



# **Recomendaciones técnicas de ESMA a la Comisión Europea respecto de la integración de factores y riesgos de sostenibilidad en MiFID II, UCITS y AIFMD. Junio 2019.**

## **Antecedentes**

En marzo de 2018 la Comisión Europea (CE) publicó su Plan de Acción para la financiación de un desarrollo sostenible, cuyos pilares fundamentales son (1) la reorientación de los flujos de capital hacia inversiones sostenibles, (2) la evaluación y gestión de los riesgos financieros derivados del cambio climático, el agotamiento de los recursos, la degradación del medioambiente y problemas sociales y (3) la promoción de la transparencia y de una perspectiva de largo plazo en las actividades financieras y económicas.

A continuación, en mayo de 2018, la CE presentó un paquete de medidas legislativas con tres propuestas básicas: 1) la elaboración de una taxonomía común para toda la Unión Europea (UE); 2) reforzar las obligaciones de divulgación de información por parte de los inversores institucionales respecto de la integración de factores medioambientales, sociales y de gobernanza en sus procesos de riesgos y 3) la creación de una nueva categoría de índices de referencia.

En julio de 2018 la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por su acrónimo en inglés) y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA, por su acrónimo en inglés) recibieron un mandato de la CE para que le asesorasen técnicamente, de forma coherente y concertada, sobre la integración de elementos y riesgos relacionados con la sostenibilidad en las siguientes normas: Directiva sobre organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (UCITS), Directiva de Solvencia II, Directiva de Distribución de Seguros, Directiva relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos (AIFMD) y Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II).

Con este motivo ESMA publicó sendos documentos de consulta (uno para MiFID II y otro para UCITS y AIFMD) en diciembre de 2018 con el objeto de recabar información y reacciones de la industria y demás agentes del mercado a las propuestas realizadas. Asimismo, celebró una audiencia pública en febrero de 2019 dirigida a la industria para obtener información adicional.

## **Consulta pública: contenido, respuestas recibidas y análisis de estas**

### Contenido

El documento de consulta de MiFID II, conforme al mandato de la CE, se refería a la integración de factores y riesgos de sostenibilidad en las siguientes áreas: requisitos organizativos, gestión del riesgo, conflictos de interés y gobernanza de productos.

Por su parte, el mandato de la CE respecto a UCITS y AIFMD estaba referido a la inclusión de criterios de sostenibilidad en los preceptos de ambas normas relativos a requisitos de organización, condiciones operativas y gestión del riesgo.

## Respuestas recibidas

Para el documento de consulta de MiFID II se recibieron 69 respuestas, mientras que para el que aborda conjuntamente AIFMD y UCITS el número de contestaciones fue 60. En ambos documentos, el Grupo de partes interesadas del sector de los valores y mercados (Securities and Markets Stakeholders Group - SMSG -) ha participado aportando sus recomendaciones a las propuestas realizadas por ESMA.

## Análisis de las respuestas recibidas

Con carácter general y para ambos documentos de consulta, cabe destacar los siguientes comentarios:

1. La mayoría de los participantes en la consulta pública se muestran partidarios del enfoque de ESMA de no realizar propuestas de tipo prescriptivo y detallado, sino de proponer principios de carácter muy general para evitar impedimentos al desarrollo e innovación o crear diferencias en los marcos normativos.

2. Muchos de los participantes han mostrado su preferencia por la existencia de definiciones claras de expresiones como “riesgos de sostenibilidad” y “elementos de sostenibilidad”. También el SMSG se ha manifestado al respecto, lamentando esta ausencia de definiciones y etiquetas comunes en la UE y advirtiendo de que este hecho puede impedir la aplicación armonizada de un régimen común de finanzas sostenibles, lo cual, según el SMSG, no debe limitar la actividad de las empresas a la hora de integrar elementos de sostenibilidad y la gestión de sus riesgos, pero debe ser un elemento a tener en cuenta por reguladores y supervisores.

La respuesta de ESMA hace referencia al nuevo Reglamento de divulgación de información relativa a las inversiones sostenibles y los riesgos de sostenibilidad (Disclosure Regulation) que contiene varias definiciones clave y recuerda que, en su documento final, insta a la CE para que tenga esas definiciones en cuenta respecto de todas las directivas que han sido objeto de análisis.

3. Otro punto común en las reacciones recibidas es la necesidad de contar con una taxonomía común y prácticas generalizadas con carácter previo a cualquier reforma normativa. El SMSG también ha puesto de manifiesto las consecuencias negativas de no contar con una taxonomía común como, por ejemplo, el desarrollo de productos incorrectamente denominados “sostenibles” lo cual lleva a la confusión de los inversores, la falta de claridad, la posibilidad de que se desarrollen enfoques múltiples que creen ambigüedad o una multiplicidad de etiquetas en las diferentes jurisdicciones europeas, así como la imposibilidad de desarrollo de productos paneuropeos y las consiguientes dificultades para su exportación a otros mercados.

ESMA considera que aunque este es un punto importante no está comprendido en el mandato que le otorgó la CE, pero lo tendrá en cuenta al actualizar sus Directrices sobre gobernanza de productos.

4. El SMSG subraya el hecho de que las finanzas sostenibles constituyen un área que está evolucionando y, por tanto, en cambio constante, por lo que sugiere que, en aras de alcanzar la convergencia supervisora, se incluya una cláusula de revisión de la legislación aplicable según sea necesario.

5. Un número considerable de partícipes en la consulta ha señalado la importancia de que el asesoramiento técnico sea coherente con los distintos textos legales analizados y que se utilice la misma terminología en todos ellos.

ESMA ha tenido en cuenta este punto y, de hecho, ha trabajado en estrecha colaboración con EIOPA para asegurarse de que exista coherencia entre las normas y conceptos de ambos sectores.

6. Los partícipes en el cuestionario han manifestado su preocupación por el calendario de implementación de las obligaciones que implicarán estos cambios legislativos. Algunos han sugerido que se les otorgue un periodo de 18 meses, mientras que otros solicitaban que las nuevas obligaciones no fuesen exigibles hasta la aplicación

del nuevo Reglamento de divulgación de información.

ESMA insta a la CE a que la obligatoriedad de los requisitos referidos a criterios y riesgos de sostenibilidad se aplase hasta la aplicación efectiva del mencionado Reglamento para dar suficiente tiempo a todos los sujetos afectados por la nueva legislación a adaptar sus procesos y organización interna.

7. Por último, es de señalar la advertencia del SMSG de tener en cuenta el principio de proporcionalidad para evitar que las pequeñas empresas incurran en costes excesivos por una aplicación demasiado rigurosa de la norma.

ESMA manifiesta su acuerdo con el SMSG, pero considera que este principio ya está presente en todas las Directivas revisadas y que, por tanto, no es necesario añadir un considerando específico que recuerde el principio de proporcionalidad.

### **Análisis de costes y beneficios**

En ambos informes se ha realizado un análisis de costes y beneficios que ha sido, básicamente, de carácter cualitativo ya que los datos cuantitativos obtenidos no eran suficientemente representativos.

### **Propuesta final a la CE**

Finalmente, el asesoramiento técnico de ESMA propone a la CE las siguientes modificaciones normativas:

#### *A. En el ámbito de las empresas de servicios de inversión (MiFID II)*

1. Requisitos organizativos (artículo 21.1 del Reglamento delegado de MiFID II 2017/565 ): inclusión de las consideraciones medioambientales, sociales y de gobernanza en este artículo de tal manera que todas las empresas de servicios de inversión las tengan en cuenta a la hora de cumplir con los distintos requisitos organizativos que exige esta disposición.

2. Gestión del riesgo (artículo 23 del Reglamento delegado de MiFID II 2017/565): inclusión de los riesgos de sostenibilidad en este artículo con el fin de que las empresas de servicios de inversión los integren en sus sistemas y procedimientos de gestión del riesgo.

3. Gestión del riesgo (nuevo considerando del Reglamento delegado de MiFID II 2017/565): el objetivo pretendido es aclarar que tanto la función de cumplimiento como la auditoría interna de las empresas de servicios de inversión deberán gestionar los riesgos de sostenibilidad en el cumplimiento de sus obligaciones.

4. Conflictos de interés (nuevo considerando 59 bis del Reglamento delegado de MiFID II 2017/565): el objetivo pretendido es que las empresas de servicios de inversión cuenten con procedimientos adecuados que garanticen la integración de las consideraciones medioambientales, sociales y de gobernanza en la prestación de los servicios de asesoramiento financiero y gestión de carteras con el fin de evitar que malas prácticas puedan menoscabar los intereses de los inversores.

5. Gobernanza de productos (artículos 9.9, 9.11, 9.14, 10.2 y 10.5 de la Directiva Delegada 2017/593): inclusión de las preferencias y características medioambientales, sociales y de gobernanza en estos artículos de tal manera que cuando las empresas de servicios de inversión determinen cuáles son los mercados objetivos de los instrumentos financieros a comercializar tengan en cuenta las características mencionadas de estos así como las preferencias medioambientales, sociales y de gobernanza de los potenciales clientes.

#### *B. En el ámbito de los fondos de inversión y las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (UCITS y AIFMD)*

1. Requisitos organizativos (artículos 4, 5 y 9 de la Directiva de la CE 2010/43/UE y 22, 57 y 60 del Reglamento

Delegado de la CE 231/2013): inclusión en estos artículos de los riesgos de sostenibilidad con el fin de que las sociedades gestoras y los fondos auto-gestionados los tengan en cuenta a la hora de cumplir con los requisitos organizativos, debiendo contar con recursos adecuados que garanticen que su integración en la organización es efectiva. Además, ESMA propone exigir a los directivos de las sociedades gestoras responsabilidades respecto de esta nueva obligación.

2. Condiciones operativas (nuevo considerando 17 bis y modificación del artículo 23 de la Directiva de la CE 2010/43/UE, nuevo considerando 48 bis y modificación del artículo 18 del Reglamento Delegado de la CE 231/2013): inclusión de los riesgos de sostenibilidad en los preceptos mencionados con el objetivo de que las sociedades gestoras y los fondos auto-gestionados los integren en los procedimientos de gestión de los conflictos de interés y en los de diligencia debida. ESMA también propone que se tenga en cuenta el impacto negativo de las decisiones de inversión en los factores de sostenibilidad e, incluso, que las sociedades gestoras desarrollen estrategias para minimizarlo.

3. Gestión del riesgo (artículos 38 de la Directiva de la CE 2010/43/UE y 40 del Reglamento Delegado de la CE 231/2013): inclusión de los riesgos de sostenibilidad en estos artículos con el objetivo de que en la evaluación realizada por las sociedades gestoras sobre la exposición a ciertos riesgos de los fondos que gestionan integren estos.

#### **Enlaces de interés:**

[Final report on integrating sustainability risks and factors in the MIFID II](#)

[Final report on integrating sustainability risks and factors in the UCITS Directive and the AIFMD](#)