



Consulta pública sobre la propuesta de modificación del Reglamento Delegado del Reglamento de divulgación en materia de sostenibilidad

Abril 2023

El 12 de abril de 2023 las Autoridades Europeas de Supervisión (AES) publicaron una consulta pública sobre las modificaciones propuestas al Reglamento Delegado del Reglamento (UE) 2019/2088 de divulgación en materia de sostenibilidad (Reglamento Delegado). La consulta pública estará abierta hasta el 4 de julio de 2023.

La revisión del Reglamento Delegado obedece a un [mandato de la Comisión Europea](#) (CE) de abril de 2022 en el que pedía (1) una revisión de los indicadores de principales incidencias adversas (simplificar y desarrollar más el marco regulatorio, considerar ampliar las listas de indicadores obligatorios así como los opcionales, y perfeccionar el contenido de todos los indicadores y sus respectivas definiciones, metodologías, métricas y presentación) y (2) cambios relativos a la transparencia de los productos financieros en lo que se refiere a la información sobre las metas de descarbonización así como la revisión de la información de los productos sobre las inversiones en actividades del Reglamento (UE) 2020/852 de taxonomía.

Además, las AES revisan otras cuestiones que se presentan en la consulta pública, entre las que se incluyen las opciones del diseño de la información relativa al principio de no causar perjuicio significativo y la simplificación de las plantillas normalizadas.

Modificaciones a la consulta

1. Extensión de los indicadores sociales de principales incidencias adversas (PIA)

La CE considera necesario, por un lado, reducir el riesgo de “falsa certeza” y posible “blanqueo de garantías sociales” al exigir evidencia fundamentada de que las inversiones se ajustan a las garantías y, por otro, que las divulgaciones basadas en estos indicadores sean proporcionados y factibles para los participantes del mercado financiero (entidades) y eso es lo que guía estas modificaciones propuestas.

Para mejorar y ampliar la lista de indicadores sociales y garantizar la disponibilidad de información, se ha utilizado como base el primer conjunto de borradores de los Estándares Europeos de Información sobre Sostenibilidad (ESRS, por sus siglas en inglés)¹. Sin embargo, las AES también sugieren nuevos indicadores obligatorios y opcionales que, por el momento, no se incluyen en los ESRS y buscan la opinión de las partes interesadas².

También se señalan dos cuestiones sobre los indicadores de PIA relativos a activos inmobiliarios, se pregunta sobre la conveniencia de incluir indicadores sociales para estos activos, ya que actualmente no existen, así

como de revisar la definición del indicador de exposición a activos inmobiliarios energéticamente ineficientes para ajustarla a los criterios de la taxonomía europea³.

Asimismo, se han revisado los indicadores para ajustarlos a los ESRS (usar la misma terminología para referirse a la misma información) y mejorar su formulación.

Para asegurar la consistencia con otras normativas como el Reglamento de taxonomía y el Reglamento (UE) 2019/2089 de índices de referencia climáticos, se propone cambiar los indicadores relativos a infracciones (indicador 10) y ausencia de procesos y mecanismos para realizar un seguimiento del cumplimiento (indicador 11) de los principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas y de las Líneas Directrices de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) para Empresas Multinacionales. Se propone sustituir la referencia a los Principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas por los Principios Rectores de las Naciones Unidas sobre las empresas y los derechos humanos, incluidos los principios y derechos establecidos en los ocho convenios fundamentales a que se refiere la Declaración de la Organización Internacional del Trabajo relativa a los principios y derechos fundamentales en el trabajo y la Carta Internacional de Derechos Humanos.

Finalmente, para mejorar la practicidad del cálculo de los indicadores, se piden comentarios sobre si la definición de «valor de la empresa» tiene algún impacto con respecto a la definición de “valor actual de la inversión” recogido en el Anexo I del Reglamento Delegado.

2. Revisión técnica del marco de PIA

Se incluyen fórmulas para el cálculo de todos los indicadores (hasta ahora solo se facilitaban para algunos). También se realiza una serie de ajustes a los indicadores o sus definiciones para hacerlos más claros.

La Pregunta II.1 del documento de Preguntas y Respuestas sobre el Reglamento Delegado publicado por las AES en noviembre de 2022 (documento de Preguntas y Respuestas de las AES) señalaba como buena práctica mostrar la proporción de inversiones para las que las entidades se basan en información directa de las empresas en las que invierten, ahora se propone que esto se muestre en la columna de «explicación» relativa a los indicadores de PIA.

Se piden comentarios sobre la noción de “valor actual de todas las inversiones”, que se utiliza como denominador del cálculo de los indicadores de PIA. La definición de “todas las inversiones”, incluida en el punto (3) del Anexo I de la propuesta tal y como se recoge en la Pregunta I.2 del documento de Preguntas y Respuestas de las AES, se refiere a todas las inversiones realizadas por la entidad. Esto permite comparar el impacto por millón de euros invertido de cada entidad y resulta más fácil para realizar los cálculos. No obstante, “todas las inversiones” se podría entender como inversiones en un tipo de compañía o activo que causa PIA (los indicadores de PIA se dividen en tres tipos de inversiones: 1) en empresas, 2) en entidades soberanas y supranacionales y 3) en activos inmobiliarios). Este enfoque por categoría tendría la ventaja de que cada indicador se centraría en las inversiones para las que es relevante, pero dificultaría la comparabilidad. Se facilitan ejemplos ilustrativos de ambos enfoques.

Debido al número de consultas sobre la consideración o no de las cadenas de valor o suministro de las empresas en las que se invierte a la hora de calcular las PIA, se propone que se considere cuando estas lo reporten de acuerdo con los ESRS bajo su propia evaluación de materialidad o en otra información pública⁴.

Otra cuestión que se ha debatido es el tratamiento de las inversiones a través de derivados para el cálculo de los indicadores de PIA. Se propone incluir derivados con una exposición neta larga equivalente entre las inversiones que se consideran en el numerador de los indicadores. La razón es que en esos casos la transacción resultaría en una inversión física en el valor subyacente por la contraparte u otro intermediario en la operación

por lo que, a no ser que la entidad pueda demostrar que este no es el caso, se considera que estas inversiones a través de derivados tienen incidencias adversas. El objetivo es evitar la elusión de los requisitos de información sobre PIA y su infravaloración a través del uso de derivados por lo que, tal y como se hace para medir la exposición a los activos subyacentes y su contribución al perfil de riesgo de los fondos de inversión, los derivados se convertirían a posiciones equivalentes en el activo subyacente⁵. Además, se aclara que esto no afectaría el cálculo del denominador ya que “todas las inversiones” incluyen las inversiones a través de derivados.

En lo que se refiere a la consideración de los derivados, con la finalidad de evitar el blanqueo ecológico desde una perspectiva más amplia, además de la necesidad de abordar el caso del cálculo de indicadores de PIA donde el riesgo resulta de excluirlos, tal y como se indicaba anteriormente, se reflexiona sobre el tratamiento para el cálculo de la proporción de inversiones conforme al Reglamento de taxonomía o de inversiones sostenibles conforme al artículo 2.17 del Reglamento de divulgación, donde el riesgo resulta de la inclusión de las inversiones a través de derivados en el numerador de las fórmulas con la finalidad de sobreestimarlos.

Para hacer frente a esto, se destaca que, conforme al Reglamento de taxonomía, las exposiciones netas largas se deben compensar con las posiciones netas cortas a través de derivados para calcular el porcentaje de inversiones, pero no se ha establecido nada similar para el cálculo del porcentaje de inversiones sostenibles conforme al Reglamento de divulgación por lo que se pregunta si se debería establecer el mismo criterio. Por otro lado, esta compensación se establece solo para acciones y deuda pública pero no para otros activos como deuda corporativa por lo que se pregunta si debería abordarse esta cuestión. Respecto a exposiciones netas cortas, las AES sugieren que tal y como se indica en la Pregunta I.3 de su documento de Preguntas y Respuestas que las PIA de las posiciones largas y cortas se deben compensar al nivel de contraparte individual, pero sin caer por debajo de cero, se siga el mismo criterio para los porcentajes de inversiones sostenibles e inversiones conforme a taxonomía.

3. Opciones para la información sobre el principio de no causar perjuicio significativo

Según lo establecido en la normativa de divulgación, las entidades deben describir cómo tienen en cuenta los indicadores de PIA para demostrar que las inversiones respetan el principio de no causar perjuicio significativo (DNSH por sus siglas en inglés). No existen criterios ni umbrales comunes para delimitar qué resulta en un perjuicio significativo y qué no. Por lo tanto, las entidades son las que establecen los criterios para evaluar que las inversiones no causan perjuicio significativo y esto hace difícil comparar productos financieros de distintas entidades y además puede conducir a situaciones de blanqueo ecológico. Para aumentar la transparencia y mejorar la comparabilidad, se están considerando requisitos más específicos de información sobre el DNSH basado en indicadores de PIA.

Además, hay que tener en cuenta la relación con la taxonomía medioambiental, que sí utiliza criterios técnicos para medir el DNSH⁶. No obstante, no hay que olvidar que esta lo hace a nivel de sectores y actividades económicas mientras que las inversiones sostenibles del Reglamento de divulgación y el principio de DNSH basado en PIA se refieren al nivel de empresa (en la que se pueden integrar diferentes actividades económicas en varios sectores). Si bien estas inconsistencias están siendo objeto de debate, las AES consideran que deben ser abordadas por los legisladores y podrían mandar una Opinión a la CE al respecto. Las AES creen que los criterios técnicos de taxonomía deberían ser la base para la evaluación de DNSH también en el marco de divulgación, no obstante, se necesita un mayor análisis por lo que se considera un objetivo a alcanzar en el largo plazo. Por todo esto las AES apoyan la «evaluación integral» del Reglamento de divulgación anunciada por la CE en enero de 2023.

Dada la situación actual, se plantean otras alternativas de mejora: 1) Mantener el *statu quo* mientras las entidades se familiarizan con los requisitos de información del Reglamento Delegado (aplicable desde enero de 2023) y con el uso de la taxonomía y se pueden analizar las mejoras necesarias. Esto evitaría mayores

esfuerzos de implementación sobre la industria. 2) Requerir más información detallada en la web de las entidades sobre los criterios para la determinación de umbrales que definan el DNSH e información en documentos precontractuales e informes periódicos sobre cómo se tienen en cuenta los indicadores de PIA así como remisión a la web para más detalles. Esto mejoraría la transparencia y algo la comparabilidad, aunque no por completo ya que cada entidad seguiría estableciendo sus criterios de evaluación y se mantendría el riesgo de que estos permitieran inversiones que se pudieran considerar de algún modo significativamente perjudiciales. 3) Puerto seguro para DNSH medioambiental opcional. Sería una manera de aprovechar la información que se facilita conforme al artículo 3 del Reglamento de taxonomía, para que las actividades que se consideran actividades económicas medioambientalmente sostenibles y se han evaluado conforme a criterios técnicos en lo relativo al DNSH, puedan eximirse de la necesidad de evaluar estas actividades en lo que se refiere al DNSH basado en PIA medioambientales (que no el basado en PIA sociales). Las actividades económicas que no cumplen con el artículo 3 del Reglamento de taxonomía se tendrían que seguir evaluando conforme al DNSH basado en PIA. Por lo tanto, para las inversiones en empresas con actividades conforme a taxonomía y no conformes, esto se tendría que integrar. Dada la complejidad del tratamiento separado de actividades económicas dentro de una misma inversión este puerto seguro se plantea como opcional.

4. Modificaciones relativas a las metas de reducción de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI)

Es importante que los productos financieros que tienen una meta de reducción de emisiones faciliten la información necesaria para que los inversores puedan entender cuáles son esas metas, hacer un seguimiento de su consecución y comparar entre productos. El mandato de la CE se refiere a las metas (*targets*) de descarbonización, no obstante, los productos con un objetivo (*objective*) de reducción de emisiones, como son los productos del artículo 9.3 del Reglamento de divulgación, también deberán facilitar la información que se propone. Si bien, aquellos productos que repliquen pasivamente un índice de transición climática o armonizado con el acuerdo de París, podrán simplemente ofrecer un enlace a la descripción de la metodología del índice de referencia. Se propone proporcionar: (i) en los documentos precontractuales, información resumida a) sobre el tipo de resultado que el producto se compromete a lograr, b) sobre el nivel de ambición de la/s meta/s, en particular, para los productos que divulgan en virtud del artículo 9 la consistencia con el objetivo de limitar el calentamiento global a 1,5 grados centígrados, c) sobre la parte de las inversiones cubiertas por la meta y d) también se explicará cómo la estrategia de inversión ayudará a cumplir las metas; (ii) en los informes periódicos, información resumida sobre el progreso hasta la fecha y explicar cómo la estrategia de inversión contribuyó a dicho progreso y también identificar los posibles retrasos en el logro de la/s meta/s y los posibles ajustes necesarios; y (iii) la información más detallada en la web, incluyendo referencias a la misma en los documentos precontractuales y la información periódica.

En la información precontractual también se indicaría si el compromiso es reducir emisiones a través de la desinversión en empresas con ciertos niveles de emisiones para invertir en otras con niveles más bajos y/o a través de inversión en empresas que vayan a reducir sus emisiones mediante planes de transición sólidos o como resultado del compromiso que la empresa adquiera con sus accionistas entre los que se encuentran las entidades que participarían activamente para perseguir este objetivo.

Si bien no se exige una metodología específica para el establecimiento de las metas, para conseguir una mejor comparabilidad, comprensión y seguimiento de las mismas, las AES proponen que se conviertan e informen usando como métrica las emisiones de GEI financiadas expresadas en toneladas de CO₂ equivalente por millones de euros de inversiones y que la misma métrica se use para expresar el valor de partida, la meta y para medir el progreso. Se ha escogido esta métrica ya que se espera que el Reglamento Delegado que complementará la CSRD establezca dichos estándares como obligatorios para su uso por parte de las instituciones financieras, como se establece en los ESRS.

También en esta línea de coherencia con la CSRD, se pide que se informe por separado de las metas relativas a

emisiones brutas de GEI, absorciones de GEI, y el uso de créditos de carbono, en caso de existir. Los planes para comprar créditos de carbono y su uso a lo largo del tiempo deben divulgarse por separado. Dadas las preocupaciones de blanqueo ecológico que rodean estos créditos de carbono, es fundamental la información suficiente sobre los mismos y sobre su calidad.

Hay que señalar que, aunque la meta de descarbonización no cubra todas las inversiones del producto y se indique qué parte cubre, la meta se deberá calcular sobre la base de todas las inversiones, por millón de euros invertido por el producto. De esta manera resulta más fácil comparar productos.

5. Simplificación de las plantillas normalizadas

Se proponen cambios en el lenguaje, el diseño y la estructura para reducir su longitud y complejidad, los cuales se probarán entre consumidores. La intención es simplificar el lenguaje para mejorar la comprensión por los inversores minoristas⁷.

Por este motivo se ha creado un cuadro resumen (*dashboard*) con la información clave para incluir al principio de las plantillas de información precontractual y periódica y atraer la atención del lector a la información más vital y aliviar la sobrecarga de información, al mismo tiempo que brindan información más detallada para inversores más sofisticados más adelante en la plantilla. Este *dashboard* identifica si el producto tiene un objetivo de inversión sostenible o promueve características medioambientales/sociales y los “compromisos mínimos” de (1) inversiones utilizadas para cumplir con características medioambientales/sociales u objetivos de inversión sostenible; (2) inversiones sostenibles y (3) inversiones conformes a la taxonomía, presentadas en gráfico de barras. Se utilizan colores neutros salvo el color verde que solo se utiliza para las inversiones realizadas por los productos, en consonancia con los colores utilizados en el resto de las plantillas.

Los otros elementos que se recogen en el *dashboard* son la información sobre (i) consideración de PIA y (ii) reducción de emisiones de GEI (información simplificada sobre las metas de descarbonización que se describen con más detalle en otro apartado). Se utilizan también en el *dashboard* los iconos que identifican estas informaciones en el resto de las secciones de la plantilla usando un código de colores verde y gris para determinados indicadores (icono verde en caso de que el producto realice inversiones sostenibles, inversiones ajustadas con la taxonomía o cuando considere PIA y gris en caso contrario).

6. Otros ajustes técnicos

a) Uso de colores: para asegurar consistencia y evitar confusiones con el uso de ciertos colores sensibles (tonalidades de verde, uso del código gris/verde en los iconos del *dashboard*) no se permite cambiar los colores de las plantillas.

b) Envío de información precontractual y periódica por vía electrónica: las AES proponen permitir visualizar las comunicaciones como extensibles al hacer clic, en función de las preguntas que abren cada sección (las acompañadas por un icono). Las AES probarán esta propuesta con consumidores.

c) Definición de información equivalente: el artículo 17.2 (b) del Reglamento Delegado indica que cuando no se disponga de información pública relativa a cómo se ajustan las inversiones en una empresa al Reglamento de taxonomía, se podrá usar información equivalente obtenida por la entidad directamente de las empresas en las que se invierte o de terceros proveedores. En un documento de Preguntas y Respuestas de la CE de mayo de 2022, se hace referencia a la utilización de estimaciones conforme al considerando 21 del Reglamento de taxonomía y las AES proponen utilizar la palabra “estimaciones” en lugar de “información equivalente” para garantizar la coherencia entre ambas normas. Si bien es posible que la CE desarrolle unas guías sobre el uso de estimaciones en las diferentes piezas de legislación sobre finanzas sostenibles, la AES consideran oportuno consultar sobre el enfoque propuesto por la Plataforma de Finanzas Sostenibles (PFS) en su informe [Platform](#)

[Usability Report](#) y resumen los posibles criterios que podrían utilizarse para realizar estas estimaciones conforme perfila la PFS.

d) Cálculo de la proporción de inversiones sostenibles de los productos: si bien el artículo 17 del Reglamento Delegado establece cómo calcular la proporción de inversiones ajustadas con la taxonomía, no hay ninguna disposición relativa a las inversiones sostenibles. Se pregunta si se consideran necesarias normas para el cálculo que se basaría en el mencionado artículo 17 del Reglamento Delegado y en lo propuesto sobre la consideración de derivados anteriormente.

e) Productos financieros con opciones de inversión: para el caso de productos con gran cantidad de opciones de inversión subyacentes, para que los inversores puedan acceder de manera fácil a la información sobre estas opciones y no se produzca una sobrecarga de información, el Reglamento Delegado prevé la posibilidad de facilitar documentación precontractual mediante referencias a los documentos de esos productos. En el caso de información periódica se consideró que, al ser menor la cantidad de opciones finalmente elegidas, se podrían facilitar los documentos en lugar de referirse a ellos, pero se han recibido peticiones para adoptar un mismo enfoque al poder resultar el número también elevado. Además, cuando se facilita un enlace, este debería abrir el documento y no remitir a una web para que el inversor lo busque. También se propone incluir en el Reglamento Delegado las aclaraciones sobre el contenido de la información en web relativa a estos productos, que ya se había facilitado mediante un [documento de aclaración de las AES](#). Finalmente, puede haber opciones de inversión que no sean productos financieros independientes como es el caso de los fondos de participación en beneficios, para evitar blanqueo ecológico se propone que se faciliten plantillas normalizadas con información sobre esas opciones de inversión con la excepción de instrumentos financieros como acciones y bonos ya que ampliaría de manera inabarcable la obligación de información.

f) Formato legible electrónicamente: En el contexto del futuro Reglamento sobre un punto de acceso único europeo (ESAP en inglés) puede que se deba desarrollar qué información se debe proporcionar en formato legible electrónicamente y qué formato se debería usar y se solicitan opiniones al respecto.

¹ Los [borradores de los ESRS](#) fueron publicados por el Grupo Asesor Europeo de Información Financiera (EFRAG) en noviembre de 2022 por mandato de la Directiva sobre Informes de Sostenibilidad Corporativa (Directiva (UE) 2022/2464 o CSRD por sus siglas en inglés).

² Obligatorios: 1) Importe de los beneficios acumulados en jurisdicciones no cooperativas a efectos fiscales. No se requiere en los ESRS pero sí lo informan las empresas matrices cuando los ingresos consolidados en la fecha de su balance superan en cada uno de los dos últimos ejercicios financieros consecutivos un total de 750 millones de euros. 2) Exposición a empresas involucradas en el cultivo y producción de tabaco. ESRS 2 SBM-1 y en línea con las exclusiones del Reglamento Delegado de índices de referencia climáticos. 3) Injerencia en la formación de sindicatos o elección de representantes de los trabajadores. En los ESRS S1 esto se menciona como un ejemplo de política sobre la que se puede informar por lo que no es una obligación. 4) Proporción de empleados que ganan menos de un sueldo adecuado. ESRS S1-10. Opcionales (tabla 3), relativos a las empresas en las que se invierten: 1) Uso excesivo de empleados con horas no garantizadas. ESRS S1-6. 2) Uso excesivo de empleados con contratos temporales. ESRS S1-6. 3) Uso excesivo de empleados no contratados. ESRS S1-6. 4) Empleo insuficiente de personas con discapacidad en la fuerza laboral. ESRS S1-12. 5) Falta de un mecanismo de gestión de quejas/reclamaciones para las comunidades afectadas por sus operaciones. ESRS S3. 6) Falta de un mecanismo de gestión de quejas/reclamaciones para sus consumidores/usuarios finales. ESRS S4.

³ Apartado 7.7 (“Adquisición y propiedad de inmuebles”) del Anexo II del Reglamento Delegado (UE) 2021/2139.

⁴ Como excepción se encontrarían los indicadores 1-3, 15 y 18 de la Tabla 1 del actual Reglamento Delegado, ya que requieren emisiones de gases de efecto invernadero de alcance 3 (es decir, las emisiones de la cadena

de valor).

⁵ Artículo 51 de la Directiva OICVM y artículos 42.2 y 43.5 de la Directiva 2010/43/UE de la Comisión y artículo 8 y anexo II del Reglamento Delegado (UE) n.º 231/2013 de la Comisión.

⁶ Esta cuestión se circunscribe al ámbito medioambiental, ya que, al no existir taxonomía social, no se puede extender al DNSH basado en indicadores de PIA sociales.

⁷ Se ha intentado simplificar el lenguaje lo máximo posible dado que las explicaciones incluidas en recuadros a la izquierda de la plantilla solo abordan parcialmente el problema derivado del lenguaje técnico usado en las plantillas.

Enlace de interés:

[Consulta pública sobre la propuesta de modificación del Reglamento Delegado del Reglamento de divulgación en materia de sostenibilidad](#) (solo disponible en inglés)