invierte.

Por ejemplo, un bono verde soberano afrontará los mismos riesgos de calificación crediticia o liquidez que un bono soberano convencional, además del riesgo adicional de sostenibilidad asociado al uso de sus fondos. Del mismo modo, invertir en pequeñas empresas innovadoras muy comprometidas con la sostenibilidad puede implicar mayor riesgo de liquidez o volatilidad (*small caps*), algo que el gestor debe gestionar cuidadosamente.







	%	PATRIMONIO	DERIVADOS	% S / PORTAFOLIO
DEPÓSITOS Y TESORERÍA	4,0%	111.495 K€	Cobertura	2,6%
DEUDA PÚBLICA	13,5%	379.419 K€	Inversión	11,5%
	INCLUYE:			
		34,5%		
		4,4%		
		15,0%		
RENTA FIJA	42,7%	1.200.932 K€		
	INCLUYE:			
		79,7%		
		10,0%		
		7,3%		
RENTA VARIABLE	34,4%	965.820 K€		
IIC	5,4%	152.507 K€		

Figura 5. Distribución de las inversiones financieras por tipo de activo en los fondos art. 9.
Fuente: Elaboración propia a partir de carteras publicadas (1S 2024).

Otra perspectiva de la coherencia ESG es verificar cómo se seleccionan las inversiones dentro de cada clase de activo. Para la parte de renta variable (acciones), una estrategia común observada es la aplicación de criterios *best-in-class*: es decir, los fondos invierten en empresas que, dentro de sus respectivas industrias, muestran los mejores desempeños o compromisos en materia ESG.

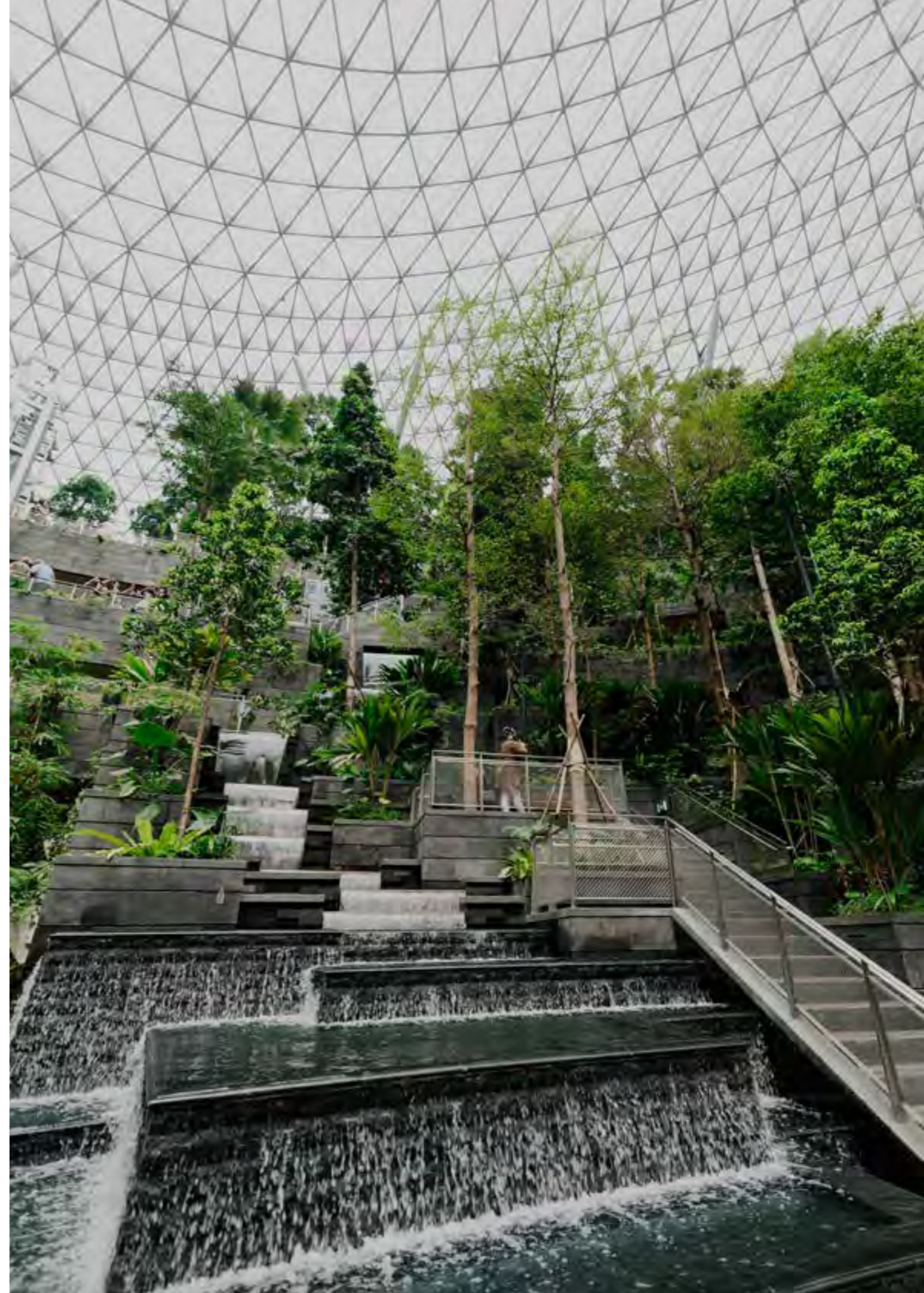
De hecho, alrededor de un 73% de las compañías en cartera se sitúan en el top 20% de su sector en términos de calificación ESG, lo que indica una preferencia marcada por líderes ESG sectoriales. Esto sugiere que los gestores están utilizando herramientas de *rating* ESG para discriminar positivamente a las empresas “mejor comportadas” en cada industria (energía, banca, tecnología, etc.). Por un lado, este enfoque garantiza cierto nivel de sostenibilidad en las inversiones; por otro lado, implica que los fondos art. 9 no necesariamente excluyen sectores completos (salvo armas u otros muy controvertidos), sino que pueden invertir en casi cualquier sector siempre que escojan a las empresas más avanzadas en ESG dentro del mismo.

La consecuencia es que, tal como se apuntaba, encontramos en cartera algunas empresas de sectores poco verdes (petróleo, minería) pero que quizás están altamente posicionadas en ESG comparadas con sus pares.

Esto abre un debate sobre el “carácter transformador” real de las carteras: un enfoque *best-in-class* mejora prácticas corporativas incrementales, pero podría no estar financiando actividades verdaderamente verdes o de impacto social directo. Sobre este punto volveremos en las recomendaciones.

En cuanto a la inversión en otros fondos o IIC (que representa el 5,4% del patrimonio total de los fondos), cuando los fondos art. 9 analizados tenían exposiciones a fondos terceros, casi siempre se trataba de fondos artículo 8 (fondos que integran ESG) o índices sostenibles (ver anexo 3). Es decir, no se detectó que ningún fondo art. 9 esté “delegando” parte de su cartera en fondos completamente ajenos a la sostenibilidad; más bien, las pocas inversiones en IIC fueron consistentes con la filosofía general (por ejemplo, algún fondo invertía en un ETF de bonos verdes globales para obtener diversificación internacional).

No obstante, invertir en un fondo art. 8 no garantiza que todos sus activos subyacentes sean sostenibles, por lo que estas posiciones indirectas diluyen ligeramente el compromiso de sostenibilidad total. Afortunadamente, el peso de estas inversiones es muy bajo en los fondos analizados.



4.2 Análisis de la sostenibilidad de las inversiones subyacentes (Impact Management Project)

El Impact Management Project (IMP) es una iniciativa internacional que busca crear un marco común y consensuado para medir, gestionar y comunicar el impacto de las actividades de empresas e inversores en las personas y en el planeta. Su principal objetivo es resolver la falta de un lenguaje estándar en torno a la inversión y la gestión de impacto. Hasta su creación coexistían múltiples metodologías (GRI, SASB, IRIS+, PRI, etc.), lo cual dificultaba la comparación y la gestión coherente.

El IMP definió cinco dimensiones que cualquier organización debía considerar al analizar su impacto:

- **Qué** (el resultado que se genera: ambiental, social, económico).
- **Quién** (a quién afecta: grupos de interés, poblaciones vulnerables, clientes, etc.).
- **Cuánto** (magnitud, escala, duración y profundidad del impacto).
- **Contribución** (si la organización está generando un cambio adicional respecto a lo que ya ocurriría).
- **Riesgo** (probabilidad de que el impacto esperado no ocurra).




Actualmente se considera la base conceptual de la medición de impacto en inversión sostenible. Ha influido en marcos regulatorios como la Taxonomía Europea, la SFDR y estándares internacionales de reporting ESG y la Impact Management Platform es la referencia oficial para la coordinación de metodologías.

A continuación, se presenta este marco claro y flexible que puede aplicarse a cualquier tipo de actividad, con el objetivo de generar un cambio positivo y medible en la sociedad y el medio ambiente.

Hablamos de una herramienta fundamental para quienes quieren ir más allá de la simple rentabilidad económica e incorporar criterios de sostenibilidad y responsabilidad social en su estrategia.

Considerando el impacto como un cambio positivo o negativo, intencionado o no intencionado, como resultado de las actuaciones de una organización, se establecen cuatro clases de impacto:

Tipo de impacto de las inversiones, según el IMP

 CLASE T Causa o puede causar daños (Tradicional) No se tienen en cuenta criterios de sostenibilidad. Por lo tanto, causa o puede causar daños.	 CLASE A Evita daños Se tienen en cuenta factores ESG, pero desde una posición pasiva.	 CLASE B Beneficia a partes interesadas (stakeholders) Intención activa de generar impactos globales de sostenibilidad.	 CLASE C Contribuye a soluciones Vocación activa de generar soluciones contrastadas en problemáticas específicas de sostenibilidad.
--	---	--	--

El análisis de las carteras de los fondos art. 9 en España debería centrarse en aumentar progresivamente el peso de las inversiones de las clases B y C. Es decir, la composición de las carteras de inversión debería reducir las inversiones que evitan daños (Clase A), que serían inversiones que tienen en cuenta criterios ESG pero que no son determinantes de la actividad del activo de inversión; incrementar las que benefician a partes interesadas (Clase B) que serían inversiones que, o bien por su sector de actividad, finalidad del producto o gestión de los efectos ESG buscan generar un beneficio social hacia las partes interesadas o afectadas por la actividad de la organización (clientes, empleados o accionistas); y, sobre todo, las que contribuyen a soluciones (Clase C).

C), con un 52,2%, un 28,5% en evitar daños (Clase A) y un 18,9% en inversiones que benefician a las partes interesadas (Clase B). Solo un 0,5% son inversiones en activos tradicionales que pueden causar o causan daños, y no intentan mitigarlos. En consecuencia, podemos afirmar que la mayoría de las inversiones son A, B y C y, por lo tanto, contribuyen a solucionar problemas sociales y/o ambientales, invirtiendo en inversiones destinadas a generar efectos positivos en colectivos vulnerables y/o problemáticas desatendidas.

En el anexo 5 se comparan dos fondos de renta variable y dos fondos de renta fija que son artículos 8 y 9 para ver las diferencias en la composición de los activos y si en la clasificación del Impact Management Project presentan una diferencia significativa.

Como se puede observar en la Figura 6, la distribución actual de las carteras de los fondos art. 9 se concentra en inversiones que contribuyen a soluciones (Clase

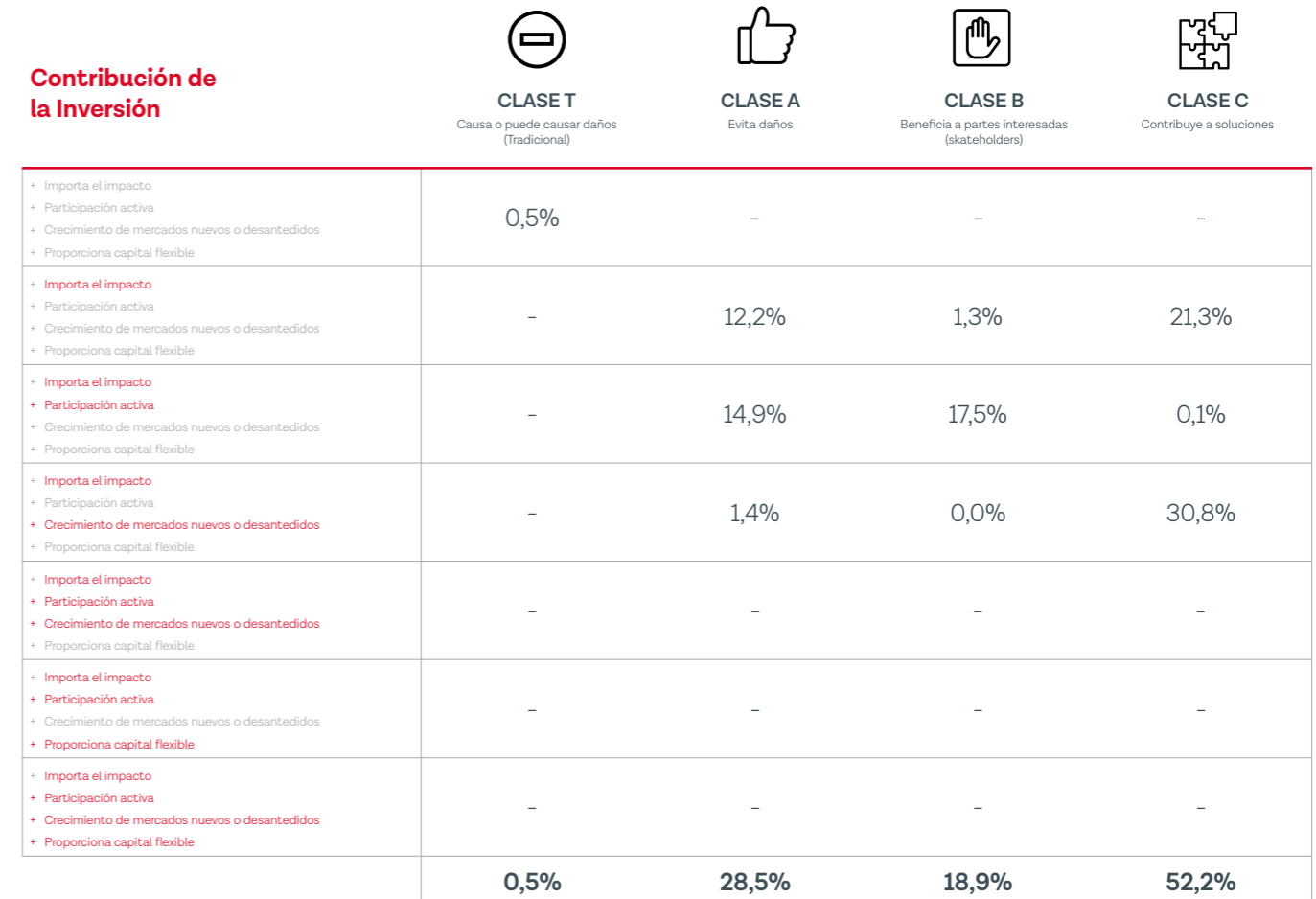


Figura 6. Análisis actual de los fondos artículo 9 según el Impact Management ent Project (IMP). Fuente: elaboración propia.

4.3 Niveles de riesgo ESG y calificaciones de las inversiones

Una métrica ampliamente utilizada para evaluar la “sostenibilidad” de una inversión es su riesgo ESG o *rating* ESG otorgado por agencias especializadas. Estas calificaciones consideran en qué medida una empresa gestiona bien sus riesgos ambientales, sociales y de gobernanza. En las carteras de los fondos art. 9 se analizaron los *ratings* provistos por dos proveedores líderes –MSCI y Sustainalytics– tanto para las inversiones de renta variable como de renta fija corporativa.

En general, se observaron diferencias muy leves entre las evaluaciones de ambas agencias. (Cabe señalar que MSCI solo publica *ratings* ESG para empresas cotizadas, por lo que en el caso de emisores de renta fija corporativa cuyo capital social no cotiza en mercados organizados, no aplica).

¿Qué nivel de riesgo ESG presentan las carteras? De acuerdo con Sustainalytics (ver Figura 7), el 73% de las inversiones de los fondos tienen un riesgo ESG bajo (calificado como *negligible* o *low*), mientras aproximadamente un 1,6% representan riesgo alto (calificación *high*). En paralelo, según MSCI (ver Figura 8), el 8,5% de las posiciones en empresas emisoras cotizadas obtienen una nota baja (equivalente a BB, por debajo de BBB) indicativa de riesgo elevado, mientras que el resto se reparte entre riesgos medios y bajos, con predominio de estos últimos.

Esto indica, por ejemplo, que los fondos no están comprando deuda corporativa de empresas no cotizadas con muy bajo desempeño social o ambiental, sino que se concentran en empresas emisoras cotizadas y en deuda pública de naciones líderes en sostenibilidad (europeas principalmente).

Comparando con el estudio anterior (2022), se aprecia una mejora en el perfil de riesgo ESG de las carteras. Para Sustainalytics (ver Figura 9), el porcentaje de inversiones con riesgo ESG bajo aumentó de 61,1% a 73,1% del total, mientras que las inversiones con riesgo alto disminuyeron de 4,4% a 1,6%.

En el caso de MSCI (ver Figura 10), las posiciones con *rating* elevado (A o AA, indicativo de bajo riesgo) subieron de 64,5% a 71%, aunque curiosamente también hubo un ligero aumento en la proporción de activos con *rating* muy bajo (BB), de 3,8% a 5,1%. Esto último se explica porque algunos emisores fronterizos pasaron de BBB a BB en la actualización de MSCI, aunque siguen siendo pocos casos.

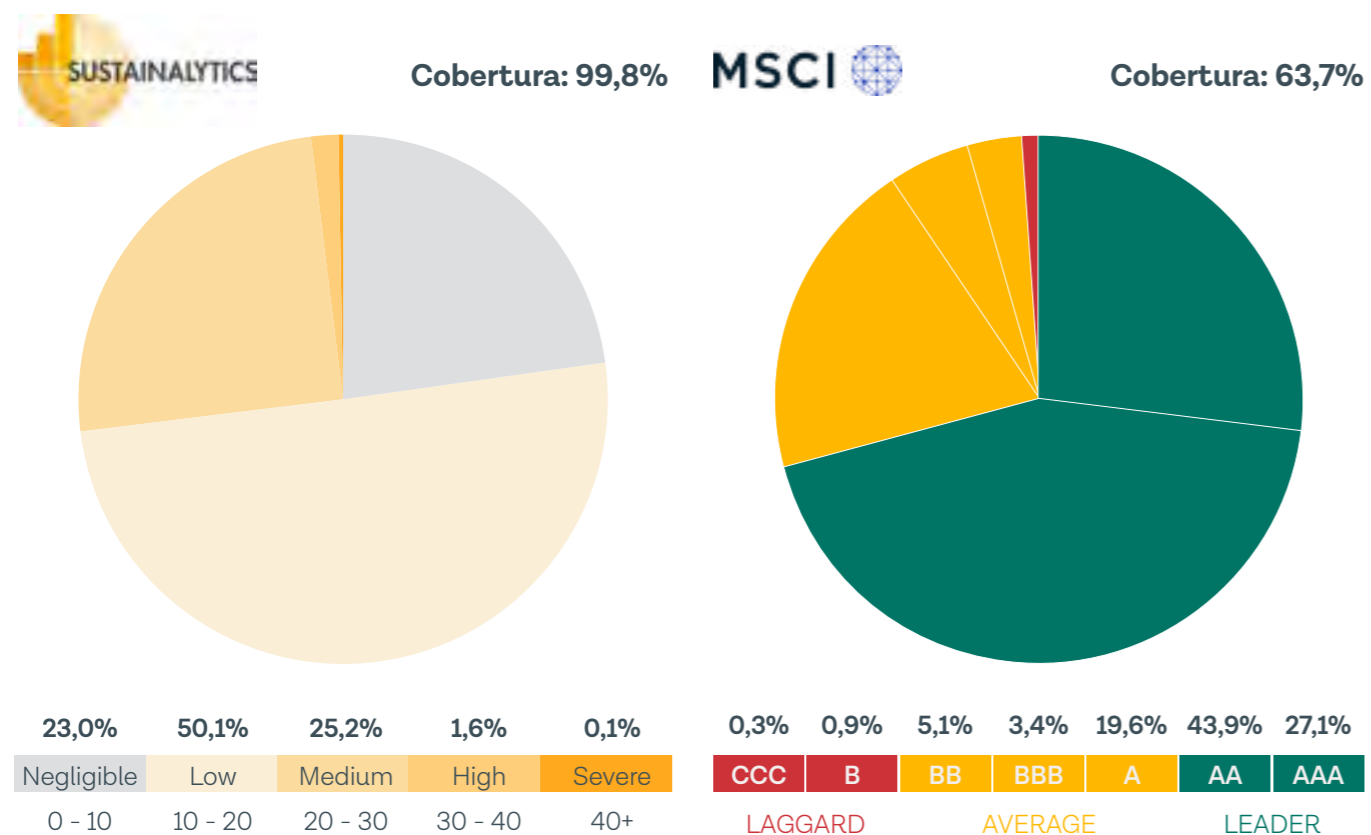


Figura 7. Nivel de riesgo ESG de las emisoras de renta variable de acuerdo a Sustainalytics. Fuente: Elaboración propia a partir de los informes públicos periódicos de los fondos, los datos públicos de Sustainalytics.

Figura 8. Nivel de riesgo ESG de las emisoras de renta variable de acuerdo a MSCI. Fuente: Elaboración propia a partir de los informes públicos periódicos de los fondos, los datos públicos de MSCI.

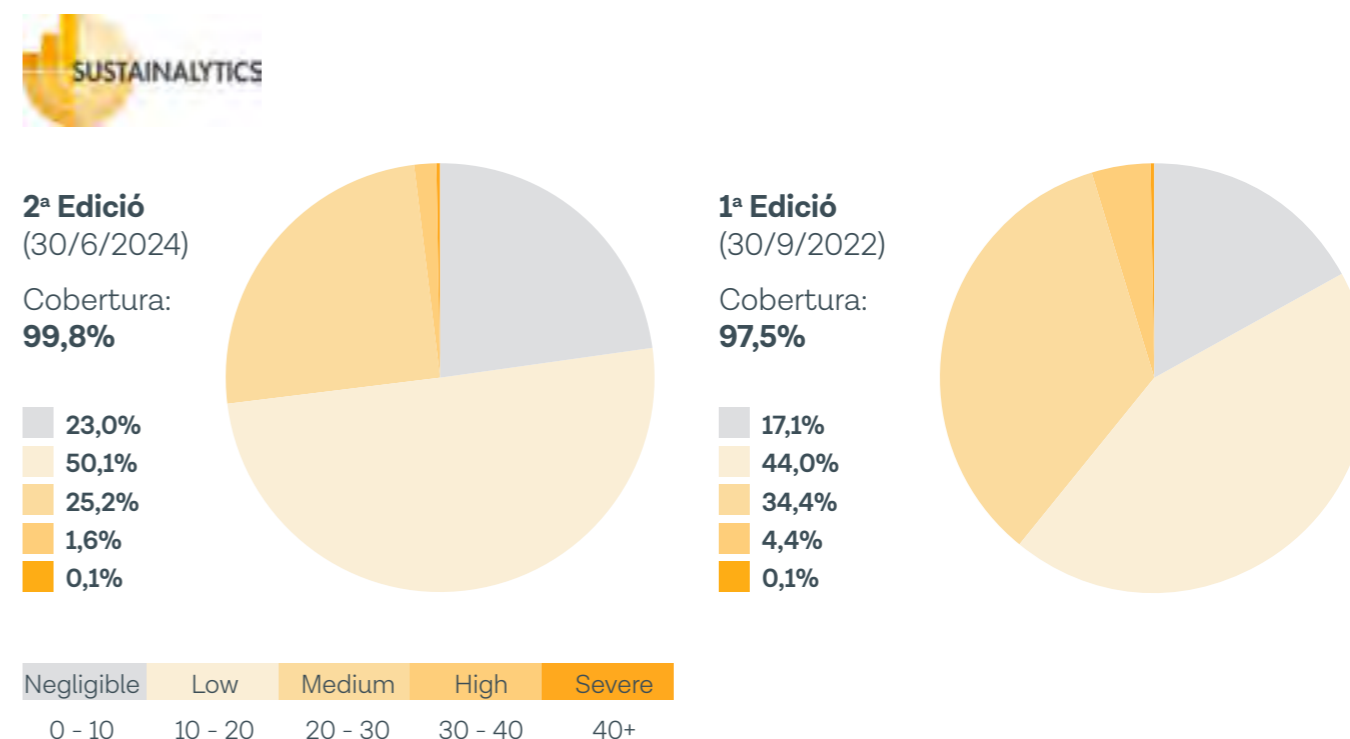


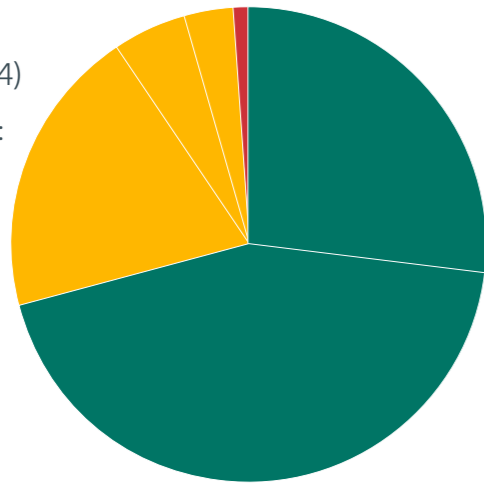
Figura 9. Evolución del nivel de riesgo ESG de las emisoras de renta variable de acuerdo a Sustainalytics. Fuente: Elaboración propia a partir de los informes públicos periódicos de los fondos, los datos públicos de Sustainalytics.



2ª edición
(30/6/2024)

Cobertura:
63,7%

- 27,1%
- 43,9%
- 19,6%
- 3,4%
- 5,1%
- 0,9%
- 0%



1ª edición
(30/9/2022)

Cobertura:
75,5%

- 23,3%
- 41,2%
- 21,8%
- 9,3%
- 3,8%
- 0,6%
- 0%

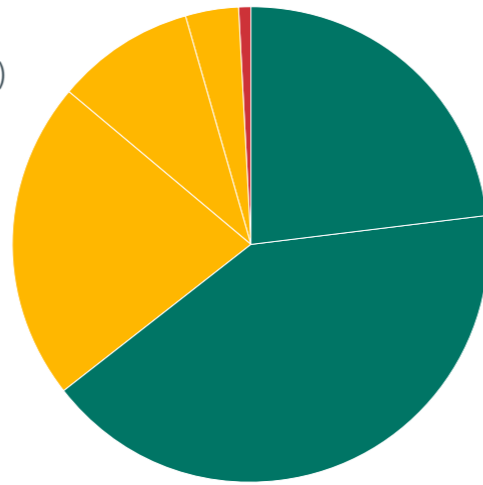


Figura 10. Evolución del nivel de riesgo ESG de las emisoras de renta variable de acorde a MSCI. Fuente: Elaboración propia a partir de los informes públicos periódicos de los fondos, los datos públicos de MSCI.

En todo caso, la tendencia general es positiva: las carteras están reduciendo su exposición a inversiones con riesgos ESG elevados. Para los gestores, mantener un riesgo ESG acotado parece ser un objetivo prioritario a la hora de componer estos fondos, coherente con su mandato.

Como reflejo de ello, el nivel de riesgo ESG se ha convertido en un factor determinante en sus decisiones de inversión. Es decir, difícilmente un gestor de un fondo art. 9 incorporará voluntariamente a esa cartera una empresa con malas calificaciones ESG, salvo quizá si esta presenta un plan de mejora muy atractivo.

En términos de alineación entre agencias, la Figura 11 presenta la comparación entre las calificaciones de Sustainalytics y MSCI para las empresas en cartera.

La gran mayoría de puntos se sitúan en la diagonal que indica concordancia (por ejemplo, empresa con riesgo bajo según Sustainalytics que también recibe *rating* alto A/AA de MSCI, o empresa con riesgo medio moderado según uno y BBB según el otro). Solo un puñado de casos aparecen como discrepantes (empresas que una agencia califica con riesgo bajo y la otra con riesgo medio-alto, o viceversa). Esta alineación ha mejorado ligeramente respecto a 2022: en la primera edición se reportó un 82,9% de coincidencia, y ahora un 87,4%. Ello puede deberse a que las agencias están afinando metodologías o a que las carteras han rotado saliendo algunos emisores polémicos. En cualquier caso, la coherencia entre *ratings* aporta tranquilidad de que no se está dependiendo excesivamente de una visión subjetiva: si dos proveedores distintos coinciden en casi un 90% en identificar qué inversiones son sólidas en ESG, es señal de robustez en la selección.

Alineación ratings entre agencias

2ª edición (30/6/2024)

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

1ª edición (30/9/2022)

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

Figura 11. Evolución de la alineación entre los ratings de riesgo ESG de Sustainalytics y MSCI de las empresas emisoras. Fuente: Elaboración propia a partir de los informes públicos periódicos de los fondos, los datos públicos de MSCI y Sustainalytics.



4.4 Análisis Sectorial y Geográfico

Al analizar la exposición a distintos sectores destacan las inversiones en el sector bancario, *utilities*, *software* y *hardware*, y servicios públicos. Y a nivel geográfico se centra en 4 países: Estados Unidos (20,5%), Alemania (16,8%), España (14,6%) y Francia (12,8%).

Distribución sectorial

Banks	19,1%
Sovereigns & Sub-sovereigns	17,2%
Utilities	12,4%
Software & Services	7,6%
Real Estate	3,9%
Commercial Services	3,3%
Building Products	3,1%
Chemicals	3,0%
Semiconductors	3,0%
Pharmaceuticals	2,9%
Machinery	2,5%
Electrical Equipment	2,1%
Telecommunication Services	2,1%
Insurance	2,1%
Healthcare	2,0%
Construction & Engineering	2,0%
Education	1,7%
Technology Hardware	1,7%
Media	1,3%
Automobiles	0,8%
Transportation Infrastructure	0,7%
Food Retailers	0,7%
Consumer Durables	0,6%
Diversified Financials	0,6%
Food Products	0,5%
Containers & Packaging	0,5%
Diversified Metals	0,4%
Paper & Forestry	0,4%
Steel	0,3%
Construction Materials	0,2%
Household Products	0,1%
Refiners & Pipelines	0,1%
Textiles & Apparel	0,1%
Auto Components	0,1%
Oil & Gas Producers	0,1%
Precious Metals	0,1%
Retailing	0,1%
Traders & Distributors	0,0%
Industrial Conglomerates	0,0%
Aerospace & Defense	0,0%

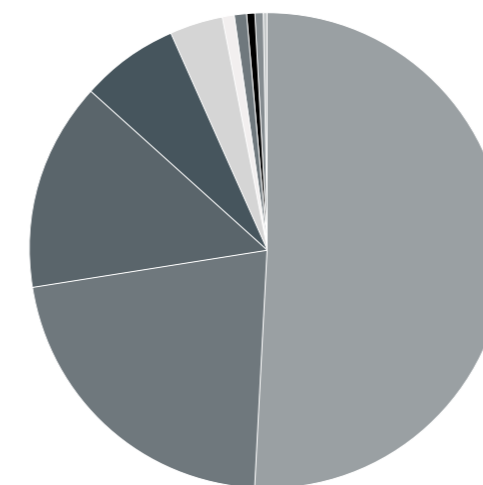
Distribución geográfica

United States of America	20,5%
Germany	16,8%
Spain	14,6%
France	12,8%
Netherlands	4,6%
Italy	4,2%
United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland	3,7%
Ireland	3,1%
Canada	2,2%
Belgium	2,2%
Japan	1,9%
Austria	1,4%
Portugal	1,4%
Luxembourg	1,4%
Switzerland	1,3%
Denmark	1,3%
Norway	1,0%
Sweden	1,0%
European Union	0,9%
India	0,8%
Finland	0,7%
Taiwan	0,7%
China	0,5%
South Africa	0,3%
Uruguay	0,2%
Poland	0,2%
Israel	0,2%
Brazil	0,2%
Singapore	0,2%
Australia	0,1%
Mexico	0,1%
Indonesia	0,1%
Korea, Republic of	0,1%
Faroe Islands	0,0%
Chile	0,0%
Iceland	0,0%

Figura 12. Distribución sectorial y geográfica de las carteras de renta fija (pública y privada) y de renta variable.
Fuente: Elaboración propia a partir de los informes públicos periódicos de los fondos.

Pese a que el 89,9% de la cartera está involucrada en sectores no controvertidos, se identifica un 9,6% que invierten todavía en sectores controvertidos (tabaco, alcohol y juego).

En relación con los criterios de inversión, encontramos que el 72,7% de las compañías se encuentran dentro del 20% de las mejores compañías de su sector. Este hecho indica que se aplican criterios *Best-in-class* en los procesos de toma de decisiones de inversión. De hecho, el 51,10% de las empresas analizadas son líderes en la implementación de factores ESG en sus procesos según MSCI.



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% Worst	0,2%

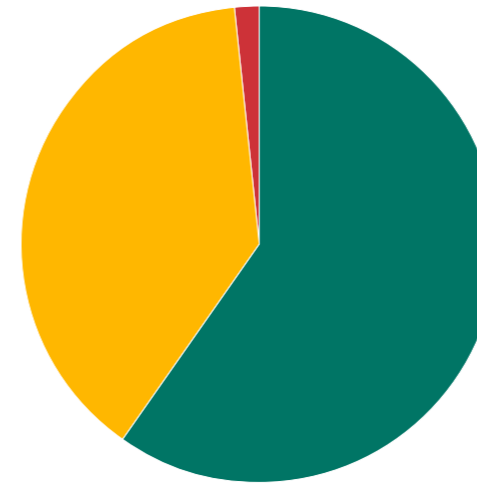
Figura 14. Porcentaje de inversión en las mejores empresas del sector en la implementación de factores ESG en sus procesos.
Fuente: Elaboración propia a partir de datos públicos de MSCI.

Y en relación a las temáticas ESG, la mayoría de las empresas en que se invierte estarían dentro de las empresas líderes en la gestión de las temáticas ESG materiales de su sector de actividad.

² Estrategia *Best-in-class*: consiste en seleccionar o sobreponderar aquellos activos o emisores con mejor valoración general ESG, por encima de la media en su *rating* relativo respecto a sector y región.



Cobertura: **63,7%**



59,8% Lider 38,8% Medio 1,5% Rezagado

A nivel global, las empresas emisoras de las inversiones de los fondos art. 9 mantienen políticas ESG, sobre las distintas temáticas que la componen, con un alto grado de responsabilidad.

Sobre todo en cuanto al uso de recursos naturales y emisiones tóxicas en sus procesos productivos, así como en sus políticas laborales y relación con la comunidad donde ejercen sus actividades.

Figura 15. Inversión en temáticas ESG. Fuente: Elaboración propia a partir de datos públicos de MSCI.



Cobertura: **74,0%**

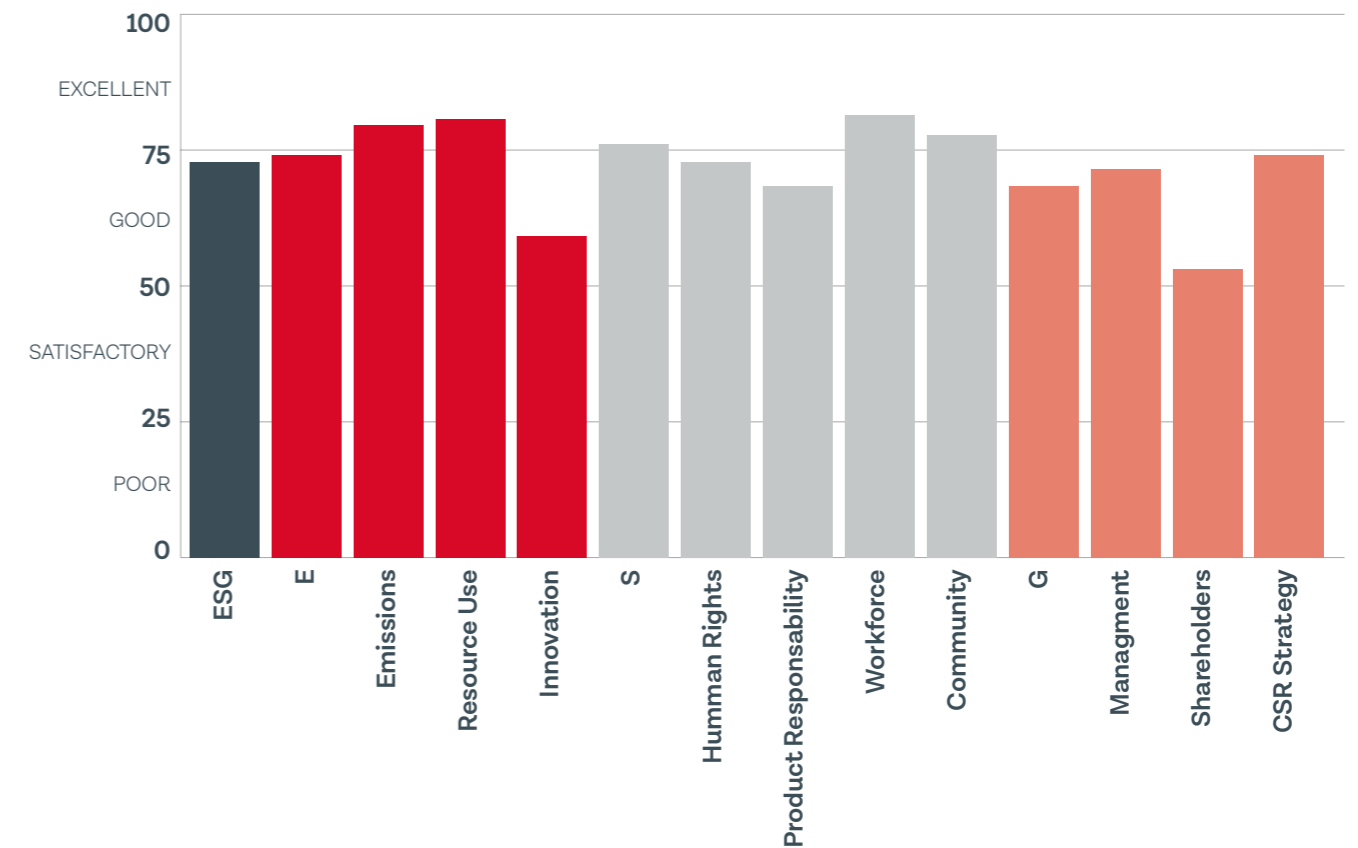


Figura 16. Calidad ESG por temáticas. Fuente: Elaboración propia a partir de datos públicos de LSEG Data&Analytics.

4.5 Análisis de las controversias

En cuanto a las controversias ESG, aproximadamente el 53,8% de las empresas en cartera presentaban al menos alguna controversia de nivel moderado o severo en 2024, una proporción mayor al 43,6% observado en 2022. La mayoría de las controversias se concentran en aspectos sociales (p.e. prácticas laborales cuestionables, problemas con comunidades o clientes) y de gobernanza (p.e. escándalos de corrupción, problemas de gobierno corporativo).

En el ámbito ambiental, las controversias detectadas fueron mínimas, lo que sugiere que las empresas más “sucias” ambientalmente quizás ya están excluidas o son de muy baja ponderación. No obstante, en el enfoque social preocupa que la proporción de empresas con controversias moderadas o severas aumentó. Esto podría indicar una mayor sensibilidad o transparencia sobre estos temas en los últimos años, o que algunas carteras incorporaron empresas nuevas con desafíos sociales.

En gobernanza, también aumentó ligeramente el porcentaje de compañías con controversias relevantes (de 36,8% a 40,1% de las empresas). Estos datos ponen de relieve que, si bien los fondos art. 9 evitan mayormente empresas con mala gestión ambiental, aún invierten en compañías que enfrentan retos sociales o de gobierno.

Dado que muchas controversias sociales están ligadas a la cadena de suministro global (consideración de los proveedores de los derechos laborales, humanos, etc.), y en contraposición con la gestión y políticas ESG internas de la empresa valoradas en la Figura 16, dan mayor énfasis a la importancia de iniciativas como la mencionada directiva CSDDD de debida diligencia: hasta que no haya mejoras corporativas amplias en lo social, incluso fondos sostenibles verán sus carteras salpicadas por problemas en ese ámbito, principalmente derivadas de sus cadenas de suministro.

La Figura 17 muestra la evolución del porcentaje de empresas con controversias ESG entre 2022 y 2024, desglosado por pilar (ambiental, social, gobernanza). Se observa claramente el aumento en el pilar social, mientras que el ambiental se mantiene prácticamente limpio y el de gobernanza sube ligeramente. Esta información es útil para que las gestoras focalicen sus análisis y diálogos corporativos: quizá deban reforzar la exigencia en temas de derechos humanos, igualdad, gestión del capital humano, etc., en sus criterios de inversión sostenible, ya que es donde más incidencias se están viendo. Con todo, el aumento del porcentaje global de empresas controvertidas (de 43,6% a 53,8%) es una señal negativa en las carteras que en conjunto hoy están “menos limpias” que hace dos años.



2ª edición (30/6/2024)

Cobertura: **63,7%**

NOT CONTROVERSIES	46,2%
CONTROVERSIES	53,8%

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

1ª edición (30/9/2022)

Cobertura: **75,5%**

NOT CONTROVERSIES	56,4%
CONTROVERSIES	43,6%

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

Figura 11 Controversias ESG en las empresas invertidas (2022 vs 2024). Porcentaje de empresas en las carteras con controversias moderadas o severas en los ámbitos ambiental, social y de gobernanza. Fuente: elaboración propia con datos públicos de Sustainalytics y MSCI

4.6 Contribución de las carteras a los ODS

Dado que muchas gestoras mencionan los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) como referencia para sus fondos artículo 9, resulta pertinente analizar en qué medida las inversiones podrían estar contribuyendo a dichos ODS. Para ello, se recopiló información (cuando esta estuviera disponible) sobre los ODS que las empresas en cartera dicen apoyar o hacia los que orientan sus soluciones de negocio.

Este ejercicio enfrentó una limitación importante: no todas las empresas reportan su alineamiento con los ODS de forma cuantificable. De hecho, para 144 empresas (en 2022) y 202 empresas (en 2024) de las incluidas en las carteras analizadas no se disponía de información sobre su contribución a ODS. Esto dificulta cualquier evaluación completa. Sin embargo, con los datos existentes se pudo identificar una tendencia: tanto en 2022 como en 2024, los ODS más comúnmente favorecidos por las empresas invertidas fueron el ODS 5 (Igualdad de género), el ODS 8 (Trabajo decente y crecimiento económico), el ODS 10 (Reducción de las desigualdades) y el ODS 13 (Acción por el clima).

Estos cuatro ODS aparecían una y otra vez vinculados a las estrategias de sostenibilidad corporativa de las empresas en cartera. Otros ODS con notable presencia (aunque algo menor que los anteriores) fueron el ODS 6 (Agua limpia y saneamiento), ODS 7 (Energía asequible y no contaminante), ODS 9 (Industria, innovación e infraestructura) y ODS 12 (Producción y consumo responsables).

La Figura 18 ilustra el grado de alineamiento de las empresas emisoras cotizadas con cada ODS, comparando la situación entre la primera edición (2022) y la segunda (2024). Se observa que los ODS 5, 8, 10 y 13 siguen siendo los más apoyados en ambas ediciones (con altos porcentajes de empresas alineadas con ellos), mientras que ODS como el 1 (fin de la pobreza) o el 2 (hambre cero) prácticamente no aparecen, dado que son objetivos más orientados a políticas públicas que a la actuación corporativa directa. Un detalle importante es que, pese a que los mismos ODS líderes se repiten, en 2024 aumenta el número de empresas que reportan contribuciones a varios ODS simultáneamente.

Esto sugiere una mejora en la transparencia: más empresas están identificando explícitamente a qué ODS contribuyen, aunque todavía quede lejos una cobertura completa. Sin duda, uno de los obstáculos encontrados es la falta de estandarización en este terreno –cada empresa define su contribución a ODS de manera propia– lo que dificulta sumar o comparar el impacto a nivel de fondo. Por ello, como recomendó la CNMV, sería deseable que las gestoras concretaran qué ODS específicos persiguen con el fondo y cómo lo medirán, en lugar de enunciar alineamientos genéricos.



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 (30/9/2022)

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

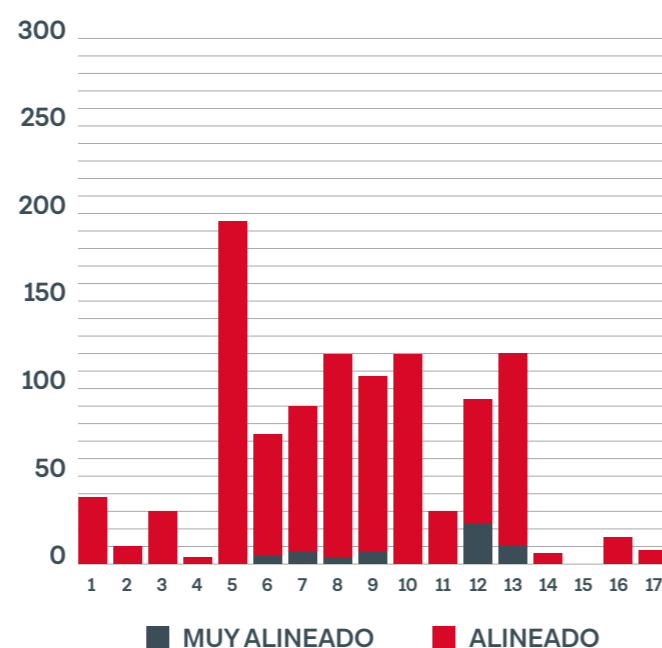
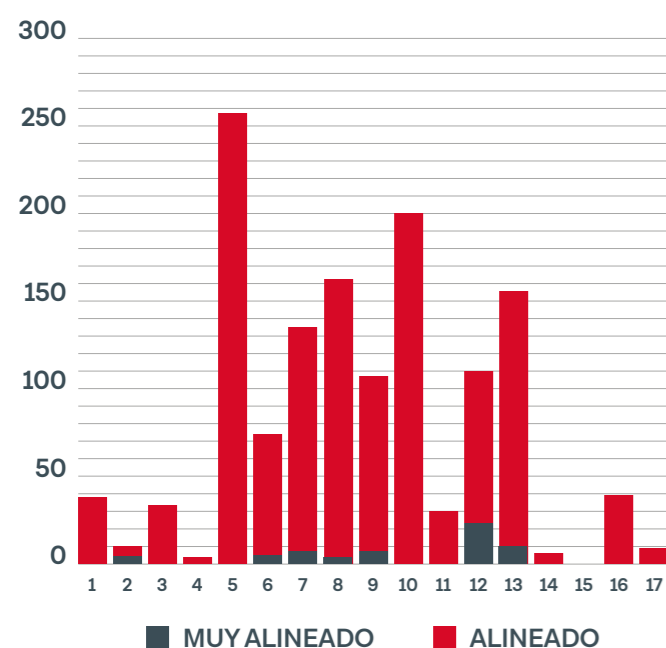


Figura 18. Alineación de las empresas en cartera con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Se muestra la proporción de empresas (de las que reportan información) alineadas con cada uno de los 17 ODS de la ONU, para 2022 (edición 1) y 2024 (edición 2). Los ODS 5, 8, 10 y 13 destacan con mayor alineamiento en ambos años. Fuente: elaboración propia a partir de memoria ESG de las empresas e informes ODS (SDSN).

En términos cualitativos, muchos fondos art. 9 expresan en sus folletos un compromiso amplio con “contribuir al logro de los ODS”. Sin embargo, pocas gestoras traducen eso en metas concretas o métricas. Por ejemplo, podrían fijar como objetivo qué porcentaje de la cartera esté invertida en actividades directamente vinculadas al ODS 7 (energías renovables) o al ODS 11 (ciudades sostenibles), pero en la práctica casi ninguna lo hace.

La mayoría simplemente declara apoyar los 17 ODS de forma genérica. Esta falta de foco diluye el mensaje: un fondo que dice cubrir todos los ODS en realidad no se compromete con ninguno en específico. En la sección de recomendaciones al regulador, se abunda en la necesidad de requerir mayor precisión en el uso de los ODS por parte de los fondos, para evitar marketing superficial y reducir el riesgo de *greenwashing*.

4.6 Alineación climática: Objetivos de París y descarbonización

Dentro del universo de la sostenibilidad, el objetivo climático merece atención especial. Se evaluó en qué medida las carteras de los fondos art. 9 están alineadas con las metas del Acuerdo de París (limitar el calentamiento global por debajo de 2°C). Para ello se utilizó información disponible sobre la “temperatura implícita” de las empresas (metodologías que convierten las emisiones y compromisos de una empresa en una proyección de aumento de temperatura) y la existencia de planes de descarbonización corporativos serios.

Los resultados muestran luces y sombras. Por un lado, la proporción del portafolio alineada con los objetivos de París disminuyó de 72,4% en 2022 a 63,6% en 2024. Es decir, según la métrica consultada, alrededor de un tercio de las inversiones de los fondos art. 9 no estaría actualmente en ruta de emisiones compatible con 1.5-2°C. Este retroceso puede atribuirse a cambios en metodología o a que algunas empresas han revisado sus planes a corto plazo (por ejemplo, empresas energéticas cuyas trayectorias de reducción de emisiones no cumplen los hitos intermedios). En la Figura 19 se visualiza esta caída en alineamiento climático de las carteras entre ambas ediciones.

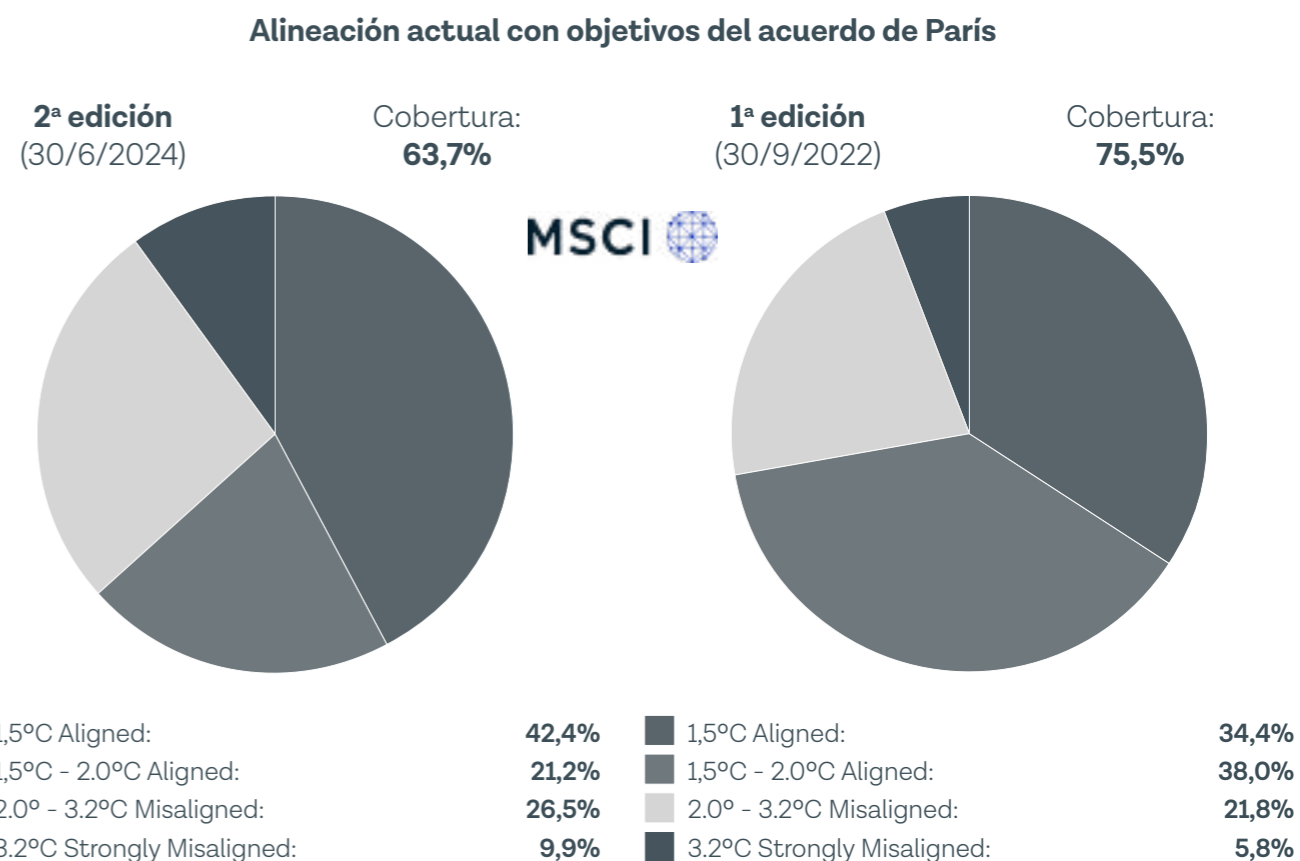


Figura 19. Evolución de la Alineación de las carteras con el Acuerdo de París. Porcentaje del patrimonio de los fondos art. 9 invertido en empresas alineadas con los objetivos del Acuerdo de París (<2°C) en 2022 vs 2024. Fuente: elaboración propia con datos públicos de MSCI, Science Based Targets initiative y reportes corporativos.

Por otro lado, hay buenas noticias respecto a los planes de descarbonización de las empresas no alineadas con París. De las empresas identificadas en 2022 como no alineadas, solo un 55,6% tenían entonces un plan de descarbonización “consistente” (creíble, con objetivos y plazos); en 2024 ese porcentaje subió al 88,2%. Y a nivel general de toda la cartera, el porcentaje de empresas con plan climático robusto pasó de 71,4% a 89,4%.

Esto indica que muchas más empresas se han comprometido seriamente a reducir sus emisiones en el largo plazo, lo cual es fundamental para alcanzar eventualmente la neutralidad de carbono. Sin embargo, todavía queda un pequeño 11,8% de empresas sin plan de descarbonización adecuado; estas representan los casos donde las gestoras deberían ejercer presión o reconsiderar la inversión si el compromiso climático no mejora.

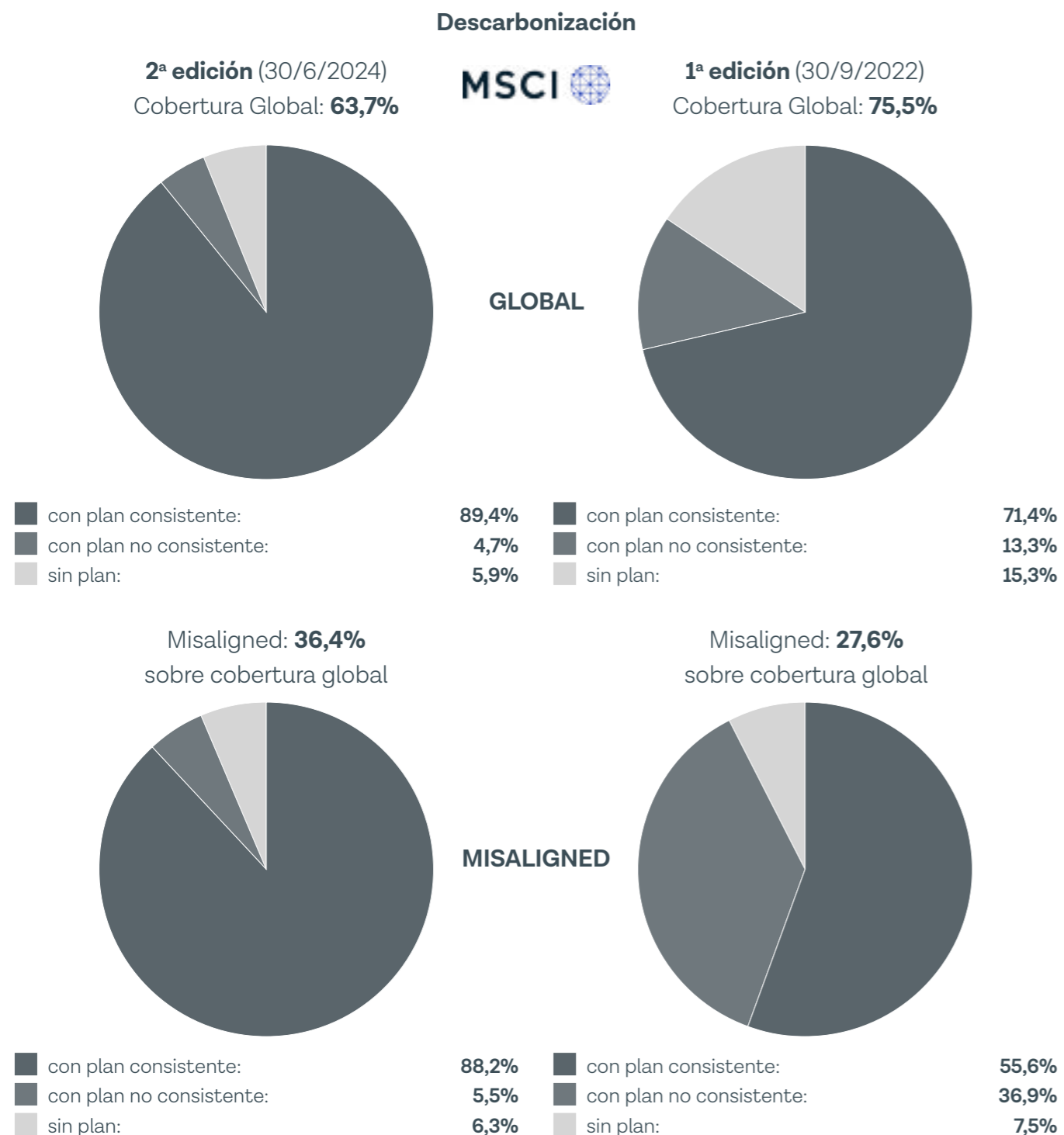


Figura 20. Evolución de la Alineación de las carteras con planes de descarbonización. Porcentaje de empresas no alineadas que cuentan con un plan de descarbonización consistente, en 2022 vs 2024. Fuente: elaboración propia con datos públicos de MSCI, Science Based Targets initiative y reportes corporativos.

Otro aspecto analizado fue el horizonte temporal de los planes climáticos (ver Figura 21). En ambas ediciones, más de la mitad de las empresas con plan apuntan a 2050 como año objetivo para cero emisiones netas. Esto es lógico por ser la meta estándar de neutralidad. Interesante es que, enfocándonos en las empresas no alineadas a París, la proporción que fija 2050 como objetivo aumentó de 13,9% a 42% entre 2022 y 2024. Es decir, muchas compañías rezagadas han adoptado recientemente el objetivo 2050, un paso en la dirección correcta (aunque cabría esperar metas más cercanas

para conseguir mayor impacto). Asimismo, se evaluó la tasa anual de reducción implícita en los planes: aproximadamente un 74,7% de las empresas con plan consistente proyectan reducciones superiores al 2% anual en su intensidad de carbono, un porcentaje que era del 66,2% en el primer estudio. La mejora es notable sobre todo en las empresas previamente no alineadas, muchas de las cuales han pasado de reducciones menores a comprometerse ahora con >2% anual, acercándose a lo necesario para 1.5°C.



Figura 21. Horizonte temporal de los planes de descarbonización. Fuente: Elaboración propia a partir de los informes públicos periódicos de los fondos, los datos públicos de MSCI.

Es decir, aunque ha bajado la fracción de cartera “ya alineada” con París, ha aumentado la preparación y compromiso de las empresas para descarbonizarse, lo que a la larga debería traducirse en mayor alineamiento efectivo. Esto refleja en parte el rápido cambio de contexto entre 2022 y 2024: en 2022 aún eran escasas las empresas con objetivos climáticos sólidos; para 2024, gracias a presiones regulatorias (p.e. CSRD) y de mercado, prácticamente todas las compañías en carteras sostenibles sienten la necesidad de tener un plan climático, aunque sea de largo plazo. Para los fondos art. 9, que invierten con horizonte indefinido, es crucial no solo seleccionar empresas alineadas hoy, sino acompañar a las rezagadas que muestran compromiso serio. Es un equilibrio entre pureza inmediata y catalizar mejoras reales.

Finalmente, vale la pena comentar que todos estos análisis se basan en datos disponibles públicamente de distintas fuentes (empresas, proveedores ESG, organismos). La calidad y homogeneidad de la información sigue siendo un obstáculo importante. Cada empresa mide su huella de carbono de forma ligeramente diferente, cada proveedor ESG tiene sus criterios, y no todas las empresas publican sus indicadores ODS o sus exposiciones a riesgos ESG de la misma manera. Esta realidad dificulta la labor de los gestores de fondos sostenibles, que han de integrar múltiples piezas para formarse una imagen clara de cada activo. De hecho, los propios gestores señalan que uno de los mayores retos es obtener datos ESG confiables para cumplir con las expectativas del SFDR y la Taxonomía. A pesar de ello, la tendencia es a una mejora paulatina en la divulgación corporativa (gracias a CSRD, Taxonomía, etc.) y a una cierta convergencia metodológica entre proveedores.

5. A las puertas de la reforma legislativa:

SFDR 2, principales novedades y consecuencias sobre los fondos vigentes Art. 9.



El análisis y redacción de este informe se ha realizado coincidiendo con el debate y tramitación de la reforma Omnibus I.

En noviembre de 2024, en la Declaración de Budapest sobre el Nuevo Pacto Europeo para la Competitividad, se solicitó la simplificación del marco normativo sobre finanzas sostenibles y en particular para reducir los requisitos de información en al menos un 25%.

En este contexto se publicó el paquete de simplificación de las normas de sostenibilidad conocido como Omnibus I, que tiene como objetivo la modificación de la CSRD, la CSDDD, la taxonomía de la UE y la CBAM (Mecanismo de Ajuste en Frontera por Carbono, por sus siglas en inglés). Los objetivos de Omnibus I son reducir la carga administrativa y los costes, simplificar obligaciones, reforzar la seguridad jurídica y preservar la competitividad, todo ello sin renunciar a la ambición climática y social.

Finalmente, el pasado 16 de diciembre de 2025, el Parlamento Europeo aprobó la modificación de las directivas sobre información corporativa en materia de sostenibilidad "CSRD" y la de debida diligencia "CSDDD".

Entre los cambios más relevantes incorporados podemos destacar los siguientes:

1. Se fija un nuevo umbral de aplicación de la CSRD, centrado en grandes empresas con más de 1.000 empleados y volumen de negocios neto superior a 450 millones de euros. Del mismo modo se establece un nuevo umbral también en la CSDDD, que queda limitado a grandes empresas con más de 5.000 empleados y volumen de negocios neto superior a 1.500 millones de euros.
2. En paralelo se han aprobado retrasos en los plazos de aplicación y mayor claridad sobre los calendarios de reporte.
3. Se introduce una clara simplificación del alcance de la verificación y de los requisitos en la cadena de valor.
4. Y en la CSDDD, se incorpora un enfoque más flexible y basado en riesgos, eliminando el mapeo exhaustivo de la cadena y los planes obligatorios de transición climática.
5. Se incorporan topes armonizados al régimen sancionador, reduciendo la inseguridad jurídica.



Respecto a la Taxonomía, se está proponiendo una simplificación en la elaboración de informes de sostenibilidad mediante la racionalización de los indicadores clave y el refinamiento de los criterios técnicos, con vocación, sin embargo, de mantener la transparencia.

En paralelo, EFRAG (Grupo Europeo de Asesoramiento en Información Financiera, por sus siglas en inglés) ha avanzado en la simplificación de los ESRS (Estándares Europeos de Información de Sostenibilidad, por sus siglas en inglés), con una reducción significativa de los *datapoints* obligatorios y un mayor foco en la utilidad real de la información para la toma de decisiones.

Por otra parte, el pasado 20 de noviembre la Comisión Europea presentó SFDR 2 para simplificar el actual marco legal, reforzar la protección del inversor y combatir el *greenwashing*.

La relación entre Ómnibus I y la futura revisión SFDR 2 es fundamentalmente funcional y secuencial. Ómnibus I actúa como un marco previo de racionalización del ecosistema normativo de sostenibilidad, cuyo objetivo es corregir los problemas estructurales que han dificultado la aplicación efectiva de SFDR en su versión actual. En este sentido, Ómnibus I no modifica directamente el contenido del reglamento SFDR, pero sí interviene sobre los elementos de los que depende su operatividad real, especialmente la disponibilidad, coherencia y calidad de los datos de sostenibilidad procedentes de las empresas participadas.

Uno de los principales puntos de conexión práctica reside en el flujo de información entre el *reporting* corporativo (CRSD) y los productos financieros. SFDR se apoya de forma casi absoluta en datos que las entidades financieras no generan directamente, sino que obtienen de las empresas en las que invierten. La simplificación y alineación de los requisitos de información corporativa impulsada por Ómnibus I, en términos de definiciones, métricas clave y criterios de materialidad, busca precisamente reducir la fragmentación y la inconsistencia de esos datos.

De este modo, y aun cuando Omnibus I reduce significativamente el ámbito de las empresas obligadas a reportar, lo que supondrá una merma importante de información disponible para el mercado, se pretende que la información reportada por las empresas sea más utilizable, comparable y estable, permitiendo que los requisitos de transparencia de SFDR puedan cumplirse con mayor rigor técnico y menor dependencia de estimaciones, *proxies* o supuestos metodológicos débiles.

Asimismo, Ómnibus I responde al problema de la denominada “compliance fiction”, es decir, el cumplimiento formal de obligaciones de divulgación que, en la práctica, como en cierta medida hemos comprobado a lo largo de este informe, no reflejan impactos reales. Al simplificar y racionalizar las exigencias de información subyacentes, Ómnibus I sienta las bases para que SFDR 2 pueda evolucionar hacia un sistema más creíble, centrado en resultados y menos dependiente de ejercicios puramente declarativos.

Si bien en tanto que Omnibus I, mediante la modificación de las directivas CSRD y CSDDD, propone, como decimos, una reducción considerable del ámbito subjetivo de aplicación de ambas normas, uno de los temores es que los operadores que han de aplicar SFDR no dispongan de suficientes datos para tomar decisiones de inversión y realizar sus reportes.

Por último, la conexión práctica entre ambos procesos se manifiesta también en la búsqueda de una mayor coherencia con la taxonomía europea. Esta evolución es coherente con la orientación que se anticipa para SFDR 2, que deja de estructurarse exclusivamente en torno al grado de alineamiento con la taxonomía para adoptar categorías de productos más comprensibles y operativas.

SFDR 2 parte de un diagnóstico claro que queda también reflejado en este informe; la aplicación de SFDR ha evidenciado determinadas deficiencias de carácter interpretativo y operativo, debidas, entre otras cuestiones, a la complejidad de las disposiciones, a la indeterminación de conceptos clave, a la falta de adecuación al tratamiento de estrategias de inversión de impacto, a la existencia de inconsistencias con otros instrumentos normativos de la Unión y a las limitaciones en la disponibilidad y fiabilidad de datos en materia ESG.

Las obligaciones actuales resultan, tal y como hemos podido evidenciar, extensas y complejas, los artículos 8 y 9 se han usado como meras etiquetas formales y en todo caso los inversores minoristas encuentran difícil comparar productos con enfoque ESG.

Con el fin de corregir dichas deficiencias, la propuesta de modificación del SFDR busca reorientar el régimen actual para hacerlo más simple para los participantes del mercado financiero, y más útil para el inversor final. Persigue la simplificación del régimen de divulgación, la reducción de cargas administrativas y el refuerzo de la coherencia, claridad y comparabilidad de la información, manteniendo al mismo tiempo los objetivos de integridad del mercado y de prevención de prácticas de *greenwashing*.

SFDR 2.0 introduce una nueva estructura de categorización de productos financieros que sustituye los actuales artículos 8 y 9 por tres categorías diferenciadas: productos con integración básica de factores ESG, productos con objetivo de transición medioambiental o social y productos con objetivo de inversión sostenible. Cada categoría queda sujeta a requisitos específicos de alineación, incluyendo la exigencia de que un porcentaje mínimo de las inversiones cumpla los criterios correspondientes, así como obligaciones homogéneas de divulgación relativas a los indicadores utilizados, la identificación de exclusiones obligatorias y el cumplimiento de normas sobre denominación y comercialización de los productos.

Este sistema viene de algún modo a confirmar la necesidad de contar con etiquetas de clasificación de los productos, pero corrige la distorsión que suponía la utilización de normas de transparencia como etiquetas implícitas de producto y busca garantizar una aplicación uniforme del régimen.



Asimismo, la propuesta reconoce expresamente, dentro de las categorías de transición o de inversión sostenible, las estrategias de inversión de impacto, entendidas como aquellas que persiguen la consecución de efectos sociales o medioambientales positivos, predefinidos y medibles, estableciendo obligaciones de divulgación adicionales específicas en materia de medición y seguimiento del impacto.

En relación con el concepto de “inversión sostenible”, la propuesta elimina la definición autónoma actualmente contenida en el Art. 2.17 del Reglamento, integrando su contenido en los criterios de elegibilidad de las distintas categorías de producto (mediante mecanismos de contribución y exclusión) y refiriendo la calificación de la sostenibilidad medioambiental a los criterios establecidos en la Taxonomía de la Unión Europea, mientras que los objetivos sociales pueden referenciarse, entre otros marcos, a los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas y a los principios recogidos en el Pilar Europeo de Derechos Sociales.

De este modo, aun cuando la definición autónoma de sostenibilidad desaparece, subsisten los principios que lo sustentan, ya que se mantiene la necesidad de comprobar que los productos invierten en activos que contribuyen, a la vez que es obligado que limiten el daño que causan, pues cada una de las categorías se basa en criterios divididos entre contribución y selección negativa.

Para la selección negativa, la propuesta introduce una metodología clara para la identificación de los daños, al reforzar el principio DNHS mediante la introducción de unos criterios claros de exclusión referidos a los índices de referencia de transición climática y del Acuerdo de París (Reglamento Delegado 202/1818), y manteniendo el concepto de SFDR de Principales Incidencias Adversas (PIAs).

Por lo que respecta a las obligaciones de *reporting* de las PIAs, se eliminan los requisitos de divulgación a nivel de entidad, lo que supone una clara reducción de costes, pero como decimos, se mantienen las obligaciones a nivel de producto para los productos categorizados como de transición o de inversión sostenible, exigiendo la identificación y divulgación de las incidencias negativas

más relevantes, así como de las medidas previstas para su gestión, con un mayor grado de flexibilidad en cuanto a los indicadores y metodologías empleadas y mediante una simplificación de las plantillas de divulgación.

Con el fin de combatir el *greenwashing* y las garantías de información en el mercado, se introducen requisitos mínimos y restricciones para denominaciones y marketing y, si bien los fondos de fondos quedan incluidos, se incorpora el requisito de calcular la proporción relativa de los productos financieros subyacentes. El asesoramiento y la gestión de carteras quedan fuera del ámbito de aplicación.

La aplicación del régimen revisado se prevé, con carácter general, a partir de 2028, contemplándose disposiciones transitorias, mecanismos de exclusión e inclusión voluntaria y regímenes de mantenimiento de derechos adquiridos para determinados fondos existentes. Los productos no categorizados quedan sujetos a restricciones específicas en materia de comunicación y uso de referencias a la sostenibilidad.



Contribución positiva: $\geq 70\%$ de las inversiones dedicadas a objetivos de sostenibilidad claros y medibles. La propuesta incorpora ejemplos de inversiones como carteras que repliquen índices de referencia del Acuerdo de París, bonos verdes o actividades alineadas con la taxonomía.

Exclusiones:

1. Empresas implicadas en armas controvertidas, tabaco, violaciones de los principios del UNGC/OCDE.
2. Empresas con $\geq 1\%$ de ingresos procedentes de actividades relacionadas con la hulla/lignito (exploración, minería, extracción, distribución, refinado).
3. Empresas que obtienen el 10% o más de sus ingresos de la prospección, extracción, distribución o refinado de combustibles derivados del petróleo;
4. Empresas que obtienen el 50% o más de sus ingresos de la exploración, extracción, fabricación o distribución de combustibles gaseosos;
5. Empresas que obtienen el 50% o más de sus ingresos de la generación de electricidad con una intensidad de GEI superior a 100g CO₂ e/kWh.
6. Empresas que desarrollan nuevos proyectos de carbón, petróleo o gas, o que carecen de un plan de eliminación progresiva del carbón.



PIAs: Identificar/revelar los PIAs y las medidas de mitigación.

Vía alternativa para contribuir: Alineación con la Taxonomía: $\geq 15\%$ de las inversiones en actividades económicas alineadas con la Taxonomía.

Además de las tres categorías principales SFDR 2 propone otros dos tipos de inversiones:

1. Productos con estrategias de impacto: son productos de las categorías Art. 7 o Art. 9 cuyo objetivo es generar de manera intencionada un impacto social o medioambiental medible.
2. Productos con estrategias combinadas: aquellos que inviertan al menos un 70% en una combinación de las tres categorías.

De este modo, y a la vista del análisis cuantitativo y cualitativo realizado sobre los Fondos Art. 9 actuales, vemos que algunos de ellos no podrán mantenerse en dicha categoría. Desde la perspectiva de las entidades gestoras, la propuesta normativa implica la necesidad de revisar las estrategias de producto, los procesos internos de gestión de la sostenibilidad y los sistemas de recopilación y tratamiento de datos, siendo aconsejable un seguimiento continuo del proceso legislativo hasta la adopción del texto definitivo.

Si bien la reforma que vendrá a introducir SFDR 2 es sin duda positiva, existen algunas preocupaciones clave y recomendaciones adicionales respecto a la reforma que ya han sido manifestadas por el mercado:

Falta de igualdad de condiciones:

En este sentido se considera que la propuesta refleja una falta no justificada de igualdad de condiciones entre los productos de inversión categorizados y no categorizados. La propuesta exige transparencia obligatoria solo para los fondos categorizados (sostenibles), mientras que, para los fondos no categorizados, la divulgación sigue siendo voluntaria. Y si bien se comprende que la razón para exigir transparencia a los fondos sostenibles es que permite a los usuarios finales comprender el posible daño, esta razón debería extenderse a todos los productos de inversión, especialmente a los no categorizados, donde el potencial de impacto negativo es mayor. La propuesta actual, aun cuando incrementa la transparencia, sigue creando un terreno de juego desigual, ya que los productos sostenibles soportan extensas obligaciones de transparencia, mientras que los productos con potencialmente mayores impactos negativos quedan exentos de informar. Además, la introducción de un régimen de divulgación voluntaria de información relacionada con la sostenibilidad por parte de productos no categorizados podría generar un riesgo de greenwashing y resultar confusa para los inversores.

En este sentido se recomienda exigir que todos los productos de inversión —no solo los categorizados— informen sobre un conjunto conciso y basado en la ciencia de indicadores de impacto adverso. Una transparencia mínima y uniforme mejoraría la comparabilidad, reduciría el riesgo de greenwashing y proporcionaría información esencial sobre la exposición a daños en todo el mercado.

Mayor riesgo de greenwashing en la categoría ESG Básicos

La categoría ESG Básicos permite una interpretación amplia de las afirmaciones de sostenibilidad y de los activos permitidos, carece de un objetivo de sostenibilidad *ex ante* y de una guía clara sobre cómo evaluar la integración ESG. Además, solo exige exclusiones mínimas (únicamente armas controvertidas, tabaco y violaciones de la UNGC/OCDE). Esta categoría podría permitir la financiación de nuevas actividades relacionadas con combustibles fósiles, creando graves riesgos de *greenwashing*. Esto podría dar lugar a que los inversores financien inadvertidamente la plataforma de perforación de una petrolera sin un plan de transición, bajo la impresión de que la inversión se considera compatible con criterios ESG.

Se recomienda eliminar la categoría ESG Básicos, ya que es vulnerable al *greenwashing*. Si se mantiene esta categoría, estos fondos deberían estar obligados a adoptar consideraciones PIAs y criterios de exclusión más estrictos (las exclusiones en esta categoría deberían incluir nuevos proyectos de carbón y lignito, combustibles petrolíferos o gaseosos).

Aumentar el umbral al 80%

Las directrices de la ESMA para la denominación de fondos exigen un umbral del 80% de integración de factores de sostenibilidad. Aunque los criterios difieren, la aplicación de diferentes umbrales para nombres de fondos y categorías de fondos puede causar confusión.

Se recomienda adoptar un umbral del 80 % para el cumplimiento, en línea con las directrices de la ESMA.

Dependencia excesiva de la Taxonomía de la UE

Con la supresión de la definición de inversión sostenible, ahora el enfoque está en los seis objetivos del Reglamento de Taxonomía de la UE. Esto se enfatiza en la propuesta que establece que los fondos con actividades alineadas con la taxonomía iguales o superiores al 15% se consideran que cumplen el umbral del 70% requerido para la categoría de transición o sostenible. Dado que la taxonomía de la UE no está completa, esto puede incentivar actividades "fácilmente medibles" como verdes, penalizando sectores social o ambientalmente beneficiosos aún no cubiertos por la taxonomía, como la agricultura sostenible y las actividades sociales, y penalizando a los FIAs (Fondos de Aportaciones para la Infraestructura Social) para los que la alineación con la taxonomía suele ser imposible de evaluar. Además, la categoría de Transición se centra en gran medida en la transición ecológica, descuidando la igualmente importante transición social debido a la complejidad de desarrollar y establecer indicadores medibles.

Se recomienda eliminar la regla automática de alineación con la taxonomía del 15%. Las actividades alineadas con la taxonomía deben contar dentro del umbral del 70%, pero no cumplirlo automáticamente. Además, debería haber más orientación sobre actividades sociales para que la transición JUSTA no quede relegada.



Tratamiento de emisiones de deuda del sector público

Se acoge favorablemente la inclusión de los bonos de organismos del sector público en el denominador al calcular el umbral del 70%, ya que esto proporciona una visión completa del nivel de sostenibilidad de toda la cartera. Según la propuesta, los bonos de finalidad general emitidos por organismos del sector público quedan fuera del umbral del 70%. Solo se pueden incluir los instrumentos de uso de fondos. Según la propuesta, los organismos del sector público incluyen gobiernos centrales o bancos centrales, gobiernos regionales o autoridades locales, bancos multilaterales de desarrollo y organizaciones internacionales. Este requisito dejaría fuera a los bonos ordinarios emitidos por entidades como el Banco Europeo de Inversiones, para los cuales es posible medir el impacto.

Se recomienda ajustar la definición de organismos del sector público para incluir solo gobiernos centrales, gobiernos regionales y autoridades locales.



Divulgaciones voluntarias por fondos no categorizados

Se permite que los fondos no categorizados divulguen voluntariamente información relacionada con la sostenibilidad, siempre que dichas divulgaciones no sean prominentes, no se utilicen en el nombre del fondo y no constituyan una declaración conforme a los artículos 7, 8 o 9. En la práctica, es poco probable que este régimen de divulgación voluntaria se utilice de manera significativa. Además, permitir cualquier referencia a la sostenibilidad para fondos no categorizados introduce un claro riesgo de *greenwashing* y puede ser confuso para los inversores.

Se recomienda no permitir que los productos no categorizados incluyan voluntariamente ninguna información relacionada con la sostenibilidad en sus divulgaciones o materiales de marketing. Si se les permite divulgar información sobre sostenibilidad, esto debería hacerse de manera uniforme y siempre que cumplan un mínimo de divulgaciones obligatorias, como se propone en el punto “i” anterior.

Fondos de impacto

Dentro de las categorías de productos con objetivos relacionados con la sostenibilidad y la transición existe la oportunidad de generar una etiqueta de inversión de impacto. En la propuesta, se elimina la referencia a soluciones para abordar problemas reales y el enfoque ahora está en los resultados medibles. Esto elimina el impacto intencional y adicional como elemento central y lo reemplaza por métricas cuantificables, lo que puede favorecer productos que miden algo, pero que no necesariamente abordan problemas reales.

Se recomienda reintroducir la noción de “contribución a la solución de problemas y retos desatendidos” en la categoría de productos sostenibles, de modo que los productos sostenibles demuestren resultados medibles que aborden desafíos medioambientales o sociales relevantes, incluidos los identificados en el Pacto Verde Europeo, la Estrategia de Biodiversidad y otras vías de transición de la UE.

Fondos de inversión alternativos

Los fondos de inversión alternativos dirigidos a inversores minoristas están incluidos en el ámbito de la propuesta. A diferencia de los activos líquidos, no es posible desinvertir inmediatamente en caso de infracción de la inversión. Esto tampoco es lo mejor para el interés del inversor final. Cuando se produzca una infracción, debe dejarse al participante financiero que tome las medidas oportunas, que pueden incluir la implicación, sin riesgo de perder la categorización del fondo.

Se recomienda exigir a los participantes financieros que desarrollen y comuniquen los pasos/procedimientos que se adoptarán en caso de una infracción de inversión.



6. Conclusiones

El presente análisis de los fondos españoles artículo 9 del SFDR revela avances, pero también importantes desafíos, en la concreción de la inversión sostenible de impacto.

A continuación, se sintetizan las conclusiones más relevantes:

- **Crecimiento de la inversión sostenible, pero mínima participación de fondos “dark green”:** en España, el patrimonio en fondos ESG (art. 8 + 9) ha aumentado; sin embargo, los fondos artículo 9 – que son los concebidos para inversión sostenible con impacto real– siguen representando apenas alrededor del 0,60% del total. Los gestores han sido muy cautelosos al clasificarse como art. 9, inclinándose en su mayoría por la categoría art. 8 de compromisos ESG generales. Esto sugiere que la **ambición transformadora está siendo limitada**, y que la mayor parte de productos comercializados como “sostenibles” son de alcance medio (art. 8) más que fondos con objetivos de sostenibilidad. Para acelerar la transición ecológica y social, sería deseable incentivar un mayor lanzamiento de fondos art. 9, quizás mediante claridad regulatoria y pedagógica para que las gestoras tengan más confianza en esta categoría; sin embargo, en tanto que estamos en una situación transitoria en la que está pendiente la reforma de SFDR 2, existe una lógica incertidumbre sobre si durante su tramitación se impulsarán nuevos fondos Art. 9.
- **¿Greenwashing o complejidad?** Desde un punto de vista formal, la potencial **confusión de los inversores minoristas** ante la información de sostenibilidad (por ejemplo, no comprender la diferencia entre un fondo art. 8 y uno art. 9) no debería apresuradamente tildarse de *greenwashing*. En muchos casos se debe más bien a la **asimetría de información** y a la complejidad del marco normativo que a una intención de engaño. No obstante, persiste el riesgo de que un cliente invierta en un fondo creyendo que es más sostenible de lo que realmente es.

- La solución, en tanto no se apruebe SFDR 2, pasa por una **mayor transparencia y educación financiera** en este terreno: que las gestoras expliquen claramente las limitaciones de un fondo art. 8, por ejemplo, y que los distribuidores se aseguren de que el cliente entienda qué es lo que está comprando. El regulador europeo actualmente trabaja, con la reforma Omnibus I, en definir el término “greenwashing” de forma precisa; mientras tanto, debe primarse la comunicación clara para mantener la confianza del inversor en los productos sostenibles legítimos.
- **El SFDR como instrumento de divulgación, no de calidad sostenible:** una de las conclusiones centrales es que, efectivamente, se aprecia con claridad que la **categoría artículo 9 SFDR no equivale a un “sello verde” garantizado**. El SFDR establece obligaciones de divulgación, pero no define estándares cuantitativos mínimos ni está sirviendo en la práctica para crear *de facto* una “etiqueta” homogénea y transparente. Esto lleva a que, a pesar de que se utiliza la denominación art. 9 como señal comercial de sostenibilidad, en realidad solo asegura que el fondo declara un objetivo sostenible y reporta cierta información, no que sus inversiones sean 100% verdes o que su impacto esté asegurado. En la línea de las recomendaciones que vertíamos en la edición anterior de este mismo informe (1T 2024), damos, lógicamente, la bienvenida al reconocimiento que SFDR 2 pretende hacer de esta limitación: clasificar un fondo como art. 9 ha sido un **punto de partida** (implica intención y transparencia), pero no un aval de resultados sostenibles. A nivel nacional, la CNMV ya recaló que SFDR “no constituye una etiqueta” de calidad sostenible, y esta evidencia se está reconociendo y enmendando a nivel europeo a través de la reforma de SFDR, junto con la reforma de la Taxonomía incluida en la iniciativa Omnibus I, que se estructura bajo un esquema complementario de **etiquetado verde** más exigente (similar, aunque no igual, al propuesto en Reino Unido, véase más adelante).

- Falta de homogeneidad en indicadores de sostenibilidad:** debido a que el SFDR no impone métricas uniformes, cada gestora ha definido sus propios **criterios e indicadores** para determinar qué considera una inversión sostenible en sus fondos art. 9. Unas se basan en porcentajes de alineación con Taxonomía, otras en filtros de exclusión y *ratings* ESG, otras en contribución a ODS, etc. Esta diversidad dificulta la **comparabilidad** entre fondos. Un inversor no puede fácilmente saber si el Fondo A es más sostenible que el Fondo B, porque cada uno mide con regla distinta. Esta situación genera además diferencias en el nivel de exigencia: algunas gestoras se autoimponen umbrales altos (p.e. 80% de la cartera en inversiones sostenibles definidas internamente), otras quizás solo un 50%. Para fortalecer la credibilidad del mercado, sería muy conveniente avanzar hacia **estándares comunes** o al menos rangos de referencia en estos indicadores. Por ejemplo, definir reglamentariamente un mínimo de porcentaje en “inversiones sostenibles” según SFDR. En este sentido SFDR 2 va en la línea adecuada y lo establece en el 70%. La instauración de este mínimo claro contribuirá a nivelar el terreno de juego y facilitará sin duda la supervisión, reduciendo espacio para interpretaciones laxas.
- Composición de carteras: presencia de sectores controvertidos y enfoque *best-in-class*:** del análisis de las inversiones subyacentes surgen hallazgos mixtos. Por un lado, se evidencia que la gran mayoría de activos en cartera cumplen con un perfil sostenible razonable (bonos verdes, empresas líderes en ESG, etc.), pero no el 100%: se encontraron exposiciones, aunque pequeñas, a industrias poco sostenibles (tabaco, armamento, petróleo...). Esto pone en duda la **contribución real a objetivos ambientales o sociales** de ciertos fondos, al menos en lo que respecta a esa fracción del portafolio. La inclusión mayoritaria de criterios *best-in-class* indica que los gestores priorizan compañías con buenas prácticas relativas, pero no necesariamente empresas cuya actividad principal sea sostenible *per se*. En consecuencia, los fondos art. 9 analizados a menudo financian empresas “tradicionales” (bancos, tecnológicas, *utilities*) que son las mejor posicionadas en ESG de su sector, más que financiar exclusivamente “pure players” verdes (energías renovables, impacto social, etc.). Si bien esto mejora las prácticas corporativas en todos los sectores, se podría argumentar que diluye el carácter transformador de los fondos, ya que no concentran la cartera solo en soluciones sostenibles, sino también en líderes de sectores maduros con asignaturas pendientes en la transición. Este enfoque responde en parte a la disponibilidad de activos: el universo invertible 100% verde es aún limitado y con problemas de liquidez o concentración, de ahí que los gestores combinen ambas cosas. En todo caso, resalta la necesidad de desarrollar más oportunidades de inversión genuinamente sostenible (infraestructuras verdes, proyectos sociales) para que los fondos art. 9 puedan ser más puros sin sacrificar diversificación y tamaño.
- Uso generalizado de ratings ESG y baja divergencia entre agencias:** las gestoras se apoyan fuertemente en proveedores de **ratings ESG** para construir y monitorear sus carteras. Afortunadamente, en la mayoría de casos las distintas agencias llegan a conclusiones similares sobre qué inversiones tienen riesgos ESG bajos o altos. Esto confiere confianza en que los criterios de sostenibilidad usados son objetivos hasta cierto punto. Sin embargo, conviene recordar que los *ratings* ESG típicamente evalúan riesgos para la empresa (exposición a factores ESG que puedan afectarla), más que impactos que la empresa causa al mundo. Es decir, una empresa petrolera puede tener un *rating* ESG decente si gestiona bien sus riesgos (derramas, seguridad, etc.), pero su actividad sigue generando emisiones. Este matiz es importante: un fondo art. 9 debería velar no solo por minimizar riesgos ESG de la cartera, sino por maximizar el **impacto positivo** neto de sus inversiones. Esto requiere métricas adicionales a los *ratings* tradicionales –por ejemplo, toneladas de CO² evitadas, número de beneficiarios de productos sociales, etc.– que pocos fondos reportan actualmente.
- Las gestoras mencionan ODS, pero sin concreción específica:** casi todas las gestoras de fondos art. 9 hacen referencia en algún punto a los Objetivos de Desarrollo Sostenible como marco de sus inversiones (por ejemplo “el fondo contribuye al cumplimiento de los ODS”). No obstante, como identificó la CNMV, en la mayoría de casos esa referencia es **genérica y poco precisa**. Solo unos pocos fondos indican claramente en qué ODS se enfocan y cómo medirán su contribución. Dado que los ODS fueron diseñados para guiar políticas nacionales y no inversiones privadas, es comprensible cierta ambigüedad. Aun así, sería beneficioso que cada fondo artículo 9 destacara, por ejemplo, 3-5 ODS prioritarios donde busca tener impacto (p.e., ODS 7 de energía renovable si invierte en renovables, ODS 3 de salud si invierte en salud, etc.), en vez de reclamar alineamiento con los 17. Una mayor concreción en los compromisos con ODS **mejoraría la transparencia** hacia el inversor y evitaría sospechas de “*impact washing*”. Esta recomendación ya ha sido planteada por el regulador español y cabe esperar que en futuras revisiones se avance en ello.

En conclusión, los fondos de inversión españoles artículo 9 SFDR representan un paso decidido hacia la financiación de actividades sostenibles, pero, como ya se apuntó en la anterior edición de este mismo informe, aún **no garantizan al 100% una alineación absoluta con objetivos de sostenibilidad**. Se hallan limitaciones en datos, en definiciones y en la propia construcción de carteras que impiden afirmar que son completamente “verdes” o de “impacto puro”. No obstante, han constituido las iniciativas más avanzadas en la industria de gestión de activos local en cuanto a integración ESG profunda. Para aprovechar plenamente su potencial transformador, es necesario refinar el marco regulatorio y las prácticas del sector, en el sentido establecido en SFDR como se apunta a continuación en las recomendaciones.



7. Recomendaciones

A la luz de los resultados anteriores, formulamos una serie de recomendaciones dirigidas tanto a la industria de gestión de activos (gestoras de fondos, distribuidores) como al regulador y supervisores, con el fin de fortalecer la efectividad y credibilidad de los fondos artículo 9.

7.1 Recomendaciones para la industria (gestoras y sector financiero)

- Mejorar la comprensión y aplicación del marco ESG: en tanto sigamos bajo el marco SFDR actual, las gestoras deben asegurarse de entender profundamente la normativa sostenible vigente (SFDR, Taxonomía, MiFID II en cuanto a preferencias de sostenibilidad, etc.) y de mantener sus procesos internos actualizados conforme aquella evoluciona. La regulación sostenible es extensa y está en constante cambio, lo que exige invertir en formación continua de sus equipos (analistas, gestores, cumplimiento normativo). La complejidad normativa no debe subestimarse: por ejemplo, clasificar un fondo requiere alinear su folleto con definiciones técnicas, cumplir con divulgaciones periódicas, monitorizar umbrales, etc. Contar con personal capacitado evitará incumplimientos involuntarios y ayudará a identificar oportunidades (por ejemplo, nuevos activos que cumplen con la Taxonomía).
- Datos ESG de calidad y homogenización: es clave que la industria apoye iniciativas para obtener datos más precisos y comparables sobre sostenibilidad de los emisores. Mientras tanto, las gestoras deben hacer due *diligence* rigurosa de las fuentes de datos que usan (*ratings*, *scores*, métricas de carbono) y, en lo posible, combinar varias para compensar sesgos. Transparencia con los inversores sobre las limitaciones de los datos también es recomendable. Asimismo, las asociaciones de la industria podrían colaborar en definir estándares voluntarios para reportar ciertos indicadores comunes en fondos art. 9, a la espera de mejores definiciones regulatorias. Por ejemplo, acordar entre gestoras una metodología uniforme para calcular el porcentaje de “inversiones sostenibles” en cartera, de modo que todos lo reporten bajo el mismo criterio, podría ser muy útil. Ese tipo de iniciativas de autorregulación darían mayor consistencia al mercado.
- Integrar la sostenibilidad en la gestión de riesgos y estrategia corporativa de las empresas invertidas: las

gestoras, como accionistas de las compañías, tienen poder e influencia para promover mejores prácticas ESG en las empresas en cartera. Deben ejercer activamente su rol de *stewardship* (participando en juntas, dialogando con directivos) para que la sostenibilidad se integre en la gestión estratégica de esas empresas, y no sea solo “palabras en informes”. En particular, impulsar que los consejos de administración asuman compromisos ESG, que se establezcan métricas e incentivos internos vinculados a objetivos sostenibles, y que existan controles internos (como *controllers* ESG) que monitoricen el cumplimiento de dichos objetivos. Solo así las empresas lograrán los cambios reales que los fondos art. 9 buscan fomentar. En suma, las gestoras deben usar su influencia para orientar los flujos de capital hacia la sostenibilidad no solo eligiendo activos, sino también demandando mejoras a las empresas en las que invierten.

- Aumentar la exigencia y transparencia en las propias políticas ESG de los fondos: siguiendo las observaciones de la CNMV, las gestoras deberían especificar con mayor claridad en la documentación de sus fondos art. 9 cuáles son exactamente las características sostenibles que persiguen, qué metodologías emplearán para evaluarlas, y bajo qué indicadores medirán el éxito. Esto implica, por ejemplo: definir si se usará un umbral cuantitativo (p.e. porcentaje de Taxonomía, porcentaje de inversiones con impacto), nombrar a los proveedores de datos ESG que se utilizarán, detallar si se aplican exclusiones sectoriales (y cuáles), etc. Una información más específica en los anexos de sostenibilidad y en la web de las gestoras facilitará la comparación y reducirá el riesgo de interpretaciones erróneas.

- Además, se recomienda publicar los informes anuales de sostenibilidad de los fondos (anexos SFDR) de forma destacada y accesible, y no solo cumplir con el mínimo regulatorio. Cuanto más comprensible y detallada sea la comunicación hacia el cliente final, mayor confianza generará en el producto.
- Orientar al cliente y gestionar sus expectativas: los comerciales e intermediarios financieros deben explicar a los inversores qué pueden esperar de un fondo “verde oscuro”. Por ejemplo, aclarar que un fondo art. 9 no garantiza rentabilidad superior (su objetivo es la sostenibilidad, la rentabilidad dependerá del mercado), que, actualmente, puede contener inversiones en empresas en transición (no perfectas aún) y las causas, que el “100% sostenible” es una aspiración, pero puede haber una pequeña parte no alineada transitoriamente, etc. Es preferible una venta honesta que admita las complejidades, a pintar el fondo como la panacea verde. En definitiva, gestionar la confianza del inversor es crucial para que los flujos hacia la inversión sostenible sigan creciendo al ritmo necesario para enfrentar los urgentes desafíos ambientales y sociales. Si se defrauda la confianza por sobreventas o malentendidos, se corre el riesgo de retraer el apoyo justo en un momento crítico de cambio legislativo que puede provocar un parón en el mercado.
- Evaluar el impacto real y comunicarlo: más allá de cumplir con SFDR, las gestoras deberían voluntariamente esforzarse por medir y reportar el impacto alcanzado por sus fondos art. 9. Por ejemplo, publicar cuántas toneladas de CO² evitaron, cuánta energía renovable financiaron, cuántas personas se beneficiaron de proyectos sociales financiados, etc., en proporción a la inversión. Algunas ya lo hacen parcialmente, pero estandarizar este tipo de reportes de impacto agregaría mucho valor para demostrar a los inversores el efecto tangible de poner su dinero en los actuales fondos sostenibles. Esto también ayudaría a distinguir los fondos artículo 9 de los fondos artículo 8 en tanto siga vigente la actual SFDR: mientras los primeros podrían mostrar métricas vinculadas a los impactos, los segundos difícilmente podrían hacerlo (al no tener objetivo explícito). Por tanto, comunicar el tipo de impacto sería una ventaja competitiva y al mismo tiempo elevaría el umbral de excelencia para todos.



7.2 Recomendaciones para reguladores y supervisores

- Concluir la aprobación de SFDR 2 para redefinir la categoría artículo 9 (de la divulgación a la etiqueta): dado que la clasificación SFDR art. 9 se está usando *de facto* como señal comercial de sostenibilidad, aunque legalmente no lo sea, es bienvenida la iniciativa de convertirla en una etiqueta oficial y crear un sello verde con criterios mínimos verificables que los fondos deban cumplir para ostentarlo.
 - Definir indicadores comunes de sostenibilidad para fondos: mientras no haya un estándar de “inversión sostenible” homogéneo, los fondos art. 9 seguirán siendo difíciles de comparar y monitorizar. Es muy recomendable que las autoridades (bien a nivel UE, o la CNMV a nivel local provisionalmente) establezcan indicadores clave de sostenibilidad que todos los fondos que se denominen art. 9 deban reportar y cumplir. Por ejemplo: porcentaje de alineamiento con Taxonomía EU, porcentaje de inversión en actividades con contribución sustancial a objetivos ambientales, puntuación media de carbono de la cartera, etc. Estas métricas podrían incorporarse como requerimientos en los futuros RTS (estándares técnicos regulatorios) del SFDR. La CNMV ya sugirió en 2023 que muchos fondos no concretaban suficiente los indicadores en sus documentos; una respuesta regulatoria sería directamente estandarizar esos indicadores. Además, incluir un mínimo obligatorio (como el citado 70% en inversiones sostenibles) mejoraría la integridad de la categoría art. 9, permitiendo de paso reconocer a los EuSEF (Fondos de Emprendimiento Social Europeos) como art. 9 automáticamente (pues estos ya invierten $\geq 70\%$ en emprendimientos sociales).
 - Desarrollar herramientas para evaluar la sostenibilidad de la deuda soberana: un aspecto identificado es la falta de metodologías estandarizadas para evaluar la sostenibilidad de la deuda pública. Los fondos art. 9 que invierten en bonos soberanos hoy se basan en índices como el SDSN (cumplimiento ODS por país) u otros indicadores macro. Sería muy útil que organismos internacionales (posiblemente la UE o el FMI) desarrollaran un *rating* soberano ESG oficial o un marco común para ello. El regulador podría promover este desarrollo colaborando con otras agencias. Mientras tanto, la recomendación sería que la CNMV, en sus guías, inste a las gestoras a explicitar cómo evalúan la sostenibilidad de los países en los que invierten (por ejemplo, que publiquen la lista de índices o criterios usados para excluir países). Esto daría más transparencia y podría presionar para mejoras metodológicas.
 - Con independencia de las anteriores recomendaciones genéricas, el lector habrá ya visitado, en la parte final del capítulo 5 de este documento, las recomendaciones específicas para las autoridades europeas, de cara a superar cada uno de los ocho retos fundamentales con los que se encuentran para la aprobación definitiva del nuevo marco regulatorio que representará SFDR 2.
- En definitiva, las autoridades están en el buen camino para perfeccionar el marco normativo de manera que los fondos artículo 9 cumplan mejor su cometido. Si bien la reforma no está exenta de riesgos, y algunas acciones son de aplicación inmediata (aclaraciones, guías técnicas, requisitos de concreción en ODS, etc.), mientras otras son estratégicas (establecer mínimos, crear etiquetas), todas persiguen un objetivo común: garantizar que un fondo “dark green” ofrezca realmente al inversor la certeza de que su dinero está impulsando actividades sostenibles de alto impacto, con estándares comparables y verificables. Solo así se logrará escalar la financiación hacia los ambiciosos objetivos ambientales y sociales que nuestras sociedades se han propuesto.

Bibliografía y referencias

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO). (2023). Estadística ESG nacional – Junio 2023. [Datos patrimoniales de fondos sostenibles].

Cátedra de Finanzas Sostenibles de la UPF-Barcelona School of Management, en colaboración con Triodos Bank España y Gabeiras & Asociados (2023) "Desafíos de la inversión sostenible "Dark Green" 2023". Barcelona. <https://www.bsm.upf.edu/documents/investigacion/desafios-inversion-sostenible-dark-green-2023-triodos-upf-bsm.pdf>

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (2023). Resultados de la revisión de la primera fase de la implementación en las IIC de la normativa sobre sostenibilidad (Comunicado Supervisión, 4 mayo 2023).

European Parliament and Council. (2019). Regulation (EU) 2019/2088 on sustainability related disclosures in the financial services sector (SFDR). Diario Oficial de la UE, L317/1, 9.12.2019.

European Parliament and Council. (2020). Regulation (EU) 2020/852 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment (EU Taxonomy). Diario Oficial de la UE, L198/13, 22.6.2020.

FinReg360. (2023, 8 mayo). La CNMV publica las conclusiones de su revisión de los fondos de los artículos 8 y 9 del SFDR. [Alerta regulatoria].

Financial Conduct Authority (FCA). (2022). Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels – Consultation Paper CP22/20. London.

Financial Conduct Authority (FCA). (2023). Policy Statement PS23/16: Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels. London.

ESMA (2024) Directrices en los nombres de los fondos que utilicen el término ESG o términos relacionados con la sostenibilidad.

European Commission, OMNIBUS I: Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Directives (EU) 2022/2464 and (EU) 2024/1760 as regards the dates from which Member States are to apply certain corporate sustainability reporting and due diligence requirements COM (2025) 80 final; Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Directives 2006/43/EC, 2013/34/EU, (EU) 2022/2464 and (EU) 2024/1760 as regards certain corporate sustainability reporting and due diligence requirements COM (2025) 81 final; Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Regulation (EU) 2023/956 as regards simplifying and strengthening the carbon border adjustment mechanism COM (2025) 87 final; ANNEXES to the Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) 2023/956 as regards simplifying and strengthening the carbon border adjustment mechanism COM (2025) 87 final annexes; Staff Working Document Accompanying the documents COM(2025) 80 – COM(2025) 81. European Commission, (2025), Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Regulation (EU) 2019/2088 on sustainability-related disclosures in the financial services sector (SFDR), Regulation (EU) No 1286/2014 on key information documents for packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs) and Regulation (EU) 2020/852 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment



8. Anexos

Anexo 1: Listado de fondos

1. BBVA MEGATENDENCIA PLANETA TIERRA ISR, FI ([ES0172243000](#))
2. BBVA Bonos Sostenible ISR FI ([ES0115285035](#))
3. BBVA Equilibrio Sostenible ISR FI ([ES0164956007](#))
4. Caixabank SI Impacto 0/30 RV Estándar FI ([ES0164539001](#))
5. Microbank SI Impacto RV Estándar FI ([ES0162853008](#))
6. Caixabank SI Impacto RF Estándar FI ([ES0171965017](#))
7. Caixabank SI Impacto 50/100 RV Estándar FI ([ES0164948004](#))
8. Caixabank Si Impacto 0/60 RV Estándar FI ([ES0164540009](#))
9. Rural Impacto Global Estándar FI ([ES0156838015](#))
10. Abanca RF Transición Climática 360 FI ([ES0124525009](#))
11. Finaces Compromiso Social Europa RV ([ES0137333029](#))
12. Santander Sostenible Bonos A FI ([ES0113608006](#))
13. Trea Cajamar RV Europa Sostenible A FI ([ES0180642003](#))
14. Kutxabank RF Objetivo Sostenible ([ES0156778005](#))
15. Kutxabanc RV Objetivo Sostenible ([ES0184246009](#))
16. Multiestrategia-Inversiones por el Clima. AFI. ([ES0142537044](#))
17. Renta 4 Megatendencias Medio Ambiente ([ES0173130073](#))



Anexo 2: Análisis ODS en inversión renta fija pública

El índice de sostenibilidad que corresponde al Sustainable Development Report, establecido entre Sustainable Development Solutions Network (SDSN), organización de las Naciones Unidas y Bertelsman Stiftung. Se evalúa un total de 125 indicadores, con datos desde el año 2020 hasta la actualidad, para establecer el valor del índice y evaluar la evolución de los distintos países al logro de los ODS. 100 es el valor máximo del índice y presentaría haber logrado, a nivel nacional, la totalidad de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible. El resultado de la cartera de los fondos se puede observar en la figura XX.



	% SOBRE INVERSIÓN DE DEUDA PÚBLICA	ÍNDICE DE SOSTENIBILIDAD	EVOLUCIÓN ÍNDICE CON: 	EVOLUCIÓN ÍNDICE CON: 
España	50,4%	80,7	5,87%	3,63%
Alemania	18,0%	83,4	6,77%	1,87%
Bélgica	9,3%	80,0	6,63%	2,65%
Austria	8,3%	82,5	3,73%	1,28%
Unión Europea	6,3%	81,2	6,59%	2,61%
Italia	5,0%	79,3	6,98%	3,13%
Portugal	1,7%	80,2	8,08%	4,04%
Francia	1,0%	82,8	6,27%	3,66%

Figura 22. Situación para el logro de los ODS. Fuente: elaboración propia.

OBJETIVO DE DESARROLLO SOSTENIBLE

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
España	→	↗	↗	→	↑	→	↗	↗	↗	→	↗	→	↗	↗	→	→	↗
Alemania	↓	→	↗	→	→	↗	↗	↗	↗	↓	↑	→	↗	↗	→	→	↗
Bélgica	↑	→	↗	→	↑	↗	↗	↗	↗	↑	↑	→	→	↗	→	→	↗
Austria	→	→	↗	→	↑	↗	↑	↗	↑	→	↗	→	→	→	→	→	↗
Unión Europea	↑	→	↗	→	↗	↑	↗	↗	↗	→	↗	→	↗	↗	↗	↗	↗
Italia	↗	→	↗	→	↗	→	↗	↗	↑	→	→	→	↗	→	→	→	↗
Portugal	↑	→	↗	→	↑	↗	↑	↗	↗	↗	↑	→	↗	→	→	→	↗
Francia	→	→	↗	→	↗	↗	↗	↗	↗	↑	↗	→	↗	↗	↗	→	↗










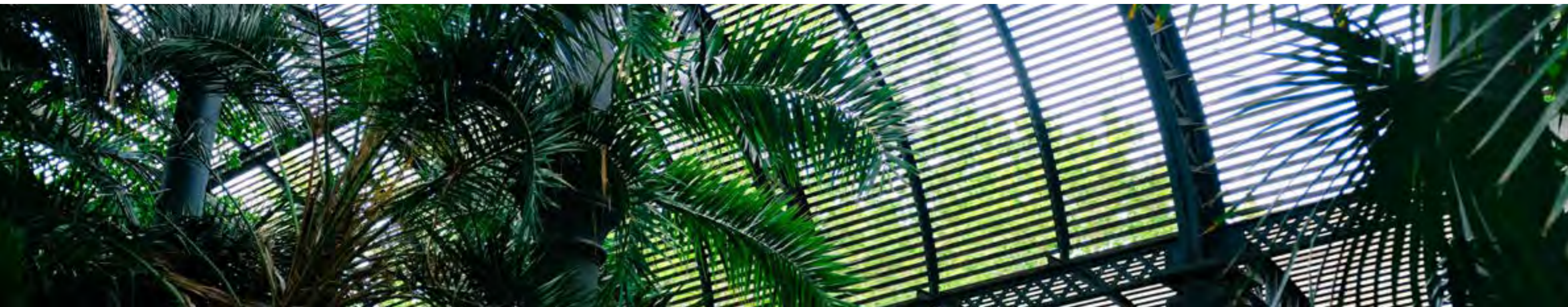
-  Objetivo conseguido
-  Retos pendientes
-  Retos significativos
-  Retos importantes
-  Datos insuficientes
-  Manteniendo el logro del objetivo o en progreso de ser alcanzado
-  Retos Incremento moderado
-  Estancamiento
-  Decrecimiento

Figura 23. Evolución de los distintos países al logro de los ODS. Fuente: Elaboración propia.



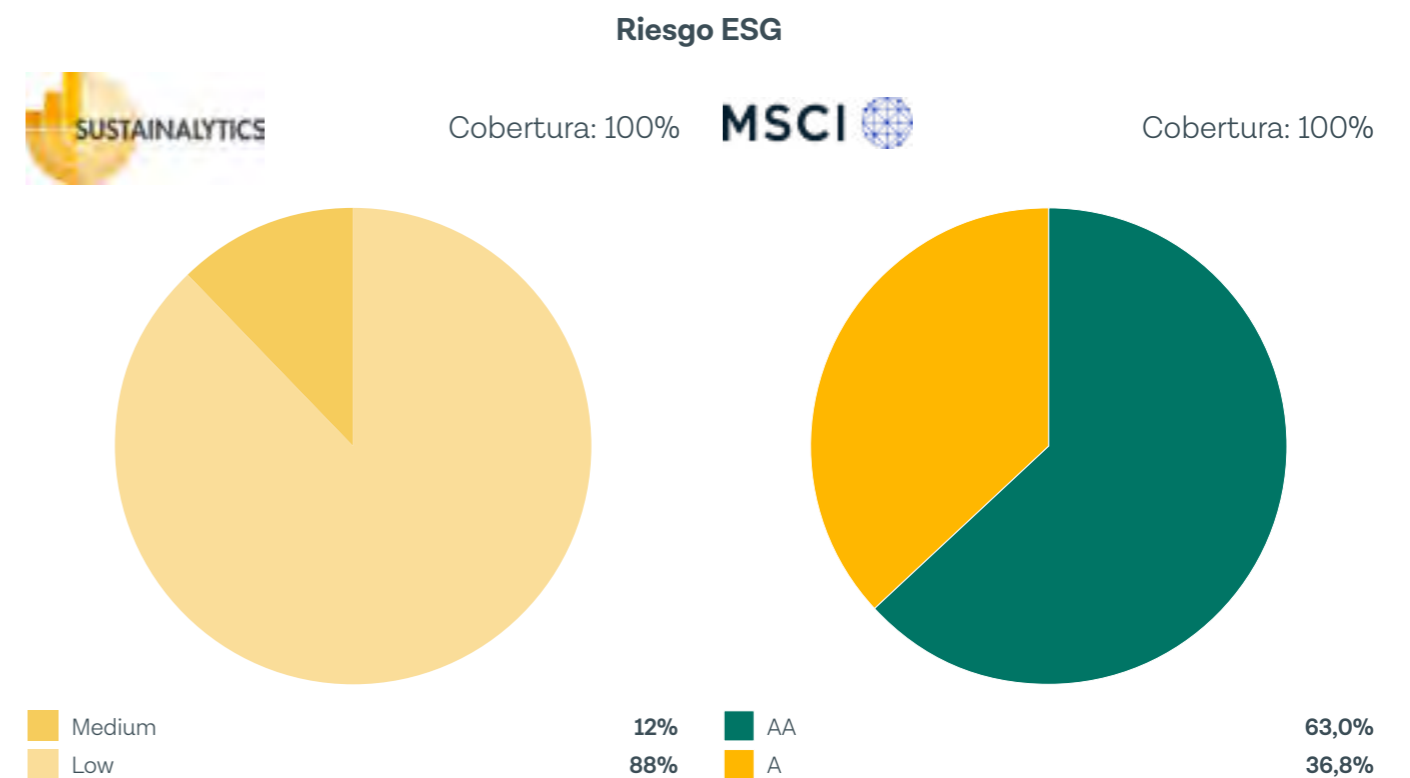
Anexo 3: Análisis de la exposición de los fondos en otras IIC.

Todas las IICs a las que se tiene exposición se acogen a los requisitos establecidos en el artículo 8 del SFDR, ya que promueven características medioambientales y/o sociales y, aunque no tiene como su objetivo una inversión sostenible, todas ellas establecen una proporción mínima de inversiones sostenibles. Estas inversiones sostenibles se caracterizan por (i) tener un objetivo medioambiental en actividades económicas no alineadas con la Taxonomía de la UE o (ii) con un objetivo social.

CATEGORÍA		CATEGORÍA	
Equity US	69,3%	Art. 9	51%
Equity Japan	12,0%	Art. 8	49%
Equity Europe	10,6%	Art. 6	
Equity Global	3,6%	SFDR N/A	
Equity Global EUR	1,5%		
Equity EUR	1,5%		
Bond EUR Corporates	0,9%		
Bond EUR Short Term	0,4%		
Bond Emerging Markets Global HC	0,1%		
Bond Emerging Markets Global LC	0,0%		

En las distintas IIC en que los fondos tienen exposición, sus activos subyacentes presentan las siguientes características:

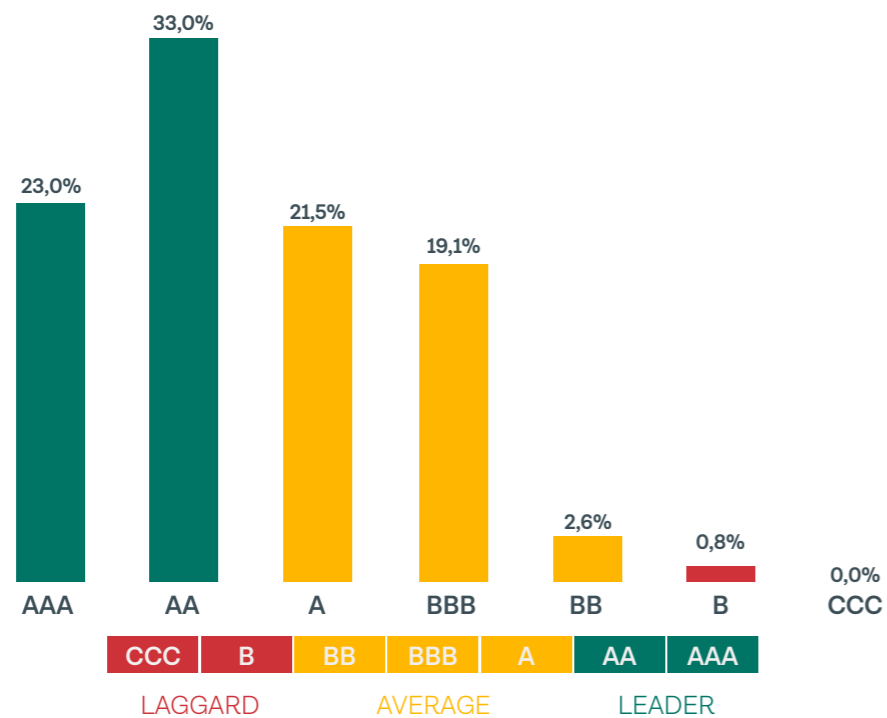
1. El riesgo ESG de las IICs en las que se invierte es mayoritariamente bajo (88% para Sustainalytics y 100% según MSCI).



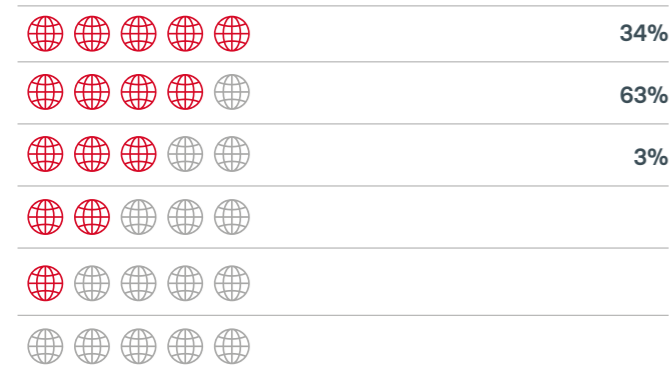
Las empresas emisoras en las que se invierten mayoritariamente son de riesgo bajo (56% entre A y AA), es decir, cuentan con calificación de líder por lo que respecta a estrategias ESG.



El 97% de las IICs en las que se invierten tienen los mejores *rating* ESG, ya que el 34% de las IIC tienen una calificación de Morningstar de 5 globos, y un 63% de 4. **El 100% de los fondos en los que se invierten tienen la consideración de inversión sostenible.**



Constatándose que la exposición de los fondos analizados a otras instituciones de inversión colectiva es realizada a través de productos que tienen en consideración criterios ESG para constituir sus carteras de inversión. Incluso en productos cuyos activos subyacentes obtienen calificaciones ESG similares, o en algunos casos incluso superiores, a los fondos objeto de análisis.



Consideración como Inversión Sostenible

Si	100%
No	
Not Rated	

Anexo 4: Comparación entre los estudios de la 1ª edición (30/09/2022) y la 2ª edición (30/06/2024)

Análisis global de las carteras, en función de la tipología de los activos.

	2ª edición (30/6/2024)		1ª edición (30/9/2022)	
	%	PATRIMONIO	%	PATRIMONIO
DEPÓSITOS Y TESORERÍA	4,0%	111.495 K€	3,0%	83.998 K€
DEUDA PÚBLICA	13,5%	379.419 K€	28,1%	786.507 K€
INCLUYE:				
The Green Bond Principles	34,5%	130.949 K€	16,4%	128.651 K€
The Social Bond Principles	4,4%	16.587 K€	63,4%	498.576 K€
The Sustainability Bond Guidelines	15,0%	57.047 K€	4,8%	37.369 K€
RENTA FIJA	42,7%	1.200.932 K€	33,0%	926.329 K€
INCLUYE:				
The Green Bond Principles	79,7%	957.365 K€	71,0%	657.987 K€
The Social Bond Principles	10,0%	119.842 K€	8,4%	77.976 K€
The Sustainability Bond Guidelines	7,3%	87.847 K€	16,6%	153.817 K€
RENTA VARIABLE	34,4%	965.820 K€	29,1%	814.803 K€
IIC	5,4%	152.507 K€	6,8%	191.692 K€
DERIVADOS	% S / PORTAFOLIO			
Cobertura	2,6%			
Inversión	11,5%			

• Distribución Sectorial

2ª edición (30/6/2024)

Banks	19,1%
Sovereigns & Sub-sovereigns	17,2%
Utilities	12,4%
Software & Services	7,6%
Real Estate	3,9%
Commercial Services	3,3%
Building Products	3,1%
Chemicals	3,0%
Semiconductors	3,0%
Pharmaceuticals	2,9%
Machinery	2,5%
Electrical Equipment	2,1%
Telecommunication Services	2,1%
Insurance	2,1%
Healthcare	2,0%
Construction & Engineering	2,0%
Education	1,7%
Technology Hardware	1,7%
Media	1,3%
Automobiles	0,8%
Transportation Infrastructure	0,7%
Food Retailers	0,7%
Consumer Durables	0,6%
Diversified Financials	0,6%
Food Products	0,5%
Containers & Packaging	0,5%
Diversified Metals	0,4%
Paper & Forestry	0,4%
Steel	0,3%
Construction Materials	0,2%
Household Products	0,1%
Refiners & Pipelines	0,1%
Textiles & Apparel	0,1%
Auto Components	0,1%
Oil & Gas Producers	0,1%
Precious Metals	0,1%
Retailing	0,1%
Traders & Distributors	0,0%
Industrial Conglomerates	0,0%
Aerospace & Defense	0,0%

1ª edición (30/9/2022)

Sovereigns & Sub-sovereigns	31,1%
Banks	21,3%
Utilities	12,1%
Pharmaceuticals	6,1%
Software & Services	3,4%
Real Estate	3,3%
Electrical Equipment	2,7%
Technology Hardware	2,5%
Healthcare	2,0%
Commercial Services	1,7%
Chemicals	1,6%
Containers & Packaging	1,2%
Telecommunication Services	1,2%
Construction & Engineering	1,0%
Transportation Infrastructure	0,9%
Media	0,8%
Food Products	0,7%
Auto Components	0,7%
Consumer Services	0,6%
Building Products	0,6%
Oil & Gas Producers	0,6%
Diversified Financials	0,6%
Automobiles	0,6%
Insurance	0,5%
Food Retailers	0,5%
Machinery	0,4%
Diversified Metals	0,3%
Paper & Forestry	0,2%
Semiconductors	0,2%
Construction Materials	0,2%
Household Products	0,1%
Precious Metals	0,1%
Steel	0,1%
Transportation	0,1%
Retailing	0,0%
Textiles & Apparel	0,0%
Industrial Conglomerates	0,0%
Traders & Distributors	0,0%
Aerospace & Defense	0,0%

• Contribución a los ODS

De las que se tiene información, se cuantifican con cuantos ODS se tiene compromiso El resultado es el siguiente, teniendo en cuenta las dos ediciones:

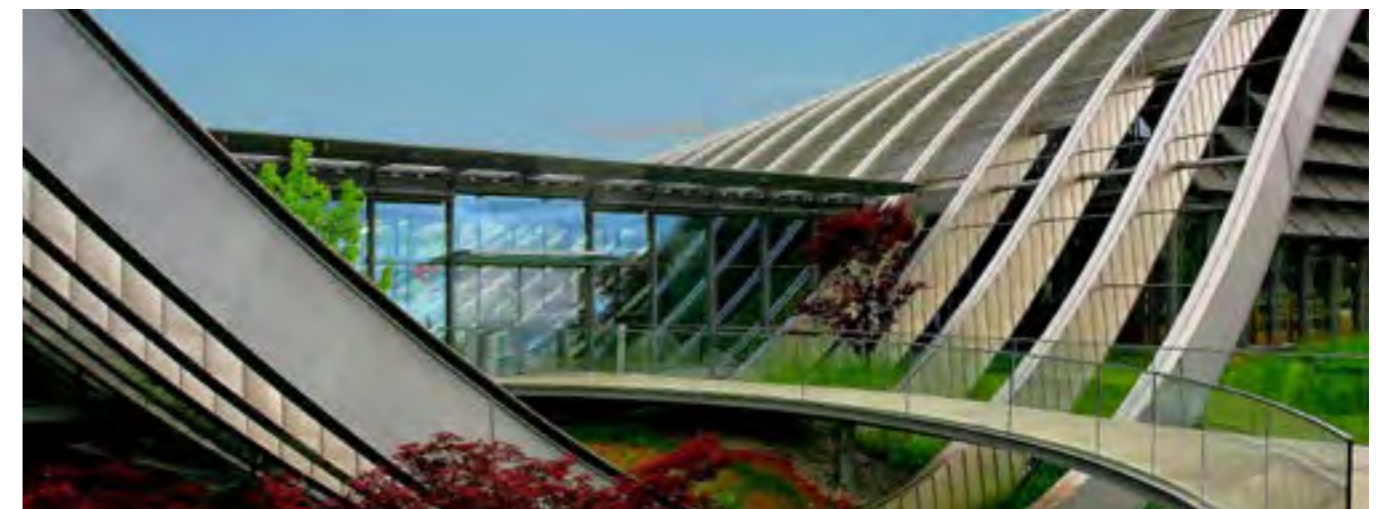
Compromiso con:
OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE

2ª edición (30/6/2024)

Nº de Empresas con Exposición:	503
Nº de Empresas con Información:	301
Nº de Empresas con Alineación:	295
Ningún ODS	6
1 ODS	15
2 ODS	37
3 ODS	45
4 ODS	47
5 ODS	56
6 ODS	39
7 ODS	32
8 ODS	16
Más de 8 ODS	8

1ª edición (30/9/2024)

Nº de Empresas con Exposición:	401
Nº de Empresas con Información:	257
Nº de Empresas con Alineación:	247
Ningún ODS	10
1 ODS	25
2 ODS	39
3 ODS	42
4 ODS	47
5 ODS	31
6 ODS	27
7 ODS	20
8 ODS	11
Más de 8 ODS	5



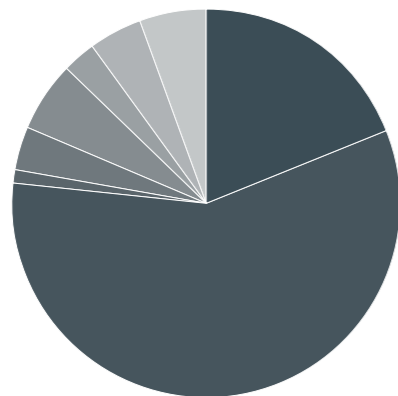
Variación anual de temperatura de planes consistentes

Finalmente, en relación a la variación anual de la temperatura en planes consistentes, se observa un objetivo de reducir más del 2% en un 74,7%, cuando en el primer estudio era un 66,2%. La gran mejora ha sido en los planes consistentes de las empresas desalineadas: han aumentado considerablemente los que tenían como objetivo rebajar más del 2%, en relación a la 1ª edición.

Variación anual de temperatura en planes consistentes

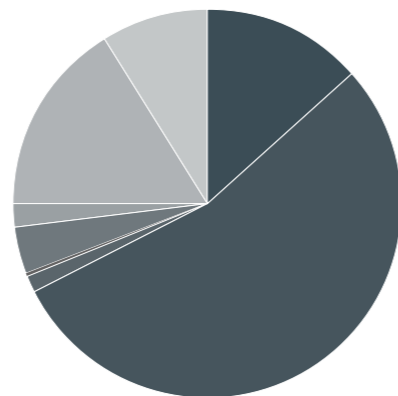


2ª edición (30/6/2024)
Cobertura Global: **63,7%**



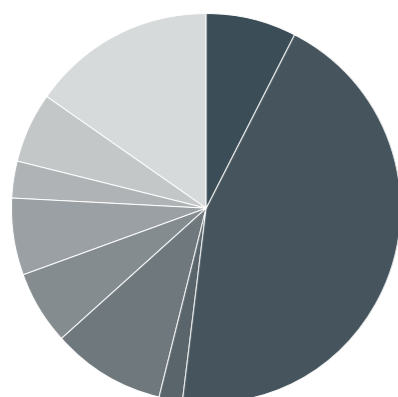
- ↓ > 5%: **18,5%**
- ↓ 5%-2%: **56,2%**
- ↓ 2%-1,5%: **1,0%**
- ↓ 1,5%-1%: **3,5%**
- ↓ < 0,5%: **5,6%**
- ↑ < 0,5%: **2,8%**
- ↑ 0,5%-1%: **4,2%**
- ↑ 1%-1,5%: **5,4%**

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



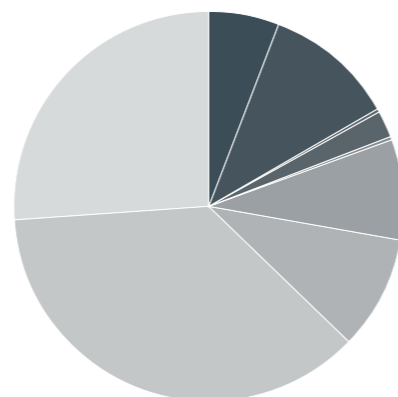
- ↓ > 5%: **13,3%**
- ↓ 5%-2%: **52,9%**
- ↓ 2%-1,5%: **1,2%**
- ↓ 1,5%-1%: **0,5%**
- ↓ < 0,5%: **3,6%**
- ↑ < 0,5%: **2,1%**
- ↑ 0,5%-1%: **15,7%**
- ↑ 1%-1,5%: **8,5%**

Misaligned: **36,4%** sobre cobertura global



- ↓ > 5%: **7,5%**
- ↓ 5%-2%: **44,4%**
- ↓ 2%-1,5%: **2,0%**
- ↓ 1,5%-1%: **9,5%**
- ↓ < 0,5%: **6,2%**
- ↑ < 0,5%: **3,2%**
- ↑ 0,5%-1%: **5,9%**
- ↑ 1%-1,5%: **15,0%**

Misaligned: **27,6%** sobre cobertura global



- ↓ > 5%: **6,0%**
- ↓ 5%-2%: **10,9%**
- ↓ 2%-1,5%: **0,3%**
- ↓ 1,5%-1%: **2,0%**
- ↓ < 0,5%: **8,3%**
- ↑ < 0,5%: **9,4%**
- ↑ 0,5%-1%: **36,5%**
- ↑ 1%-1,5%: **26,0%**

Anexo 5: Análisis de la sostenibilidad de las inversiones subyacentes (impact management project) entre fondos artículo 8 y 9

El siguiente análisis se centra en la comparativa entre dos fondos de renta fija y dos fondos de renta variable de artículos 8 y 9. Se han seleccionado dos gestoras diferentes para los fondos de renta fija (Banco Santander) y los de renta variable (Kutxabank). Y en la comparativa entre fondos artículo 8 y 9 se ha mantenido la misma gestora. A continuación, se presentan los datos de los fondos seleccionados

SFDR	UCITS	TIPO	FECHA REGISTRO	DATOS 6/2024			
				Patrimonio	Pat. Invertido	Participes	Patrim./Partic.
ART. 9	Kutxabank RV Objetivo Sostenible	Equity Global	17/03/2023	476.551 K€	480.347 K€	94.393	5,0 K€
ART. 8	Kutxabank Dividendo	Equity Europe	15/06/2005	475.869 K€	462.113 K€	95.099	5,0 K€
ART. 9	Santander Sostenible Bonos	Bond EUR	19/07/2019	218.976 K€	215.927 K€	5.221	41,9 K€
ART. 8	Santander Sostenible Renta Fija Ahorro	Bond EUR	31/07/1996	1937.699 K€	1907.324 K€	59.835	32,4 K€



Kutxabank RV objetivo sostenible

DATOS GLOBALES FONDO



Patrimonio: **476.551 K€**
 Patrimonio invertido: **480.347 K€**
 Categoría: **Equity Global**


Objetivo de inversión sostenible:

Contribuir al desarrollo sostenible a través de objetivos sostenibles principalmente de carácter medioambiental.

CALIFICACIONES GLOBALES ESG DEL FONDO



SFDR: **Art. 9**

Ratings:  





 **AA**

Riesgo ESG: **LOW**

PORTAFOLIO INVERSIONES SUBYACENTES

	%	PATRIMONIO
DEPÓSITOS Y TESORERÍA	3,2%	15.406 K€
DEUDA PÚBLICA		K€
INCLUYE:		
 The Green Bond Principles		
 The Social Bond Principles		
 The Sustainability Bond Guidelines		
RENTA FIJA		K€
INCLUYE:		
 The Green Bond Principles		
 The Social Bond Principles		
 The Sustainability Bond Guidelines		
RENTA VARIABLE	96,8%	464.941 K€
IIC	-	-
DERIVADOS	% S / PORTAFOLIO	
Cobertura		
Inversión	4,2%	

IMPACT MANAGEMENT PROJECT

				
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos + Proporcióna capital flexible	-	-	-	-
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos + Proporcióna capital flexible	-	44,5%	55,5%	
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos + Proporcióna capital flexible	-	-	-	-
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos + Proporcióna capital flexible	-	-	-	-
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos + Proporcióna capital flexible	-	-	-	-
		44,5%	55,5%	

Kutxabank Dividendo

Un 64,77% de las inversiones son consideradas sostenibles (información de 2023). Se consideran sostenibles aquellos emisores con un impacto significativo en los ODS y/o emisores con gestión sobresaliente en ESG.

DATOS GLOBALES FONDO



Patrimonio: **475.869 K€**
 Patrimonio invertido: **462.113 K€**
 Categoría: **Europe Global**


Promoción de inversión sostenible:

Criterios de inversión socialmente responsable. Un mínimo del **35%** de las inversiones deben contribuir a: respeto de los derechos humanos y laborales. Cuidado del medioambiente y biodiversidad, políticas de buen gobierno y lucha contra la corrupción, buenas prácticas en material fiscal.

CALIFICACIONES GLOBALES ESG DEL FONDO

SFDR: **Art. 8**





Ratings:  

 **LOW**

PORTAFOLIO INVERSIONES SUBYACENTES

	%	PATRIMONIO
DEPÓSITOS Y TESORERÍA	4,3%	19.646 K€
DEUDA PÚBLICA		K€
INCLUYE:		
 The Green Bond Principles		
 The Social Bond Principles		
 The Sustainability Bond Guidelines		
RENTA FIJA		K€
INCLUYE:		
 The Green Bond Principles		
 The Social Bond Principles		
 The Sustainability Bond Guidelines		
RENTA VARIABLE	96,8%	429.596 K€
IIC	2,8%	12.871 K€
DERIVADOS	% S / PORTAFOLIO	
Cobertura		
Inversión	4,2%	

IMPACT MANAGEMENT PROJECT

				
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos + Proporcióna capital flexible	-	-	-	-
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos + Proporcióna capital flexible	-	2,9%		
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos + Proporcióna capital flexible	-	19,6%	77,5%	
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos + Proporcióna capital flexible	-	-	-	-
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos + Proporcióna capital flexible	-	-	-	-
+ Importa el impacto + Participación activa + Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos + Proporcióna capital flexible	-	-	-	-
	-	19,6%	80,4%	

Comparación entre el fondo Kutxabank RV Objetivo Sostenible (art.9) y el Kutxabank Dividendo (art.8)

- Los criterios ESG considerados de forma genérica o global no parecen un indicador suficiente para ser considerados Art.9. Es decir, bajo criterios ESG, valorados por agencias calificadoras, la composición de las inversiones del fondo Art. 8 superan las del fondo Art. 9.
- Entre estos dos fondos de Kutxabank, se percibe la diferencia entre lo que, *a priori*, debería distinguir un Art. 9 de un Art. 8: el fondo Art. 9 tiene establecido un objetivo medioambiental (aunque no tenga un valor a alcanzar establecido), basado en los ingresos de cada empresa invertida en contribuir a los ODS, mientras que el fondo Art. 8 tiene una consideración genérica de la sostenibilidad en base a la aplicación de criterios ESG globales (en otros fondos esta consideración genérica es la base para su determinación como Art. 9).

Santander Sostenible Bonos FI (art 9)

DATOS GLOBALES FONDO

Patrimonio: **218.976 K€**
 Patrimonio invertido: **215.927 K€**
 Categoría: **Bond EUR**

Objetivo de inversión sostenible:

Inversiones sostenibles, financiando (o refinanciando) proyectos con un impacto positivo social o medioambiental, contribuyendo, al menos, a: mitigación o adaptación del cambio climático, protección recursos hídricos, economía circular, prevención contaminación, protección biodiversidad, trabajo decente, vida y bienestar consumidores y sociedades inclusivas.

PORTAFOLIO INVERSIONES SUBYACENTES

	%	PATRIMONIO
DEPÓSITOS Y TESORERIA	2,0%	4.326 K€
DEUDA PÚBLICA	2,4%	5.139 K€
INCLUYE:		
The Green Bond Principles	90,2%	4,636 K€
The Social Bond Principles		
The Sustainability Bond Guidelines	9,8%	503 K€
RENTA FIJA	95,6%	206.462 K€
INCLUYE:		
The Green Bond Principles	94,5%	195.178 K€
The Social Bond Principles	2,4%	4.993 K€
The Sustainability Bond Guidelines	3,0%	6.291 K€
RENTA VARIABLE	-	-
IIC	-	-

DERIVADOS % S / PORTAFOLIO

Cobertura	
Inversión	1,8%

CALIFICACIONES GLOBALES ESG DEL FONDO

SFDR: **Art. 9**

Ratings:

Riesgo ESG: **LOW**
AA

IMPACT MANAGEMENT PROJECT

	Causa o puede causar daños	Evita daños	Beneficia a partes interesadas (stakeholders)	Contribuye a soluciones
<ul style="list-style-type: none"> Importa el impacto Participación activa Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos Proporcióna capital flexible 	-	-	-	-
<ul style="list-style-type: none"> Importa el impacto Participación activa Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos Proporcióna capital flexible 	-	-	17,6%	-
<ul style="list-style-type: none"> Importa el impacto Participación activa Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos Proporcióna capital flexible 	-	-	82,4%	-
<ul style="list-style-type: none"> Importa el impacto Participación activa Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos Proporcióna capital flexible 	-	-	-	-
<ul style="list-style-type: none"> Importa el impacto Participación activa Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos Proporcióna capital flexible 	-	-	-	-

100%

Santander Sostenible Renta Fija Ahorro (art. 8)

DATOS GLOBALES FONDO

Patrimonio: **1.937.699 K€**
 Patrimonio invertido: **1.907.324 K€**
 Categoría: **Bond EUR**

Objetivo de inversión sostenible:

Consideración de características ESG. Un mínimo del 50% de las inversiones deben contribuir a: mitigación del cambio climático, adaptación al cambio climático, uso sostenible y protección de los recursos hídricos y marinos, transición hacia una economía circular, prevención y control de la contaminación, protección y recuperación de la biodiversidad y los ecosistemas, trabajo decente, estándares de vida adecuados y bienestar de los consumidores, comunidades y sociedades inclusivas y sostenibles.

CALIFICACIONES GLOBALES ESG DEL FONDO

SFDR: **Art. 8**

Ratings:

Riesgo ESG: **LOW**

PORTAFOLIO INVERSIONES SUBYACENTES

	%	PATRIMONIO
DEPÓSITOS Y TESORERIA	2,0%	28.824 K€
DEUDA PÚBLICA	1,1%	21.803 K€
INCLUYE:		
The Green Bond Principles		
The Social Bond Principles		
The Sustainability Bond Guidelines		
RENTA FIJA	96,8%	1.846.697 K€
INCLUYE:		
The Green Bond Principles	21,3%	393.377 K€
The Social Bond Principles	1,7%	31.499 K€
The Sustainability Bond Guidelines	3,5%	63.075 K€
RENTA VARIABLE	-	-
IIC	-	-
DERIVADOS	% S / PORTAFOLIO	
Cobertura		
Inversión	5,3%	

IMPACT MANAGEMENT PROJECT

	Causa o puede causar daños	Evita daños	Beneficia a partes interesadas (stakeholders)	Contribuye a soluciones
<ul style="list-style-type: none"> Importa el impacto Participación activa Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos Proporcióna capital flexible 	-	-	-	-
<ul style="list-style-type: none"> Importa el impacto Participación activa Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos Proporcióna capital flexible 	-	46,3%	30,0	11,7%
<ul style="list-style-type: none"> Importa el impacto Participación activa Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos Proporcióna capital flexible 	-	-	-	12,0%
<ul style="list-style-type: none"> Importa el impacto Participación activa Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos Proporcióna capital flexible 	-	-	-	-
<ul style="list-style-type: none"> Importa el impacto Participación activa Crecimiento de mercados nuevos o desanteditos Proporcióna capital flexible 	-	-	-	-

46,3% 30,0% 23,7%

Un 53,97% de las inversiones son consideradas sostenibles (información 2023). Indicadores basados en metodología ESG propia, se establecen 4 indicadores basados en características de evaluación ESG.

- Indicador de exclusiones: El Fondo no ha realizado ninguna inversión en sectores no permitidos por la política de inversión del mismo de acuerdo con el procedimiento interno de la Gestora. Es decir, el Fondo no tuvo exposición a emisores cuyo negocio está mayoritariamente orientado a actividades relacionadas con el armamento controvertido, el armamento convencional, el tabaco, así como los combustibles fósiles, la generación eléctrica a partir del carbón y/o la minería de carbón. Adicionalmente, para el caso de la renta fija pública, el Fondo no ha tenido exposición a países con un desempeño deficiente en términos de derechos políticos y libertades sociales.

- Indicador de controversias: El Fondo ha tenido una exposición del 0% a emisores involucrados en controversias consideradas críticas.

- Calificación/Rating ASG mínimo medio del Fondo: La calificación ASG promedio de los activos con rating de la cartera de inversión directa de contado e IIC, según la metodología interna de la Gestora, fue de A- en una escala de 7 niveles (C-, C, C+, B-, B, B+, A-, A y A+), donde A+ refleja el mejor rendimiento ASG. Este valor se ha calculado como la calificación ASG media de los activos de la cartera de inversión directa de contado e IIC con rating subyacente del Fondo, teniendo en cuenta los datos del último día hábil de cada trimestre del período de referencia.

- Calificación/Rating a nivel emisor: La Gestora ha monitorizado el Rating ASG de cada activo/emisor (públicos y privados) de acuerdo con su metodología interna y ha seleccionado aquellos con mejor valoración ASG (por encima de la media en su rating relativo respecto a sector y región), con el objetivo de invertir en aquellos con mejores prácticas de sostenibilidad.

- El porcentaje medio de activos subyacentes del Fondo alineados con las características medioambientales y sociales promovidas fue del 96,79% a lo largo del período de referencia.

- **Comparación entre el fondo Santander Sostenible Bonos (art.9) y el Sostenible Renta fija Ahorro (art.8)**

Lo que marca más el impacto (contribuir a soluciones) es el producto por encima del emisor. Es decir, la principal diferencia con el fondo comparativo del Art. 9 reside en la tipología de producto (exclusivamente títulos de renta fija con etiqueta de sostenibilidad en Art.9), más que en las características ESG del emisor de los títulos. Respecto a esta última valoración las calificaciones ESG de los emisores de ambos fondos no presentan diferencias sustanciales.

El fondo Art.8 muestra contradicción entre el porcentaje de cartera declarado como promotor de la sostenibilidad (53,97%) y el indicador de alineación de las inversiones con los temas específicos detallados de contribución del fondo a la promoción de la sostenibilidad (96,79%).





Elaborado por:



Triodos  Bank

Colabora:

