

EL MAGAZINE DEL SPANISH FINANCIAL FORUM IN LUXEMBOURG

Abril 2021

| Número 1

» Editorial

José Luis Rodríguez Álvarez,
Presidente del SFF

» Opinión

La banca digital para los clientes
no residentes en Luxemburgo y las
nuevas generaciones

» Entrevista

Juan Carlos Durán,
Senior Private Banker en
Banque de Luxembourg

» Flash News

Información de actualidad
de los miembros del SFF

» Dossier

FINANZAS SOSTENIBLES

» Artículos

- Estructuración de inversiones en préstamos dudosos (NPLs).
- Un Sandbox para conquistar el sector Fintech europeo.
- DAC6 en Luxemburgo - ¿Puede un contribuyente ser también un "intermediario" ?
- Luxemburgo: tu lugar seguro.

Las finanzas sostenibles en España y Luxemburgo: una visión comparada de las iniciativas desarrolladas por ambos países

El reglamento SFDR: una oportunidad para las entidades financieras de contribuir al desarrollo sostenible

SFDR - La perspectiva luxemburguesa

Visión de los expertos

¿Cómo está afrontando la industria de servicios financieros las nuevas normativas en materia de sostenibilidad?

La primera publicación que conecta
a los profesionales del sector financiero
de España y Luxemburgo



Editorial



José Luis Rodríguez Álvarez

Vicepresidente de la Cámara Oficial de Comercio de España en Bélgica y Luxemburgo y Presidente del SFF

El lanzamiento de esta revista **SFF Magazine** es un paso adicional hacia la consecución de nuestro objetivo de **crear un espacio de intercambio de información, donde compartir experiencias y abordar temas de actualidad** para los profesionales del sector financiero y asegurador de España y Luxemburgo.

Una actualidad muy ligada a la crisis de la COVID-19: el impacto económico de esta pandemia no tiene precedentes, y los indicadores apuntan a que la recuperación económica será lenta. Aun así, existen **oportunidades y palancas de crecimiento como las finanzas sostenibles y la digitalización** que marcarán las tendencias del futuro en este sector.

Esto nos ha llevado a dedicar el dossier del SFF Magazine a tratar sobre **finanzas sostenibles**. Para ello, en esta primera edición, contamos con la participación de asociaciones nacionales – AEB, Spainsif, Finresp, LSFI, LGX, LuxFLAG - dedicadas a promover la aplicación de criterios de sostenibilidad en las finanzas y que

describen diferentes visiones sobre las iniciativas desarrolladas por ambos países. Todo ello, con la finalidad de alcanzar los objetivos del Acuerdo de París y de la Agenda 2030 de la ONU para el Desarrollo Sostenible.

En este contexto de cambios ligados a la crisis, esta edición recoge:

- el testimonio de los responsables de las entidades financieras españolas con presencia en Luxemburgo sobre la banca digital y las expectativas de las nuevas generaciones;
- las oportunidades de negocio ligadas al incremento de los préstamos vencidos;
- la aprobación del Sandbox en el marco de la Ley de Transformación Digital para el Sector Financiero español;
- la entrada en vigor de la Directiva 2011/16/EU relativa a la cooperación administrativa en el ámbito de la fiscalidad (DAC6).

¡Esperamos que disfruten con la lectura de la primera edición del SFF Magazine!

Contenido

Sobre el SFF 06

SFF Magazine 07

Opinión

La banca digital para los clientes no residentes en Luxemburgo y las nuevas generaciones 08

Entrevista

Juan Carlos Durán, Senior Private Banker, Banque de Luxembourg 10

Dossier Finanzas Sostenibles 12

España 14

El reglamento SFDR: una oportunidad para las entidades financieras de contribuir al desarrollo sostenible

Mónica Bové Boyd, Directora del área de sostenibilidad, Bové Montero y Asociados 18

Luxemburgo 21

SFDR - La perspectiva Luxemburguesa

Cathrine Foldberg Møller, Counsel | Avocat à la Cour
Pablo López Romero, Associate / Abogado
Simmons & Simmons Luxembourg LLP 25

Visión de los expertos

¿Cómo está afrontando la industria de servicios financieros las nuevas normativas en materia de sostenibilidad? 28

Artículos**Estructuración de inversiones en préstamos dudosos (NPLs)**

Eduardo Trancho Olabarri, Senior Associate -
Tax advisor, Van Campen Liem 31

Un Sandbox para conquistar el sector Fintech europeo

Rodrigo García de la Cruz,
Presidente, AEFI 34

DAC6 en Luxemburgo - ¿Puede un contribuyente ser también un “intermediario” ?

Samara Brey, Senior Manager
Victor Sanlorien Cobo, Senior Consultant
Deloitte Luxembourg 36

Luxemburgo: tu lugar seguro

Patrocinado por OneLife 39

Flash News 41

Créditos y colaboraciones 43

Sobre el SFF

El **Spanish Financial Forum in Luxembourg (SFF)** es una Comisión de Trabajo de la **Cámara Oficial de Comercio de España en Bélgica y Luxemburgo** que surge en el año 2019 por iniciativa de profesionales vinculados a la industria de servicios financieros en Luxemburgo.

Con el SFF, la Cámara aspira a **crear en Luxemburgo y en España un espacio de opinión y debate sobre asuntos económicos y financieros**, donde los profesionales que trabajan en empresas relacionadas con la prestación de servicios financieros, puedan compartir experiencias, establecer colaboraciones, intercambiar información sobre tendencias del sector y generar oportunidades de negocio.



Estructura

Más de **40 sociedades y cerca de un centenar de profesionales** forman parte del SFF. Su estructura funcional se compone de **un Presidente y cuatro coordinadores**, que lideran respectivamente las áreas de:

- *Banking*
- *Asset Management*
- *Tax*
- *Insurance*



Adhesión al SFF

Pueden solicitar su adhesión al SFF todos los socios de la Cámara Oficial de Comercio de España en Bélgica y Luxemburgo cuya actividad esté vinculada a la prestación de servicios financieros y/o de asesoramiento en el sector.

Acceda [AQUI](#) a más información sobre el **proceso de adhesión** y los beneficios que la Cámara ofrece a sus socios.



SFF Magazine

LA PUBLICACIÓN OFICIAL DEL *SPANISH FINANCIAL FORUM IN LUXEMBOURG*

Suscríbase al SFF Magazine

Visualice la versión en inglés del SFF Magazine



El SFF Magazine se publica con **periodicidad trimestral en español e inglés**. Se distribuye **gratuitamente** en formato **digital**, y está dirigida a todos aquellos profesionales que trabajan en la industria de servicios financieros y mantienen un vínculo con España, Luxemburgo y/o los mercados latinoamericanos.

Los contenidos son elaborados por expertos miembros del SFF y colaboradores de reconocidas entidades del sector. Si desea contribuir en próximas ediciones, no dude en ponerse en contacto con nosotros enviando un email a luxemburgo@e-camara.com. También, la Cámara ofrece la posibilidad de contratar publicidad y patrocinar contenidos.

La banca digital para los clientes no residentes en Luxemburgo y las nuevas generaciones

El sector bancario se enfrenta al gran desafío de ofrecer a sus clientes servicios integrales y personalizados a través de la mejor experiencia digital. La complejidad radica en que, en este mundo global e interconectado, quienes impulsan este cambio son las nuevas generaciones, caracterizadas por ser consumidores altamente exigentes en sus demandas.

Los directores de los bancos españoles con presencia en Luxemburgo comparten su visión con un enfoque transfronterizo acerca de las nuevas tendencias que afectan al sector de la banca privada.



Héctor Esteban Moreno

Managing Director de Bankinter Luxembourg

“La crisis sanitaria y económica causada por el COVID19 no sólo ha producido cambios en nuestros hábitos y rutinas, sino que va a **transformar la forma de desarrollar algunos modelos de negocio**, así como la manera en la que nos relacionamos con nuestros clientes.

En el Grupo Bankinter, **la innovación está en nuestro ADN**, factor que en estos tiempos nos ha sido de mucha utilidad, teniendo en cuenta que la banca en España es la segunda más digitalizada del mundo. A lo largo de las últimas décadas, Bankinter ha marcado varios hitos en este ámbito, desde el comienzo de la **banca electrónica**, en la que fue pionero, hasta el lanzamiento del primer **roboadvisor** del sector bancario en el mercado español, pasando por la primera **hipoteca 100%** digital, entre otros.

En Luxemburgo, la evolución de la digitalización ha sido diferente. En este sentido, considero que el mercado luxemburgués de Banca Privada todavía tiene mucho camino por recorrer y **Bankinter puede ayudar a su crecimiento**. En el último año, hemos implantado numerosas iniciativas para acercarnos a los clientes sorteando las especiales circunstancias de 2020, como la firma digital o la sustitución de las reuniones presenciales y los viajes por videoconferencias, alternativas que han dado buenos resultados. Para adaptarnos e ir más allá, en Bankinter Luxemburgo hemos dedicado una parte importante del presupuesto de inversión a **reforzar la tecnología** y nuestra intención es perseverar en ello, hibridando lo digital con el contacto presencial, que es clave en la relación con el cliente.

Qué duda cabe que la pandemia ha revolucionado también los medios de pago, **potenciando el pago por móvil y restringiendo el uso de efectivo**, una tendencia ya imparable. En ese negocio de los medios de pago, los bancos afrontamos la competencia de las Fintech y las Bigtech que, en mi opinión, no debemos percibir como una amenaza, sino como un revulsivo para aprender y evolucionar en cuestiones como la experiencia de usuario. Porque la banca, y más la banca privada, siempre será un negocio especializado capaz de **ofrecer soluciones financieras totalmente personalizadas**, un valor añadido difícilmente sustituible.”



Paloma García Nieto
Managing Director de
Banca March Luxembourg Branch

“La situación actual ha provocado que los clientes de banca patrimonial y privada **prioricen la gestión de sus patrimonios en diferentes jurisdicciones**. Para facilitar la transaccionalidad a este tipo de clientes, las entidades financieras se ven abocadas a adaptar sus procesos de *on boarding* de clientes, operativos y de organización.

A modo de ejemplo, los bancos suizos, paradigma de la banca patrimonial, parecen estar relativamente avanzados en lo que a servicios ofrecidos a través de banca digital se refiere, en comparación con otros bancos homólogos europeos. Suiza es un país conocido por la presencia de importantes patrimonios mundiales. Este tipo de banca, que en principio se basa en la estrecha relación entre el cliente y su banquero, parece ser consciente del valor añadido de los avances tecnológicos a nuestra industria.

A lo anterior se podría añadir la influencia de **las nuevas generaciones, nuestros clientes del futuro**. “*La pandemia ha demostrado que la banca digital es esencial para consumidores de todas las edades y para así gestionar sus finanzas*” Allison Beer, Head of Digital - Chase. Milenials y generación Z son los dos grupos generacionales que más utilizan las aplicaciones de banca digital. Un estudio muestra que, a día de hoy, el 99% de la generación Z y el 98% de los milenials utilizan estas aplicaciones. **Generación X y Boomers utilizan dicho tipo de aplicaciones algo menos, 86,5% y 69,5%, respectivamente** (Fuente CNBC) .

La forma en la cual los banqueros del futuro interactúen y operen con las nuevas tecnologías, lo que los clientes digitales actuales y futuros esperan de sus banqueros y **cómo la tecnología pudiera afianzar la lealtad de los clientes**, son aspectos a considerar desde ahora. Estos son nuestros clientes del futuro y donde se deben focalizar todos los esfuerzos de la industria en lo que a digitalización e innovación se refiere.”



Álvaro Hermida Santos
Managing Director de
Caixabank Wealth Management

“CaixaBank Banca Privada, en línea con el Plan Estratégico de la entidad, desarrolla desde hace años su modelo de atención omnicanal denominado “**Human Technology**”, que aúna la experiencia y *know-how* de los gestores de Banca Privada, con las ventajas que brindan las nuevas tecnologías para ofrecer la mejor experiencia de cliente.

En el caso de Luxemburgo nuestros clientes se benefician de un **equipo de profesionales dedicados en exclusiva que trabaja de forma conjunta con su gestor local**, reforzado con una plataforma tecnológica que permite la interacción de ambos entornos.

Para nosotros la necesidad de mantener la relación personal entre cliente y entidad en los servicios financieros siempre será primordial. Tenemos que entender que **las nuevas generaciones no consideran la tecnología como una herramienta para hacer mejor sus tareas, sino como algo que está presente en todos los aspectos de su vida** y que está patente en su forma de relacionarse con personas, empresas e instituciones. Y esperarán que los bancos sean capaces también de responder a este estilo. Los bancos más exitosos serán los que mejor escuchen a sus clientes y se anticipen a sus necesidades en cualquier lugar y en cualquier momento.”

Entrevista



Juan Carlos Durán
Senior Private Banker
en Banque de Luxembourg

Juan Carlos se incorporó a Banque de Luxembourg en 2007. En sus inicios en la entidad luxemburguesa participó en proyectos estratégicos, de transformación interna y posteriormente, se adentró en el mundo de la gestión, comenzando por la gestión de fondos de inversión, la distribución y el desarrollo de negocio. Tras esta experiencia decidió orientarse hacia la Banca Privada, y actualmente se ocupa tanto de la gestión de los clientes hispanohablantes y sus familias, como del desarrollo del mercado español.

Juan Carlos realizó estudios de Ingeniería entre Madrid y París.

Luxemburgo es un importante centro financiero europeo para la banca privada. ¿Cómo se posiciona Banque de Luxembourg en este sector?

En la actualidad, **somos uno de los bancos privados más importantes de Luxemburgo**, con cerca de 1.000 colaboradores, un producto bancario neto agregado de 280,7 millones de euros, más de 1.000 millones de EUR de fondos propios (a 31 de diciembre de 2019) y un ratio de solvencia del 27,19%, cifras que transmiten solidez y seguridad. Desde Luxemburgo, nuestro banco se pone al servicio de particulares, familias y empresarios. La mayoría procedentes de Europa, los cuales nos eligen por nuestra capacidad para tener en cuenta la diversidad y la complejidad de sus situaciones, así como por la manera en la que ejercemos nuestra actividad.

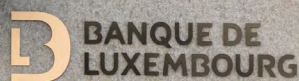
La banca privada ha vivido una revolución en los últimos años. ¿Cómo ha tenido que adaptarse el sector a las nuevas generaciones? ¿Qué tendencias cree que van a marcar el futuro?

Un patrimonio, ya sea material o inmaterial, es fruto del esfuerzo de toda una vida y, en ocasiones, incluso de varias generaciones. Percibo que las nuevas generaciones esperan que su gestor de inversiones trascienda los meros aspectos financieros y tenga en cuenta criterios éticos y conceptos como sostenibilidad y compromiso social.

Por esta razón, en Banque de Luxembourg nos hemos decantado por **convertir la inversión responsable y las iniciativas sostenibles en un elemento central de nuestra estrategia de futuro**. A partir de ahora, todo lo que emprendamos se medirá en función de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas.

Estas nuevas generaciones son sensibles a toda una serie de etiquetas relativas a la Inversión Socialmente Responsable (ISR), pero no solo las nuevas generaciones, este paradigma está siendo adoptado por todos los estratos de la sociedad.

Las dos grandes palancas de mayor impacto en el seno de una entidad bancaria radican en el ahorro y el crédito y, en este sentido, en Banque de Luxembourg asumimos nuestra responsabilidad social y podemos acompañar al cliente



que desea invertir su capital en proyectos más responsables, pero también rechazar determinadas financiaciones sobre la base de criterios relativos sostenibles. Gracias a estas dos elementos, **nos posicionamos como un actor que otorga prioridad a los criterios en relación con la Responsabilidad Social de las Empresas (RSE).**

¿Qué ventajas ofrece Luxemburgo para los inversores españoles?

Luxemburgo es uno de los diez países del mundo que atesoran la calificación AAA, además posee una economía pujante. Es también uno de los países del mundo donde el sentimiento de seguridad es más elevado. El Gran Ducado hace gala de una estabilidad política y social sin parangón en Europa, así como un marco legal pragmático, dinámico y atractivo para los inversores. El país ofrece una jurisdicción estable para su patrimonio, dentro de Europa, diseñada para proteger a los inversores y clientes.

La plaza financiera de Luxemburgo ofrece una dimensión internacional a los inversores españoles, un elevado grado de diversificación, su capacidad innovadora, pero sobre todo su seguridad económica y política y su estabilidad. **Es el primer centro de banca privada de la zona euro y figura en la segunda posición a escala mundial por activos gestionados**, con un marco jurídico y reglamentario moderno y competitivo.

La crisis que atravesamos en la actualidad ha propiciado que clientes que, por lo general, se mostraban reacios a dar el paso de abrir una cuenta en el extranjero se sientan cómodos con la idea de diversificar su patrimonio en una jurisdicción estable y renombrada como la de Luxemburgo.

¿Cómo percibe que ha afectado la Covid19 en la toma de decisiones de los inversores acerca de su patrimonio? ¿qué papel juega el asesor financiero ante este nuevo contexto?

Los bancos no solo deben contribuir a financiar la economía real, como lo han hecho en el punto álgido de la crisis sanitaria, sino que además pueden ayudar a que el mundo real experimente un mejor desarrollo al facilitar la transición hacia las finanzas sostenibles.



Los clientes que llevan muchos años confiándonos sus ahorros se han sentido, una vez más, satisfechos por la calidad y la resiliencia de nuestra gestión. Nuestras inversiones en valores de calidad y nuestra filosofía de inversión prudente a largo plazo nos han permitido capear episodios de fuerte volatilidad sin que cunda el pánico.

En Banque de Luxembourg, nos mantenemos al margen de las tendencias, dado que ponemos **nuestra prioridad en la conservación del capital y la rentabilidad a largo plazo**. Además, el control de riesgos constituye uno de los elementos fundamentales de nuestra metodología.

El gestor, o asesor financiero, es el elemento catalizador de los principios anteriores, es un socio de confianza, que escucha al cliente, que lo acompaña a través de las variaciones que toda inversión experimenta a través del tiempo y que responde a sus inquietudes aportando respuestas, valor y seguridad.

¿Qué desafíos afronta el sector y Banque de Luxembourg de cara a los próximos meses?

Los bancos no solo deben contribuir a financiar la economía real, como lo han hecho en el punto álgido de la crisis sanitaria, sino que además pueden ayudar a que el mundo real experimente un mejor desarrollo al facilitar la transición hacia las finanzas sostenibles.

El reto de Banque de Luxembourg es, y siempre ha sido, estar más cerca de sus clientes. La crisis que atravesamos ha demostrado que esto no tiene por qué implicar una proximidad física. **El banquero debe reinventarse y reinventar la forma en la que propone sus servicios.** Durante la crisis, no he podido viajar a España para visitar a mis clientes, por lo que hemos buscado alternativas. Esta reactividad ha sido muy apreciada por nuestros clientes, y se afirma en línea con nuestros valores.

Más que un desafío, es un principio que llevamos aplicando desde hace 100 años : continuando fieles a nuestros valores y tomándonos el tiempo necesario para escuchar a nuestros clientes, porque cada cliente es una persona, y cada persona es única.





Dossier **FINANZAS SOSTENIBLES**

A través del **Plan de Acción para las finanzas sostenibles**, la Comisión Europea marcó en 2018 la hoja de ruta para **potenciar el papel de las finanzas en la construcción de una economía europea** que permita alcanzar los objetivos del Acuerdo de París y de la Agenda 2030 de Naciones Unidas para el Desarrollo Sostenible.

El sector financiero ha tomado conciencia del importante rol que debe desempeñar en la lucha contra el cambio climático y la transición hacia una economía descarbonizada. Como consecuencia, los países europeos están **adaptando su legislación nacional al marco regulatorio europeo**, fomentando la actividad de la industria financiera en el crecimiento sostenible a largo plazo.

La crisis de la COVID-19 no ha hecho más que acelerar este proceso, y ha situado la sostenibilidad, junto con la digitalización, como pilares de la recuperación económica en Europa. En este sentido, el **Fondo de Recuperación Europeo** adoptado recientemente por la UE, que supone una inyección de financiación sin precedentes para los Estados miembros, y que permitirá hacer frente a los efectos económicos y sociales derivados de la COVID-19, destinará un 37% de los recursos a la **transición ecológica**. También se prevé, que como consecuencia de la pandemia, los gobiernos emitirán más deuda e incrementarán el gasto público, y los **bonos verdes** y otro tipo de instrumentos financieros que tienen en cuenta **criterios sostenibles**, se posicionan como una alternativa clave para financiar la era post-COVID19.

En definitiva, las circunstancias que han rodeado la crisis sanitaria han llevado a la opinión pública a una **mayor conciencia social** y a poner el foco en la necesidad de una transición justa y solidaria hacia la protección del medioambiente y del conjunto de la sociedad, así como a **eleva la financiación sostenible en el ranking de prioridades**.

En este dossier se presentan las iniciativas desarrolladas en los últimos años, en materia de finanzas sostenibles, por dos países que cuentan con un sector financiero eficiente, competitivo y comprometido con la transición responsable: **España y Luxemburgo**.

También, destacados *stakeholders*, representantes de empresas y entidades de la industria de servicios financieros en ambos países, comparten su visión sobre **cómo las nuevas normativas afectarán al sector**, y los mecanismos previstos para la aplicación de la taxonomía europea sobre sostenibilidad.

España

España tiene un sistema financiero diversificado, moderno, competitivo y completamente integrado en los mercados financieros internacionales.

A raíz de la crisis financiera de 2008, el sistema financiero español ha sufrido un **importante proceso de reestructuración** que ha venido a establecer un marco normativo mucho más exigente y a sanear la solvencia de los principales actores del sector financiero. Prueba de ello, es el liderazgo que están protagonizando las principales entidades de crédito españolas en los procesos de transformación tecnológica, convirtiéndose en **líderes mundiales de la banca del futuro**. Dichas entidades desempeñan un papel particularmente importante en la industria financiera en España, debido al volumen de sus negocios y su presencia en todos los segmentos de la economía.

España ocupa una **posición destacada en el mundo de las finanzas sostenibles**, situándose entre los líderes europeos en lo que a emisión de bonos verdes se refiere, y contando con el firme compromiso de las entidades financieras del país en esta materia, las cuales han registrado a lo largo de los últimos años una actividad creciente en cuanto al volumen de recursos destinados a la financiación de proyectos o empresas sostenibles. Además, en España existen un importante número de **empresas punteras en el ámbito de la integración de la sostenibilidad en la actividad económica**. Muchas de ellas, forman parte de índices de referencia en materia de sostenibilidad, siendo líderes en sectores estratégicos como las energías renovables, infraestructuras, gestión del agua y de residuos, movilidad eléctrica, etc.

En el ámbito regulatorio, España integró por primera vez en 2014 criterios ASG en los **fondos de pensiones de empleo**, estableciendo que la declaración de principios de la política de inversión del fondo, debía mencionar si se tendrían en cuenta riesgos extra-financieros en las decisiones de inversión de la cartera.

En 2018, con el **Plan de Acción para la implementación de la Agenda 2030**, el gobierno español marcó la hoja de ruta para el cumplimiento de la Agenda 2030. Este documento supuso el punto de partida definitivo, de cara a la concienciación e involucración del sistema financiero en la consecución de los ODS.

A mediados de 2020, se presentó el proyecto de **Ley de Cambio Climático y Transición Energética**, con horizonte 2050, que establece un elemento novedoso en el ordenamiento jurídico nacional al **considerar el riesgo climático, específicamente, como un riesgo financiero**, y exigiendo su integración para aquellas entidades cuyos valores estén admitidos a negociación en mercados regulados, entidades de crédito, entidades aseguradoras, reaseguradoras y diversas sociedades por razón de tamaño. Esto supone específicamente su identificación, medición y gestión, y la necesidad de incluir dicha información anualmente en algún informe público de la entidad. También, el proyecto contempla que, cada dos años, el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones elaboren un **informe sobre la evaluación del riesgo** para el sistema financiero español derivado del cambio climático.

En el corto plazo, la financiación sostenible a partir de los proyectos del Gobierno se incluye en el denominado **Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia de la Economía Española**. Este Plan guía la ejecución de cerca de 72.000 millones de euros entre los años 2021 y 2023, y cumple el compromiso de que la inversión “verde” represente más del 37% del total del Plan de Recuperación de la UE.

La banca española lidera el compromiso de mitigar los efectos del cambio climático

“Desde que la Comisión Europea adoptó el primer plan de acción sobre finanzas sostenibles en 2018, se ha avanzado con velocidad y profundidad, y **los bancos europeos se han propuesto ser parte de la iniciativa para mitigar los efectos del cambio climático**. En paralelo a este ambicioso plan de acción promovido por Bruselas, hay que tener en cuenta el impulso que el BCE le está dando a las finanzas sostenibles con la publicación de las **expectativas supervisoras ligadas a los riesgos derivados del cambio climático** a finales del año pasado. De la misma manera, la Autoridad Bancaria Europea, prevé publicar los resultados de la consulta que lanzó en 2020 sobre los criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) y el impacto en la gestión del riesgo, la supervisión y la divulgación, al tiempo que deberá ir sentando las bases de las pruebas de esfuerzo a la banca europea.

En este contexto, el papel que tradicionalmente han desarrollado los bancos como financiadores de la economía real, les sitúa en primera línea para la **asignación de fondos privados a la inversión**, imprescindible para la transición del modelo económico actual hacia otro más sostenible, que respete las necesidades ambientales, sociales y de gobernanza.

Con el objetivo de asumir este rol y liderar el cambio, la **banca española ha adquirido un compromiso fundamental con la acción climática** mediante la firma de los Principios de Banca Responsable, que han pasado de ser una mera propuesta, a convertirse en una iniciativa clave que le da tanta importancia a la rentabilidad como a la forma de conseguirla. Bajo este marco, los principales bancos españoles dieron un paso adicional, y se unieron a la firma del **Acuerdo Colectivo de Acción por el Clima**, por el que se comprometen a alinear sus carteras con el objetivo de limitar el calentamiento del planeta por debajo de los 2°C, y de hacer esfuerzos por reducir esta referencia a menos de 1,5°C. En paralelo, tres países europeos (Holanda, España y Alemania) se han sumado a esta iniciativa firmando acuerdos sectoriales, en los que sus bancos refrendan públicamente sus compromisos con la acción climática. El caso español es paradigmático, ya que **el 95% del sector bancario se unió a esta iniciativa** en el marco de la Cumbre del Clima de Naciones Unidas COP25 celebrada en Madrid en diciembre de 2019.

La creación del **Centro de Finanzas Sostenibles y Responsables (FinRESP)**, constituido por el conjunto del sistema financiero español y ligado a la red global de fi-



Juan Carlos Delrieu

Director de Estrategia y Sostenibilidad en la Asociación Española de Banca, y Miembro del Comité directivo de FinResp



anzas sostenibles (FC4S) avalada por UNEP-FI, ha supuesto un **nuevo impulso al desarrollo de las finanzas sostenibles en España**, al convertirse en un punto de encuentro de todos los agentes empeñados en promover el capital privado y las inversiones responsables para la necesaria transformación del tejido productivo y, en particular, de las pymes españolas.

Ahora bien, el grado de ambición de los bancos españoles, no se detiene. Al refrendar su compromiso por establecer sendas que marquen el camino hasta lograr los objetivos marcados a largo plazo, BBVA ha declarado su intención de reducir a cero su exposición a las actividades relacionadas con el carbón, para lo que frenará la financiación de empresas de este negocio en 2030 en los países desarrollados, y en 2040 en el resto de países en que opera. La ambición de Santander, por su parte, es alcanzar cero emisiones netas en 2050, lo que supone dejar de brindar servicios financieros a clientes de generación de energía eléctrica cuyos ingresos dependan en más del 10% del carbón térmico, y eliminará toda exposición a la minería de carbón térmico en todo el mundo a partir de 2030.

Como ya han puesto de manifiesto los bancos españoles, para lograr estos objetivos **es necesaria la plena involucración del consejo de administración**. Solo así se logrará avanzar e integrar la sostenibilidad en la gestión de riesgos y en la agenda estratégica de las entidades. Asimismo, resulta fundamental **trabajar junto a los clientes, apoyarlos en su transición para reducir las emisiones de carbono** a través del asesoramiento y de la oferta de un amplio conjunto de productos y servicios sostenibles.”

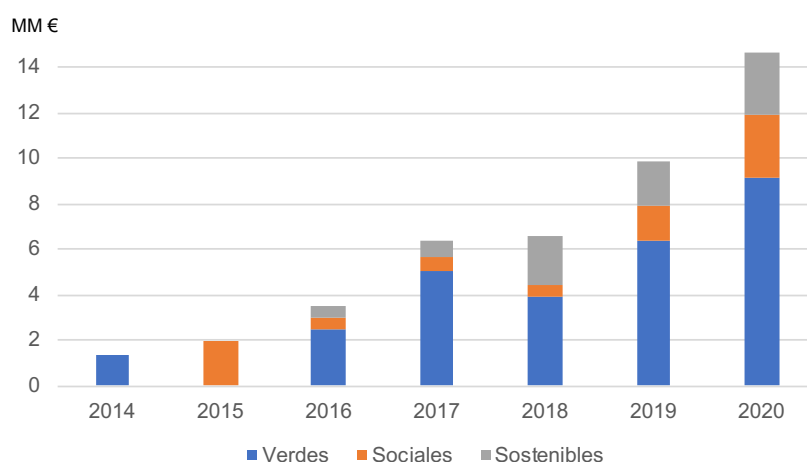
Las emisiones de bonos verdes, sociales y sostenibles aumentaron en España un 54% en 2020

Según datos de la *Climate Bonds Initiative* (CBI), **España fue en 2020 el décimo mayor emisor de bonos verdes del mundo, y el quinto de la UE**. En este año, empresas, bancos, comunidades autónomas y agencias públicas españolas realizaron emisiones de bonos verdes, sociales y sostenibles por valor de 15.024 millones de euros, registrando un **crecimiento del 54%** respecto al ejercicio anterior, de acuerdo al informe anual del **Observatorio Español de la Financiación Sostenibles** (OFISO).

La mayor parte de las colocaciones correspondió a bonos verdes (63,2%), mientras que los bonos sostenibles supusieron el 19,2% de la cifra total. Pero fueron los bonos sociales los únicos que ganaron peso dentro del volumen total: aglutinaron en torno al 18% del volumen emitido en 2020, frente al 14% que supusieron en 2019. Este aumento se explica por las necesidades derivadas de la COVID-19 para financiar proyectos en el sector sanitario, los servicios sociales o el empleo, y son más habituales entre los organismos públicos. También, el crecimiento de mercado de bonos sostenibles en España **ha atraído a más entidades financieras a la intermediación**, de modo que en 2020 hasta 34 de ellas han participado en alguna colocación, frente a las 25 entidades de un año antes.

Las **perspectivas de futuro se presentan muy positivas**, y se espera que las compañías y entidades financieras españolas más avanzadas en el terreno de la financiación sostenible consolidarán aún más su compromiso y, previsiblemente, su acción internacional en este campo, en especial en Latinoamérica y Portugal.

Evolución por categoría de bonos
España 2014 - 2020



Fuente: informe anual OFISO

Iniciativas pioneras en España

Durante el 2020, España ha sido pionera en el mercado del bono verde con el desarrollo de las siguientes iniciativas:

- En enero, Telefónica, empresa multinacional española, emitió bonos verdes híbridos, siendo la primera de este tipo en el sector de las telecomunicaciones en el mundo.
- La Comunidad de Madrid lanzó en abril el primer bono social dedicado a paliar los efectos del Covid-19.
- La entidad española BBVA se convirtió en mayo de 2020 en la primera entidad financiera privada en Europa en colocar un bono social destinado a mitigar los efectos de la COVID-19.

La inversión sostenible en España continúa registrando datos positivos de crecimiento y nivel de madurez



Joaquín Garralda
Presidente de Spainsif

spainsif

Spainsif es una asociación que fue constituida en 2009 por entidades interesadas en promover la inversión sostenible y responsable en España. Su misión principal consiste en fomentar la integración de criterios ambientales, sociales y de buen gobierno en las políticas de inversión mediante el diálogo con los diferentes grupos sociales, contribuyendo al desarrollo sostenible, así como concienciar e impulsar cambios en los procesos de inversión en la comunidad inversora, las Administraciones Públicas, las empresas y la ciudadanía en general. Se trata de la plataforma de encuentro y referencia en materia de inversión sostenible y responsable en España, e integra a entidades financieras, entidades gestoras, proveedores de servicios ISR, organizaciones sin ánimo de lucro vinculadas a la ISR y sindicatos.

“

La inversión sostenible y responsable (ISR) en España no sólo ha experimentado un **relevante incremento** en estos últimos años - de acuerdo con nuestra encuesta que cubre el 65% del total del mercado, en el 2018 los fondos ESG gestionados alcanzaban la cifra de 210.644 millones de €, aumentando hasta 285.454 millones en el 2019 (+36%) -, sino que también ha experimentado un **cambio importante en lo que se refiere a su nivel de madurez y a la cuota de participación de las gestoras españolas** en el mercado de la ISR en España.

Respecto a su mayor nivel de madurez, se pueden destacar dos indicadores: el incremento de estrategias de inversión de mayor calidad - en cuanto a la integración de factores ESG en los análisis y en la selección de inversiones - y el incremento de la participación de los inversores retail dentro del conjunto de inversores ISR, que pasan a alcanzar el 19% de la ISR en el 2019 (+4%). La posición competitiva de las **gestoras internacionales** en aspectos ESG es muy relevante en el mercado español, aportando significativamente al crecimiento de los activos ESG en el último año, así como a la **calidad de las estrategias de inversión**. Su enfoque mayoritario es el de integración de ESG en su proceso operativo, abandonando la estrategia de exclusión simple de algunos sectores específicos, que en un principio era la más utilizada. Competitivamente, las gestoras internacionales han sido un acicate decisivo para que las gestoras españolas apreciaran la importancia de esta parcela de mercado que tanta expansión está teniendo.

Finalmente, para dar una visión más global, en el conjunto de fondos de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones, la ISR supone un 49% del total invertido, jugando los **Fondos de Pensiones de Empleo** un papel decisivo, ya que un poco más del 73% de sus activos son ESG. Como dato relevante, destacamos el sustancial aumento del porcentaje de analistas y gestores ESG dentro de los equipos humanos de las gestoras españolas.

A estos datos de inversiones de las gestoras, es necesario añadir las **exigencias de reporting de las empresas emisoras**, en relación con los aspectos ESG. A raíz de la ley de diciembre de 2018, todas las empresas de una cierta dimensión - estén o no, sus acciones negociadas en la Bolsa de Valores -, deben publicar en su página web su información no financiera, con unas exigencias muy detalladas, que además deben estar verificadas. Indudablemente esta normativa ha ampliado en gran medida la integración de los factores ESG en los debates estratégicos que se dan dentro del tejido empresarial español.

En definitiva, el desarrollo actual del mercado español de ISR y las exigencias regulatorias, van a permitir que el **entorno empresarial español pueda aprovechar con más eficacia el impulso del Plan de Acción de las Finanzas Sostenibles** que se aprobó en el 2018 y las posteriores iniciativas europeas de Green Deal y Next Generation.”

”



El reglamento SFDR: una oportunidad para las entidades financieras de contribuir al desarrollo sostenible

Mónica Bové Boyd

Directora del área de sostenibilidad
Bové Montero y Asociados

**Bové Montero
y Asociados**

El pasado 10 de marzo, entró en vigor el Reglamento (UE) 2019/2088 sobre divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros, conocido por sus siglas en inglés **SFDR** (Sustainable Finance Disclosure Regulation), que supone un cambio sustancial en el mundo de la **inversión sostenible** y que ha agitado el sector durante el último año. El Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles, es parte de una propuesta más amplia de la Unión Europea para **redirigir capital hacia negocios más sostenibles y supone una transformación completa de la oferta de productos financieros**, tanto en las políticas internas de los operadores financieros, como en la clasificación de los productos financieros sostenibles.

En una encuesta elaborada por Analistas Financieros Internacionales (Afi), Allianz Global Investors y finReg360, se confirmó que, a pesar de que casi un 90 % de los inversores desearía invertir en productos sostenibles, actualmente, la mayoría no están familiarizados con las inversiones sostenibles. El nuevo reglamento SFDR busca cambiar esto. Con la aplicación de este reglamento, los inversores podrán tomar decisiones más informadas sobre cuestiones de finanzas sostenibles, tendrán mayor y mejor información a la hora de decidir sobre sus inversiones y permitirá **comparar de forma más homogénea** los productos ofrecidos por las distintas entidades.

¿Qué es el reglamento SFDR?

El Reglamento sobre Divulgación de Finanzas Sostenibles, SFDR, exige a todas las gestoras de activos que

incluyan los **riesgos de sostenibilidad en sus decisiones de inversión** y requiere que los fondos estén claramente categorizados según su nivel de sostenibilidad. Las entidades deben documentar sus objetivos, sus políticas y sus metodologías (relativos a los principios sostenibles) en los folletos, las páginas web y los informes periódicos. Además, el reglamento diferencia los requisitos de divulgación entre los de las entidades y las de los productos financieros.

Una parte clave del nuevo reglamento es la **clasificación de los fondos**. Hasta ahora, cada gestora podía utilizar sus propios criterios de clasificación. El Reglamento sobre Divulgación de Finanzas Sostenibles obliga a clasificar todos los productos de inversión que se gestionan en las siguientes tres categorías:

- Productos que tienen un objetivo de inversión sostenible (artículo 9).
- Productos que promueven objetivos medioambientales o sociales (artículo 8).
- Productos no sostenibles (artículo 6).

Esta clasificación persigue **aumentar la transparencia** y facilitar que los inversores finales comprendan **cómo la sostenibilidad influye en sus inversiones**.

La implementación de este reglamento supone un gran avance en temas de transparencia, pero su implementación no ha sido sino un desafío para el sector financiero.

Decalaje en la implementación del reglamento

El marco regulatorio sobre la información de sostenibilidad se mueve en dos niveles, es decir que no todo el paquete de normas sobre el reglamento SFDR entra en vigor al mismo tiempo.

La primera parte, vigente desde el 10 de marzo, obliga a los participantes en mercados financieros a **especificar en sus webs y en los folletos de sus productos si tienen en cuenta o no la sostenibilidad** a la hora de gestionar los activos.

Sin embargo, no entra a valorar cómo se detalla esa información. La segunda fase es donde se homogeneizará la forma de comunicar la mencionada información, es decir, una **adaptación técnica y concreta de la aplicación del Reglamento**. En un principio, se planteaba que la segunda fase pudiese estar aprobada para el momento de la aplicación del Reglamento (fase 1), pero no ha sido así, y se prevé que la norma definitiva entre en vigor al inicio del 2022.

Este decalaje en la **aplicación de la normativa en dos fases**, supondrá tener que enfrentarse a un proceso de adaptación - modificar los fondos inicialmente evaluados y ajustarlos a los requerimientos de la fase 2-, con la incertidumbre y los costes que esto supone para el sector financiero.

Falta de taxonomía

Uno de los problemas que tiene la inversión sostenible es su definición, ya que puede interpretarse de distintas maneras. La taxonomía de la UE es una nueva normativa cuyo objetivo es crear un **concepto armonizado de lo que realmente es “sostenible”**, proporcionando un lenguaje común y criterios uniformes para identificar qué actividades se pueden considerar sostenibles para el medio ambiente.

Pero esta taxonomía todavía está en desarrollo. El reglamento SFDR en su primera fase, no entra a valorar qué es o no sostenible, simplemente requiere que las entidades se autodefinan al respecto. Esto, junto con la falta de una taxonomía definida, conlleva al **riesgo de “greenwashing”**, el intento de hacer que determinados productos o estrategias parezcan sostenibles cuando en realidad no lo son.

Aunque estamos de acuerdo que hubiera sido ideal contar con una taxonomía plenamente desarrollada en el momento de entrada en vigor del reglamento, el hecho de que no lo esté, no limita la oportunidad de avanzar hacia una homologación de los términos y de la información a la que tienen acceso los clientes. Cuando entre en vigor la taxonomía enriquecerá, concretará y facilitará esta labor, pero su ausencia no debería paralizar el avance en este camino.

Carácter transversal de los factores ESG

Uno de los principales retos a los que se han enfrentado las entidades financieras para cumplir con el reglamento es el **carácter transversal que tienen la sostenibilidad dentro de la organización** y la necesidad de involucrar a toda la entidad alrededor de la inversión sostenible: alta dirección, área de negocio, función de riesgos, auditoría interna, cumplimiento, etc. Además, este nuevo reglamento afecta a toda la cadena de producción de la industria financiera. Desde el marketing, a la gestión, pasando por el diseño en sí de los productos financieros. Durante este último año, las entidades financieras han tenido que llevar a cabo un extenso **proceso de clasificación de sus fondos**, redactado de los nuevos folletos, actualización de los informes, y rediseño de las páginas web, entre otros, con la consiguiente inversión en recursos y tiempo que esto ha supuesto para las entidades.

Aunque entendemos la complejidad y el trabajo que ha supuesto la adaptación a este nuevo reglamento para las entidades financieras, creemos que verán compensado su esfuerzo, ya que la normativa está impulsando al sector financiero a ampliar sus horizontes, **redireccionando su oferta hacia productos sostenibles que satisfagan la creciente demanda de los clientes**.

Impacto más allá del sector financiero

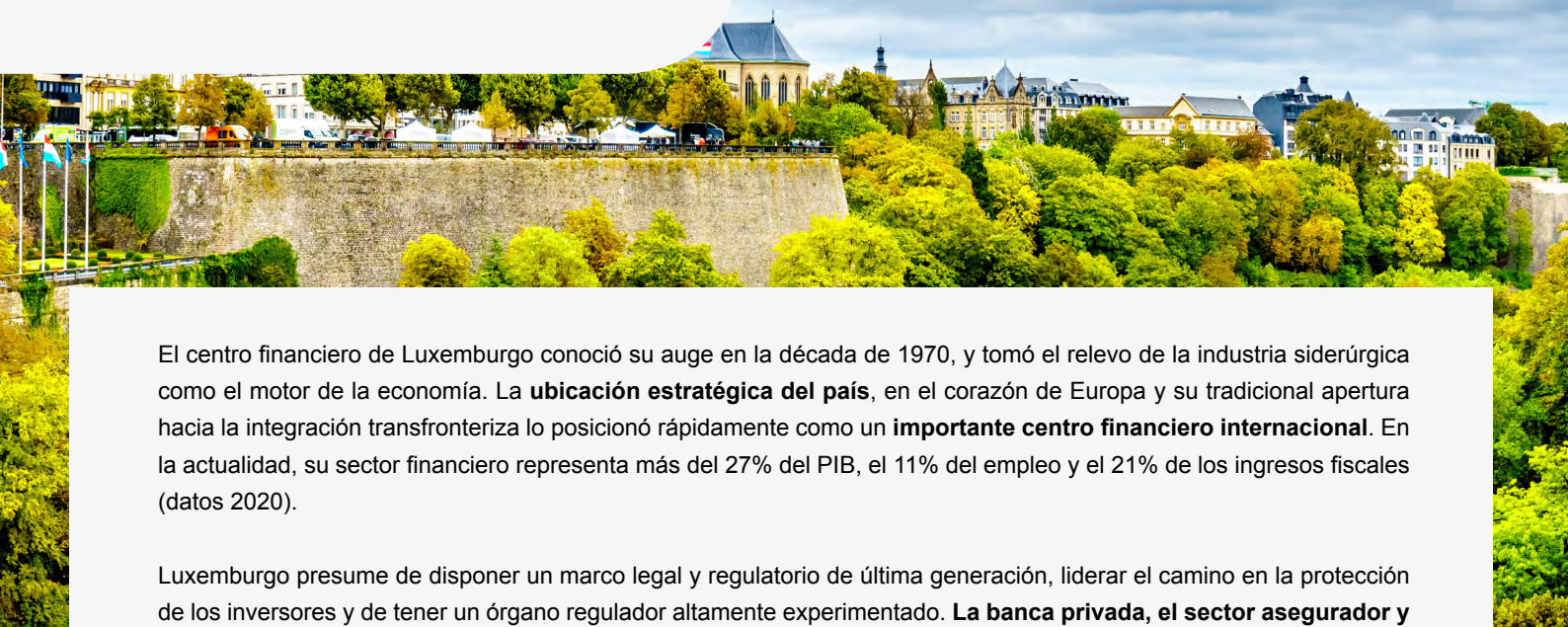
El reglamento SFDR, aunque afecta directamente a los participantes de los mercados financieros, indirectamente tiene impacto también en el resto de las empresas. Éstas, a través de los datos que aportan en los informes de sostenibilidad y en los Estado de Información No Financieros (EINF) **deberán informar sobre la contribución de su negocio a la sostenibilidad**. Los inversores se basarán en esta información reportada para calcular

la contribución sostenible de las empresas y los asesores valorarán que productos encajan con su política de sostenibilidad. Por lo que todo está interconectado, y no se puede aislar el reglamento SFDR como que simplemente afecta al sector financiero.

De hecho, **la Normativa europea sobre Información No Financiera, traspuesta en España con la Ley 11/2018 del 28 de diciembre, está actualmente en revisión en la Unión Europea** a fin de que exista una correlación de información en materia de sostenibilidad en los informes que emiten las empresas, con las normativas que impulsa la UE dentro de su Plan de Finanzas Sostenibles y con la Taxonomía.

La implementación del reglamento SFDR es un proceso en evolución, pero que supone un paso fundamental para encontrar formas adecuadas de comunicar la sostenibilidad y reducir la incertidumbre de las empresas, los gestores y los clientes finales. Con la entrada en vigor de esta nueva normativa, el sector financiero, algo estigmatizado en los últimos tiempos, tiene una gran **oportunidad para poder contribuir al desarrollo sostenible y convencer a la sociedad**, de que su papel en esta carrera es muy relevante y necesario.

Luxemburgo



El centro financiero de Luxemburgo conoció su auge en la década de 1970, y tomó el relevo de la industria siderúrgica como el motor de la economía. La **ubicación estratégica del país**, en el corazón de Europa y su tradicional apertura hacia la integración transfronteriza lo posicionó rápidamente como un **importante centro financiero internacional**. En la actualidad, su sector financiero representa más del 27% del PIB, el 11% del empleo y el 21% de los ingresos fiscales (datos 2020).

Luxemburgo presume de disponer un marco legal y regulatorio de última generación, liderar el camino en la protección de los inversores y de tener un órgano regulador altamente experimentado. **La banca privada, el sector asegurador y la administración de fondos de inversión** constituyen el pilar de su industria de servicios financieros.

Mucho antes del Acuerdo de París en diciembre de 2015, Luxemburgo había sido un país precursor en el campo de las finanzas sostenibles, principalmente en el área de las **microfinanzas**. Como miembro fundador de la UE, el país siempre ha jugado un rol importante en la definición de las políticas comunitarias y ha participado activamente en grupos de trabajo focalizados en el sector financiero. También, ha contribuido en **acelerar la expansión de las finanzas sostenibles y favorecer el intercambio de experiencias a nivel global**, siendo uno de los miembros fundadores del **FC4S**.

Así, gracias a la estrecha cooperación entre sectores público, privado y de la sociedad civil, ha logrado constituir a lo largo de los años un **ecosistema favorable** para atraer capital internacional y promover las inversiones responsables. Además, el país es **sede del Banco Europeo de Inversiones**, el prestamista ecológico más grande del mundo y referente en proyectos de inversión público-privados.

En 2018 el gobierno luxemburgués, en colaboración con *United Nations Environment Programme Finance Initiative* (UNEP FI), trabajó en la elaboración de un plan para **consolidar la experiencia del país en materia de**

sostenibilidad financiera, así como desarrollar nuevas iniciativas innovadoras en este campo. Este plan estableció la **hoja de ruta** para lograr alcanzar los objetivos del Acuerdo de París y facilitar la financiación para la consecución de los ODS.

El acuerdo de coalición gubernamental luxemburgués 2018-2023, incluyó varias de las recomendaciones de esta hoja de ruta, entre ellas la de crear una **entidad coordinadora nacional para las finanzas sostenibles**. Dicha entidad se constituyó en enero de 2020, bajo la denominación **“Luxembourg Sustainable Finance Initiative (LSFI)”**, para impulsar el desarrollo del ecosistema local y la definición de objetivos concretos en línea con la hoja de ruta nacional. La primera tarea oficial de la LSFI ha sido formular la **“Luxembourg Strategy for Sustainable Finance”**, que incluye todas las actividades que ya están llevando a cabo los distintos actores del sector financiero en coordinación con el gobierno, y considera las ambiciones que persigue la hoja de ruta. Todas ellas configuran la columna vertebral de esta estrategia, y guían el plan de acción con horizonte 2030 de la LSFI, marcando objetivos medibles y estructurados en el tiempo.

“La **LSFI** y la **Estrategia de Finanzas Sostenibles de Luxemburgo** tienen como objetivo principal ayudar al sector financiero en su **transición hacia una mayor sostenibilidad, sensibilizar y promover las finanzas sostenibles** y el papel de Luxemburgo como centro de excelencia internacional en esta materia.

El sector financiero puede impulsar y jugar un papel crucial en la consecución de un futuro más equitativo y sostenible a través de sus inversiones. Para lograr estos objetivos y como resultado de la estrategia, hemos empezado una **labor de sensibilización y concienciación** a través de nuestra página web, el boletín de noticias y las redes sociales. También estamos produciendo vídeos explicativos y recogiendo las iniciativas existentes con el fin de ayudar a los “*stakeholders*” a navegar en este ecosistema.

Además, estamos a punto de coordinar un “**Climate Scenario Analysis**” del sector financiero para ayudar a los sectores de la banca, los seguros y los fondos de inversión a comprender mejor su situación con respecto a los objetivos del Acuerdo de París.”

”



Nicoletta Centofanti
Asesora de Sostenibilidad de la LSFI



Luxembourg Strategy for Sustainable Finance

La LSFI basa su plan de acción para la implementación de la estrategia en **3 pilares** principales e independientes. Para cada pilar, la **estrategia incluye objetivos concretos a corto** (1 año, 2021), **medio** (2-4 años, 2022-2024) y **largo plazo** (5-10 años, 2025-2030). Estos objetivos se consideran flexibles y están abiertos a posibles modificaciones en función de las necesidades del sector público y de los actores privados. Para la consecución de estos objetivos, **la LSFI trabajará en estrecha colaboración con los distintos stakeholders del sector**, favoreciendo las sinergias y evitando duplicidades.

A continuación se resumen los 3 pilares del plan de acción:

1 Sensibilización & Promoción

- Formalizar y comunicar una estrategia sobre finanzas sostenibles clara, ambiciosa y a medida.
- Convertirse en un punto central y fácilmente accesible de información sobre finanzas sostenibles.
- Promover las iniciativas de finanzas sostenibles existentes.

Aprovechar el potencial 2

- Aprovechar la experiencia del sector financiero.
- Integrar la sostenibilidad en la educación y la formación profesional.
- Desarrollar la experiencia y las buenas prácticas.
- Analizar y rediseñar el sistema de incentivos e imposición.
- Promover la innovación.

3 Medir el progreso

Acceda a la estrategia completa **AQUI**

Fuente: *Luxembourg Strategy for Sustainable Finance*

Luxemburgo dispone de una plataforma dedicada exclusivamente a valores ecológicos, sociales y sostenibles

Luxemburgo fue pionero en la incorporación de las finanzas sostenibles en el mercado de capitales, figurando en la bolsa de valores de Luxemburgo en el año 2007 el **primer bono verde del mundo**, colocado por el Banco Europeo de Inversiones. Los bonos verdes tienen desde el año 2016 su propia plataforma, **The Luxembourg Green Exchange** (LGX), dedicada exclusivamente a valores ecológicos, sociales y sostenibles.

Con más de 900 bonos sostenibles con un valor de 440.000 millones de euros, **LGX desempeña un papel crucial a la hora de facilitar la inversión sostenible en todo el mundo**. LGX es en la actualidad la plataforma líder mundial de valores sostenibles, y ayuda a reorientar los flujos de capital hacia proyectos de inversión con fines sociales e impacto ambiental positivo.

En 2020, LuxSE estableció LGX DataHub, un hub que centraliza datos de sostenibilidad estructurados, integrando una gran parte del total de los valores sostenibles cotizados a nivel mundial. **LGX DataHub** proporciona a los gestores de activos e inversores acceso a los datos que necesitan para crear estrategias de inversión sostenibles e informar sobre estas inversiones. También en 2020, se lanzó la **LGX Academy** con el objetivo de promover la formación de los profesionales del sector financiero en materia de finanzas sostenibles y formar a las nuevas generaciones.

En febrero de 2021, LGX agregó una sección dedicada a **Climate Bonds-LGX Climate Aligned Issuers**. A través de esta sección, se destacan empresas que generan ingresos por medio de actividades respetuosas con el medio ambiente y, por lo tanto, se presentan oportunidades de inversión sin explotar en el amplio universo de las inversiones sostenibles.

A través de su plataforma y su enfoque en la concienciación, la educación y los datos, LGX contribuye a que las finanzas sostenibles se generalicen en todo el mundo.



Casi 200 vehículos sostenibles de inversión, con promotores de 16 países, han obtenido la certificación de LuxFLAG

Luxembourg Finance Labelling Agency (LuxFLAG) es una agencia encargada de promover la inversión responsable mediante la **concesión de etiquetas a los vehículos de inversión que resultan elegibles en términos de sostenibilidad**. Este organismo independiente y sin ánimo de lucro, fue creado en 2006 con el objetivo de proporcionar una seguridad al inversor de que los activos bajo gestión de un vehículo de inversión homologado por LuxFLAG son empleados de manera responsable. El etiquetado está disponible para **vehículos de inversión internacionales**, independientemente del país de domiciliación o de emisión.

Las etiquetas LuxFLAG están sujetas a la **evaluación experta** por parte de un comité de elegibilidad cualificado, que cuenta con un reconocimiento internacional. **LuxFLAG otorga cinco etiquetas distintas**: Microfinanzas, Medio Ambiente, ESG, Financiamiento Climático y la más reciente, una etiqueta para los Bonos Verdes.

En marzo de 2020, 196 vehículos de inversión, con promotores de 16 países, contaban con etiquetas LuxFLAG.

Etiqueta	Tipología de fondos
Microfinance	MIVs (Microfinance Investment Vehicles) de todos los tipos
ESG	Cualquier fondo de inversión independientemente del sector
Environment	Fondos con enfoque en el medio ambiente
Climate Finance	Fondos de impacto que contribuyan activamente con los objetivos del Acuerdo de París
Green Bond	Bonos de impacto ambiental

Fuente: LuxFLAG / Más información sobre los criterios aplicados: <https://www.luxflag.org/>

Inversiones sostenibles

Los fondos de inversión sostenibles en Luxemburgo representaron en 2019 el 31% del total de los fondos responsables en Europa, y el 39% de los activos bajo gestión (KPMG, 2019: "European Responsible Investing Fund market 2019").

Con el fin de apoyar a las gestoras en el lanzamiento de nuevos proyectos para mitigar o gestionar los efectos del cambio climático, el gobierno de Luxemburgo, junto con actores clave de la industria, ha impulsado la creación del **International Climate Finance Accelerator (ICFA)**. Esta aceleradora ofrece varias formas de apoyo, incluida la ayuda para recaudar financiación de inversores institucionales y públicos, así como financieros, y recibir soporte operativo durante la fase de lanzamiento de un fondo.

Además, el país ha desarrollado a lo largo de los años, un conjunto completo de herramientas de fondos de inversión y es **líder en su distribución global**, con fondos ofrecidos en más de 70 países en todo el mundo. Esto supone una de las fortalezas que lo definen como centro financiero, permitiendo a los promotores crear la estructura que necesitan, adaptada a la naturaleza de la inversión y de los inversores objetivo, y contar con el pasaporte europeo para su distribución.



Cathrine Foldberg Møller
Counsel | Avocat à la Cour
Simmons & Simmons Luxembourg LLP



Pablo López Romero
Associate | Abogado
Simmons & Simmons Luxembourg LLP

SFDR - La perspectiva luxemburguesa

El Reglamento Europeo sobre divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros – SFDR, en sus siglas en inglés – entró en vigor el 10 de marzo de 2021 en todos los Estados miembros de la UE. **Este reglamento forma parte del paquete de medidas adoptado por la UE que consideran los criterios ESG** (Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo). Para cumplir con el Reglamento SFDR, el sector financiero europeo ha tenido que adaptar sus políticas internas respecto a las exigencias en materia de divulgación de información relativa a la sostenibilidad (como se describe a continuación). Por ello, en este artículo explicamos el origen y los puntos clave de estas nuevas políticas ESG aplicables en la Unión Europea, y en particular **su impacto en el Gran Ducado de Luxemburgo**.

Visión general

Como consecuencia del nuevo contexto global para el desarrollo sostenible, adoptado por la Asamblea General de las Naciones Unidas, la Comisión Europea aprobó la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, que cuenta con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (**ODS**, en sus siglas en español) como eje central.

En el contexto del Plan de Acción de la Unión Europea para desarrollar los ODS, el 27 de noviembre de 2019 el Parlamento Europeo y el Consejo aprobaron el regla-

mento SFDR, así como los reglamentos comúnmente conocidos como **Benchmark Regulation** (Reglamento de índices de referencia) y **Taxonomy Regulation** (Reglamento de Taxonomía).

El reglamento SFDR ha sido adoptado con el objetivo de crear un **marco regulatorio más transparente y armonizado** que defina los requisitos a cumplir por parte de los distintos Participantes en los Mercados Financieros y Productos Financieros (como se describe a continuación y en el reglamento SFDR) con respecto a la divulgación y publicación de información relacionada con la sostenibilidad.

Puntos clave

Los principales destinatarios de los requisitos de divulgación y transparencia establecidos por el SFDR son los siguientes, los cuales se definen como “**Participantes en los Mercados Financieros**”:

- Empresas de servicios de inversión y entidades de crédito que presten servicios de gestión de carteras;
- Gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA); y
- Sociedades de gestión de organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (sociedad de gestión de OICVM).

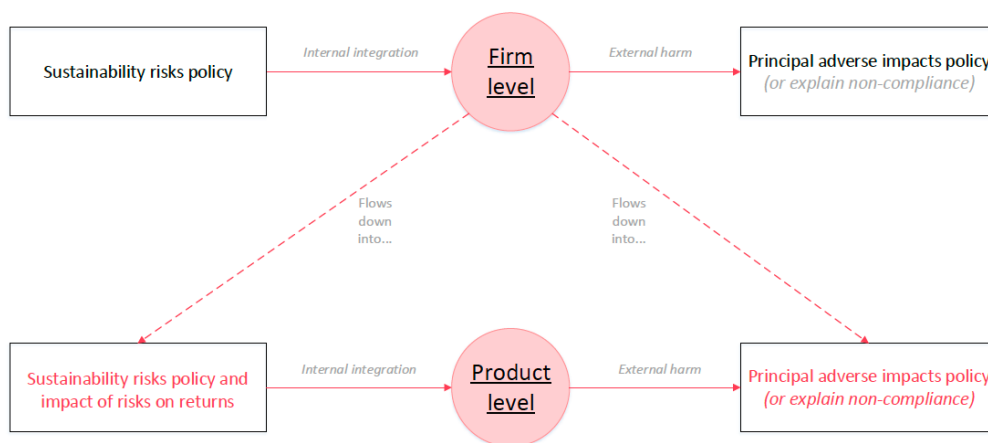
Todos ellos cuentan con una importante presencia en el mercado financiero luxemburgués.

Estos Participantes en los Mercados Financieros deben cumplir con **requisitos importantes basados en la publicación y divulgación a tres niveles**:

1. **A nivel de la empresa:** publicación en sus páginas web de las políticas de integración de los riesgos de sostenibilidad en su proceso de toma de decisiones de inversión, e información sobre las incidencias adversas en materia de sostenibilidad para su entidad. Esto significa que las instituciones han tenido que actualizar sus políticas de inversión ya existentes, o crear nuevas teniendo en cuenta los criterios ESG. En cuanto a las incidencias adversas en materia de sostenibilidad, hablamos de “**cumplir o explicar**”. Se da la opción de implementar **políticas de diligencia** en relación con dichas incidencias adversas derivadas del proceso de toma de decisiones de inversión, o de explicar las razones por las cuales no lo tienen en cuenta.

2. **A nivel del producto:** se aplica la obligación de divulgación a nivel de producto, **ya sean o no ofrecidos productos financieros que promuevan específicamente criterios ESG**. Aquí nuevamente, se debe tomar una decisión comercial para cada producto que esté disponible, ya sea para evaluar los posibles impactos de los riesgos en materia de sostenibilidad en los retornos de cada producto financiero; o explicar por qué no se consideran dichos riesgos como relevantes para un producto financiero concreto. Los inversores tienen que recibir **información pre-contractual** en materia de divulgación relativa a la sostenibilidad de los productos financieros disponibles.

3. **A nivel medioambiental o social de los productos:** cuando los productos financieros promuevan específicamente criterios ESG, el SFDR establece que los Participantes en los Mercados Financieros deben publicar información sobre cómo se cumplen esos criterios y cuando se haya designado un índice de referencia, información sobre si, y de qué modo,



este índice es coherente con dichos criterios.

Además de las obligaciones de divulgación, también es recomendable que los participantes del mercado revisen sus **comunicaciones publicitarias** en términos generales, para asegurarse de que no contradicen la información divulgada con arreglo al SFDR.

A primera vista, puede parecer que los aspectos del reglamento SFDR sólo se aplican a los administradores de activos de productos ESG, pero la mayoría de los requisitos se aplican de manera mucho más amplia y también incluyen, por ejemplo, a los bancos que presten servicios de gestión de carteras.

Actualización de folletos de los OICVM: un procedimiento acelerado en Luxemburgo

Dado que el reglamento SFDR es directamente aplicable en todos los Estados miembros de la Unión Europea, **existen pocas características específicas a nivel nacional** desde la perspectiva de Luxemburgo. Una de ellas se refiere a los folletos de los OICVM y los FIA (fondos de inversión alternativos) y al denominado **procedimiento “fast-track”** establecido por la CSSF (regulador financiero de Luxemburgo). Debido a que estos productos financieros debían cumplir con los requisitos del reglamento SFDR antes del 10 de marzo de 2021, la CSSF permitió presentar folletos / documentos informativos actualizados cuando los cambios estaban motivados directamente por los requisitos SFDR. Esto permitió al mercado garantizar el cumplimiento de los requisitos pertinentes antes de la fecha límite, sin tener que pasar por el procedimiento normal de aprobación de folletos.

Qué observamos:

Hay muchas diferencias en cuanto a la visión que existe a nivel global en el mercado. Así, algunas empresas prefieren el enfoque de “explicar”, optando por un cumplimiento mínimo. En el otro extremo, se encuentran las empresas “favorables al SFDR” que han llegado hasta el final e incluso más allá para cumplir con los requisitos del Reglamento. Debido a que la regulación proporciona un **cierto grado de flexibilidad**, los distintos actores del sector financiero pueden decidir sobre su posicionamiento. Pero lo cierto es que estamos tan solo en el comienzo, y el **futuro de las finanzas se basará en la sostenibilidad**.

Visión de los expertos

La opinión de los miembros del SFF

¿Cómo está afrontando la industria de servicios financieros las nuevas normativas en materia de sostenibilidad?



Juan Ramón Caridad

Sales Head Iberia, Latam & US Offshore
GAM Investments

“Bloomberg estima que los activos que consideran factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) podrían ascender hasta representar más de un tercio de los activos mundiales en 2025.

En la actualidad, **Europa registra aproximadamente la mitad de los activos ESG**, pero en 2020 se produjo una importante expansión en EEUU y Asia, principalmente en Japón, y otros países del sudeste asiático podrían ser testigos de la siguiente ola de crecimiento.

GAM situó la sostenibilidad en el centro de su estrategia corporativa en 2020. Esto ha supuesto el fortalecimiento de nuestra gobernanza corporativa, y el compromiso de publicar nuestro primer informe independiente de Sostenibilidad. También, hemos creado un nuevo Comité de Sostenibilidad, presidido por Stephanie Maier, *Global Head of Sustainable and Impact Investment*.

Estamos creando **una nueva gama de productos y estrategias sostenibles**. A principios de este año lanzamos el **Sustainable Local Emerging Bond Fund**, y ya están en preparación otros productos.”



Álvaro Miguel Carbón Ripepi

Client Director, Distribution Continental Europe - Iberia / LatAm
GAM Investments



“Desde la perspectiva del inversor y a nivel regulatorio, los “creadores” y “distribuidores” de productos financieros se enfrentan a una **rápida evolución de las normas y expectativas**. La UE ha posicionado la sostenibilidad como un objetivo clave en su agenda política.

Fundsquare, el principal centro de datos financieros de fondos domiciliados en Luxemburgo, aunque no se ve afectado directamente por ESG, **se esfuerza para facilitar a sus clientes apoyo a lo largo de su transición hacia estas nuevas normativas**.

Nuestra oferta de información y servicios regulatorios cumple directamente con las directivas ESG, y estamos potenciando nuestra actividad mediante nuevas alianzas. La combinación de la infraestructura tecnológica de Fundsquare, junto al valor añadido de la oferta de servicios de nuestros socios, **proporciona una cobertura casi integral durante todo el ciclo de vida del fondo**. Esta posición privilegiada nos permite asimilar los nuevos estándares ESG en la recopilación y difusión de datos, para ofrecer una mejor experiencia a nuestros clientes.”

Israel Cuesta, Senior Business & Relationship Development Manager, **Fundsquare**



“La ola ESG también ha llegado a la industria de fondos de inversión. De hecho, se trata de un factor crucial que los gestores deben tener en cuenta para la evolución del sector, tanto a nivel general en el mercado europeo, como en Luxemburgo y España en particular. Mientras que los gestores todavía están decidiendo si consideran los factores ESG o no, los inversores minoristas e institucionales han dejado clara su posición: están **fuertemente a favor de los ESG, y ya los están situando en primer lugar en su decisión a la hora de invertir en un fondo**.

Las Administraciones Públicas también están asumiendo un papel de liderazgo en materia ESG, como podría evidenciarse en el incentivo proporcionado a los fondos luxemburgueses que consideran los criterios ESG, en forma de una **menor fiscalidad aplicada por el regulador local**. Ante esta demanda, **ADEPA ha creado un equipo dedicado a ayudar a los clientes a navegar por el mundo de los ESG y a posicionarse para el futuro**.”

Borja Sancho, Head of Spain Branch, **ADEPA Global Services Group**



“Las nuevas normativas no han supuesto un cambio radical en las políticas de Lombard International Assurance, que ya tomaba en consideración los criterios sostenibles en su actuación.

Sin embargo, sí han dinamizado la implementación de procedimientos internos para la **promoción de inversiones que cumplan con dichos criterios**, para facilitar información transparente al respecto y para el monitoreo del cumplimiento de dichos objetivos.

Próximamente veremos también el impacto de estos criterios reflejados en una oferta de producto más atractiva que excluirá, por ejemplo, la posibilidad de invertir en activos potencialmente “dañinos” y nos permitirá **diseñar junto con nuestros partners seguros unit-linked “que inviertan en sostenibilidad”**.

Todo esto supone un esfuerzo en la actualidad que seguro dará sus frutos: consiguiendo una gestión más sostenible de la riqueza, priorizando la creación de valor a largo plazo y el beneficio de la sociedad en su conjunto.”

Marta García Cortés, Wealth Planner Spain and Portugal, **Lombard International Assurance**

Artículos

- » Estructuración de inversiones en préstamos dudosos (NPLs)
- » Un Sandbox para conquistar el sector Fintech europeo
- » DAC6 en Luxemburgo - ¿Puede un contribuyente ser también un “intermediario”?
- » Luxemburgo: tu lugar seguro





Eduardo Tranco Olabarri
Senior Associate – Tax Advisor
Van Campen Liem



Estructuración de inversiones en préstamos dudosos (NPLs)

La inversión en préstamos dudosos y otros créditos de dudoso cobro (más conocidos en el sector financiero por su denominación inglesa, “*non-performing loans*”, en adelante **NPLs**) en España y en otros países europeos goza de una creciente popularidad entre los gestores de inversiones. Se espera que esta tendencia crezca en los próximos años, especialmente debido al impacto adverso de la COVID-19 en la solvencia y situación financiera de las empresas.

Sin entrar en detalles técnicos, los NPLs podrían definirse como derechos de crédito (derivados de contratos de préstamo u otros) que, debido a la delicada situación financiera del deudor, son transferidos por el acreedor inicial (generalmente un banco u otra institución de crédito) a un tercero (que se convierte en el nuevo acreedor) a un precio descontado (es decir, el precio de cesión del crédito es sensiblemente más bajo que el nominal de dicho crédito).

La tasa de descuento depende de diversos factores, principalmente del valor de recuperación esperado del crédito (i.e. el importe del crédito que el acreedor espera razonablemente recuperar considerando la situación financiera del deudor).

Dado el contexto en que se realizan las inversiones en NPLs, es frecuente que el crédito se encuentre en pro-

ceso de reestructuración entre el deudor y el acreedor inicial (i.e. modificación de los términos y condiciones del crédito para facilitar su recuperabilidad, tales como una extensión del vencimiento del principal, nuevo calendario de vencimiento de intereses, etc.), y que dicha reestructuración se complete por el nuevo acreedor.

Las inversiones en NPLs generalmente conllevan un riesgo sustancial y la rentabilidad depende de los siguientes factores:

- Intereses devengados sobre el principal.
- Ganancia debida a que el deudor reembolsa el NPL a un valor superior al coste de adquisición satisfecho por el nuevo acreedor. En el escenario más optimista (i.e. el deudor reembolsa el NPL a su valor nominal) la ganancia ascendería al descuento aplicado por el nuevo acreedor cuando adquiere el NPL.
- Ganancia obtenida con motivo de la transferencia del NPL por el nuevo acreedor a un tercero, a un precio superior al coste de adquisición pagado por el nuevo acreedor.

Utilicemos un ejemplo sencillo para ilustrar lo anterior: Una sociedad española (**SpainCo**) opera varios hoteles. Debido a las restricciones a la movilidad decretadas a partir de marzo de 2020, SpainCo ha sufrido una fuerte disminución de sus ingresos operativos y flujos de efec-

tivo, y no puede reembolsar un préstamo bancario de 10 millones de euros que vence en unos meses. Sujeto al cumplimiento de determinados requisitos contractuales, el banco está dispuesto a transferir el préstamo de 10 millones de euros a un tercero (que se convertirá en el nuevo acreedor) a un precio de 8 millones de euros (es decir, el precio de transferencia es inferior al valor nominal del préstamo). El nuevo acreedor y SpainCo (como deudor) modificarán los términos y condiciones del préstamo para facilitar su reembolso por parte de SpainCo.

Luxemburgo es uno de los principales centros financieros europeos en materia de fondos de inversión alternativos y otros vehículos de inversión. La estructuración de la inversión en NPLs debe realizarse en función de las características específicas del proyecto. En particular, deben tenerse en consideración los factores siguientes:

- Características de los NPL que se contempla adquirir (i.e. tipo de derecho de crédito, valor de adquisición, valor nominal, flujos de efectivo previstos, vencimiento, garantías disponibles, solvencia del deudor, etc.).
- Estrategia de inversión (i.e. periodo de tenencia estimado, estrategia de salida de la inversión, etc.).
- Países de residencia de los deudores.
- Tipos y países de residencia o nacionalidad de los inversores.

En Luxemburgo, existen numerosos vehículos para realizar inversiones en NPLs. La elección del vehículo de inversión y su implementación deben ser revisadas cuidadosamente por asesores profesionales, desde un punto de vista fiscal, regulatorio, legal y contable-financiero.

La siguiente es una lista no exhaustiva de los vehículos luxemburgueses que pueden ser útiles para realizar inversiones en NPLs:

- Fondos de inversión alternativos, como el *specialized investment fund* (SIF) y el *reserved alternative investment fund* (RAIF) que pueden establecerse bajo varias formas jurídicas (ej. empresas, asociaciones y fondos contractuales).
- Sociedades anónimas, sociedades comanditarias por acciones, sociedades de responsabilidad limitada, sociedades en comandita simple (i.e. equivalentes a las *“limited partnerships”* anglosajonas).
- Vehículos de titulización.

Desde un punto de vista fiscal, el objetivo general es lograr que la estructura de inversión sea lo más neutra posible. Para ello, se deben analizar en detalle los siguientes elementos:

- Imposición en origen (i.e. fiscalidad en origen de los pagos de intereses y reembolsos de principal por parte del deudor. El tipo de vehículo de inversión utilizado para adquirir el NPL puede impactar sustancialmente en la fiscalidad en origen, por ejemplo, en función de si dicho vehículo puede acogerse a las disposiciones del convenio fiscal suscrito entre el estado de residencia del deudor y Luxemburgo).
- Fiscalidad del vehículo luxemburgués en Luxemburgo.
- Implicaciones fiscales en Luxemburgo de las distribuciones realizadas por el vehículo a sus inversores.

Asimismo, las disposiciones de la Directiva (UE) 2016/1164 – modificada por la Directiva (UE) 2017/952, conocida en la jerga fiscal como **Anti-Tax Avoidance Directive**, así como el OECD *Multilateral Convention to Implement Tax Treaty Related Measures to Prevent Base Erosion and Profit Shifting* (MLI) deben ser revisados atentamente. En particular, es conveniente monitorizar los siguientes elementos:

- Impacto de la limitación a la deducción de los gastos financieros netos (comúnmente conocida por su denominación inglesa *“interest-limitation rule”*, en adelante **ILR**). Sin entrar en detalles técnicos, tras la transposición de la ILR en Luxemburgo, los gastos financieros netos (a grandes rasgos, el exceso de gastos de intereses sobre ingresos por intereses, ambos determinados a valores de mercado) incurridos por un contribuyente del impuesto sobre sociedades en un ejercicio son fiscalmente deducibles hasta el importe más elevado de los siguientes: (i) 3 millones de euros y (ii) 30 % del EBITDA imponible del contribuyente. En principio la ILR no es aplicable a las entidades financieras, incluyendo (i) las entidades de crédito, (ii) los fondos de inversión alternativos conforme a la Directiva 2011/61/UE y (iii) los vehículos de titulización establecidos de conformidad con el Reglamento (UE) 2017/2402.
- Las disposiciones tendentes a eliminar los efectos fiscales de las asimetrías híbridas (comúnmente conocidas por su denominación inglesa *“hybrid mis-*

matches"), que a grandes rasgos tratan de eliminar los desajustes que crean determinadas entidades o instrumentos financieros (tales como situaciones en las que, con motivo de las características de una entidad o instrumento financiero, una entidad residente en un determinado país registra un gasto deducible sin que la otra entidad contratante, residente en otro país, registre el correspondiente ingreso).

- Existencia de motivos económicos válidos que justifican la estructura de inversión, a fin de que no resulten aplicables las medidas anti-abuso fiscal aprobadas por los estados impactados por la inversión.

El seguimiento y control continuo de las estructuras implementadas es un factor clave para el éxito de la inversión en NPLs. En particular, es esencial analizar las implicaciones que nuevas disposiciones fiscales, regulatorias, legales o contables pueden tener sobre la estructura.

Un Sandbox para conquistar al sector Fintech europeo



Rodrigo García de la Cruz
Presidente
Asociación Española de Fintech e Insurtech (AEFI)



En medio de esta pandemia, 2020 trajo una magnífica noticia para el sector financiero español, con la **aprobación definitiva del Sandbox**, una iniciativa enmarcada en la Ley de Transformación Digital para el Sector Financiero, que se configura como un espacio de pruebas controlado y no desregulado que identifica aquellos proyectos que mejoren la prestación de servicios financieros, con unos protocolos de supervisión muy concretos dictados por los organismos públicos involucrados: Tesoro, Banco de España, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y CNMV. En definitiva, un **espacio para promover la innovación en el ámbito de los servicios financieros en un entorno de máxima seguridad**.

El camino para llegar hasta aquí no ha sido sencillo, plagado de obstáculos en forma de repeticiones electorales, una complicada maraña normativa y hasta la irrupción de una pandemia, pero ya es un proceso imparable. De hecho, el pasado 23 de febrero se cerró la primera convocatoria del Sandbox, con **más de 60 proyectos presentados**, lo que demuestra el apetito de los emprendedores españoles por desarrollar productos y servicios disruptivos y el de muchos extranjeros por establecerse en España.

El Sandbox es el resultado de un arduo trabajo en conjunto por parte de todo el ecosistema Fintech, que ha remado en la misma dirección durante los últimos años, para **situar a España como uno de los países de referencia en este ámbito**. Las consecuencias positivas serán dos: la **creación de empleo de calidad**, se estima que el Sandbox genere casi 4.000 puestos de trabajo en dos años, y la **atracción de inversión**, que podría superar los 500 millones de euros. Pero no sólo eso, también favorecerá la competitividad y el desarrollo tecnológico, lo que provocará la **retención del talento español** en empresas nacionales que apuesten por la innovación en la industria financiera. De hecho, una de las ventajas competitivas del Sandbox español, es que permite la entrada de proyectos del ámbito de la Unión Europea y, además, no requiere que las empresas europeas tengan domicilio fiscal en nuestro país, incluso permitirá la entrada de proyectos de Latinoamérica, que tiene una regulación similar a la española, lo cual sería de interés y beneficio para situar a España como verdadero puente del Fintech entre los dos continentes. La referencia del Reino Unido es una magnífica guía, por la cantidad de

proyectos que han entrado, logrando levantar una media por encima de los seis millones de libras, de hecho, el Sandbox español está diseñado con la misma ambición, dando cabida a proyectos transversales e innovadores.

La entrada en el Sandbox se establece bajo dos posibilidades: **exención y no sujeción**. La modalidad de exención permite a las fintech e insurtech disfrutar de un **periodo de pruebas en el que puedan ir alcanzando los requisitos de obtención ordinaria de una licencia**, para operar, en diferentes mercados. De esta manera, no se les exigiría el cumplimiento de todos estos requisitos *ab initio*, lo que podría suponer un claro obstáculo para la viabilidad económica y la supervivencia de muchas de estas empresas, sino en sucesivos estadios graduales a medida que vayan alcanzando un cierto estado de maduración. **La innovación sería un factor esencial para la aplicación de la exención**. Por otro lado, bajo la modalidad de no sujeción, el sandbox permite que estas compañías que realicen actividades no expresamente reguladas hasta la fecha (por ejemplo ICOs, neobanks, intermediación de cryptocurrencies) empiecen a probar sus productos en un espacio de pruebas seguro o controlado permitiendo así lanzar este tipo de productos y servicios innovadores al mercado con el respaldo de los reguladores.

Por último, conviene no obviar que el Sandbox también sirve de **instrumento útil para el legislador y para las autoridades supervisoras**, que podrán hacer seguimiento continuo sobre este tipo de entidades y/o actividades, advirtiendo con ello de los principales riesgos y beneficios a tener en cuenta de cara a la necesaria regulación futura de aquellas actividades no sujetas a la normativa actual.

El Sandbox no es importante por sí mismo, sino por su **papel como catalizador para responder de forma clara y ambiciosa a los retos que plantea el nuevo entorno digital para el futuro más presente**, y más en un escenario donde resulta necesario desarrollar nuevos servicios disruptivos para responder a esa nueva normalidad en la que estamos inmersos.



Samara Brey
Senior Manager
Deloitte Luxembourg



Victor Sanlorien Cobo
Senior Consultant
Deloitte Luxembourg

DAC6 en Luxemburgo — ¿Puede un contribuyente ser también un “intermediario”?

El panorama fiscal internacional ha cambiado sustancialmente durante la última década, y la quinta enmienda a la Directiva 2011/16/UE relativa al intercambio automático y obligatorio de información en el ámbito fiscal con relación a mecanismos transfronterizos sujetos a comunicación de información (“DAC6”, *Directive on Administrative Cooperation*) ha provocado otro cambio en las obligaciones de intercambio de información.

La DAC6 tiene como objetivo recopilar información sobre los mecanismos transfronterizos sujetos a comunicación de información (“RCBA”, *reportable cross-border arrangement*) para que los Estados Miembros puedan reaccionar rápidamente ante las lagunas existentes en materia de legislación fiscal y las prácticas fiscales nocivas. Estos datos, que los Estados miembros de la UE recopilan y comparten entre ellos, requieren que los mecanismos sean analizados en función de criterios acumulativos y así determinar si son RCBA y, por lo tanto, se requiere comunicar (“*report*”) a las autoridades fiscales.

De acuerdo a la trasposición de la DAC6 al ordenamiento luxemburgués, los “intermediarios” o “contribuyentes interesados” (“*relevant taxpayer*”) deben comunicar sobre los RCBA a las autoridades fiscales de Luxemburgo a partir del 1 de enero de 2021 (esto es, la fecha de inicio de la obligación de *reporting* que fue aplazada seis meses debido a la COVID-19).

Los criterios acumulativos de los RCBA son:

- i. Criterio transfronterizo. Es decir, la implicación de dos Estados miembros de la UE o un Estado miembro de la UE y un tercer país;
- ii. Impuestos específicos cubiertos por la directiva (incluido el impuesto sobre sociedades, el impuesto sobre las personas físicas y el impuesto sobre sucesiones); y
- iii. Señas distintivas conocidas como “*hallmark*”.

Las señas distintivas (“*hallmarks*”) que pueden encontrarse típicamente en la industria de fondos de inversión alternativos son:

- **B2** - mecanismos que tienen el efecto de convertir renta en capital, donaciones u otras categorías de renta sujetas a un gravamen inferior o fiscalmente exentas;
- **C1** - mecanismos que implican la deducibilidad de los pagos transfronterizos efectuados entre dos o varias “empresas asociadas” bajo determinadas condiciones;
- **E3** - mecanismos que implican una transferencia transfronteriza de funciones, riesgos o activos, entre sociedades del mismo grupo con impacto en el resultado de explotación (“*EBIT*”, *Earnings Before Interest and Taxes*).

Algunas señas distintivas – A, B y algunas subcategorías de C – también están ligadas al “criterio del beneficio principal” (“MBT”, *Main Benefit Test*). Esto significa que, para que un mecanismo se considere sujeto a comunicación, el beneficio principal o uno de los beneficios principales que una persona puede esperar del mecanismo debe ser la obtención de una ventaja/beneficio fiscal.

La obligación de comunicar los RCBA recae principalmente en los intermediarios establecidos en la UE. Si no hay un intermediario establecido en la UE que esté involucrado, o todos estos intermediarios se encuentran sujetos a una prerrogativa de secreto profesional, la obligación de *reporting* recae en el “contribuyente interesado”.

Los intermediarios están divididos en dos categorías. La primera se define como cualquier persona que diseñe, comercialice, organice, ponga a disposición para su ejecución un RCBA o que gestione su ejecución. La segunda categoría, corresponde a cualquier persona que tiene conocimiento (o cabe razonablemente suponer que tiene conocimiento) de que se ha comprometido a prestar - directa o indirectamente por medio de otras personas - ayuda, asistencia o asesoramiento con respecto a las actividades mencionadas anteriormente, basándose en todos los hechos y circunstancias relevantes, la información disponible, así como la experiencia y conocimientos requeridos para prestar este servicio. Esta definición es lo suficientemente amplia como para incluir no solo a abogados y asesores, sino también a bancos, custodios (“*trustees*”), compañías de seguros, administradores de activos (“*asset managers*”) y otros proveedores de servicios.

Un “**contribuyente interesado**” se define como “cualquier persona a cuya disposición se haya puesto, para su ejecución, un RCBA, o que se dispone a ejecutar o ha ejecutado la primera fase de dicho mecanismo”. La noción de contribuyente interesado (así como para un intermediario) se refiere a la noción de “persona”. Esta noción de persona se define explícitamente como (a) personas físicas, (b) personas jurídicas, (c) asociaciones de personas reconocidas con capacidad para realizar actos jurídicos pero que carecen de la condición de persona jurídica y (d) otros tipos de estructuras jurídicas de cualquier forma y naturaleza, con independencia de que tengan personalidad jurídica, que posean o que administren activos que estén sujetos a cualquiera de los impuestos contemplados.

A diferencia de un intermediario, la definición de contribuyente no se refiere a la existencia de un nexo dentro de la UE. Sin embargo, como para los intermediarios, los contribuyentes deben tener presencia en Luxemburgo para que surja una obligación de reporting en Luxemburgo.

En ciertos casos, principalmente en la industria de inversión alternativa, un contribuyente también podría ser considerado como intermediario; por ejemplo, una sociedad de gestión o una entidad específica de un grupo de entidades asociadas dedicada a asistir al grupo más amplio en asuntos fiscales. Se debe prestar especial atención a los roles y responsabilidades para determinar si un contribuyente también podría ser considerado como intermediario, ya que sus obligaciones pueden diferir. Se recomienda un análisis detallado “caso por caso”.

La DAC6 requiere que los intermediarios establecidos en la UE comuniquen los RCBA de manera oportuna y eficiente a las correspondientes autoridades fiscales de los Estados Miembros. Sin embargo, debido a la prerrogativa del secreto profesional (que incluye a abogados, auditores y contables que operan dentro de los límites de sus respectivas profesiones en Luxemburgo), a veces la obligación de comunicar los RCBA puede transferirse a otros intermediarios que no asistieron o participaron en el diseño del RCBA (por ejemplo, bancos y gestores de activos) o directamente a los contribuyentes interesados.

El plazo para comunicar/reportar el correspondiente RCBA comienza a correr cuando (i) un RCBA se ha puesto a disposición; (ii) un RCBA está listo para su ejecución; o (iii) se ha ejecutado la primera fase de un RCBA. Cuando una de estas situaciones desencadenantes tiene lugar a partir del 1 de enero de 2021, los intermediarios o los contribuyentes interesados deben:

- Comunicar el RCBA a las autoridades fiscales luxemburguesas en un plazo máximo de 30 días; o
- Notificar al resto de intermediarios o contribuyentes en un plazo máximo de 10 días en los casos de aplicación de la prerrogativa del secreto profesional.

El incumplimiento de las obligaciones establecidas por la DAC6 puede conllevar multas de hasta 250.000 EUR por RCBA en Luxemburgo.

Dada la involucración de diferentes personas, el corto período para comunicar los RCBA y las multas en juego, las entidades implicadas deben anticipar y establecer procesos de identificación de RCBA para evitar que los diferentes intermediarios involucrados evalúen los mismos RCBA, y facilitar así el proceso de comunicación de dichos RCBA. Los contribuyentes deben prestar mucha atención a la forma en la que los intermediarios evalúan las señas distintivas (*"Hallmarks"*), ya que la falta de información pueden conllevar diferentes consecuencias no deseadas.

Se recomienda una buena gobernanza, así como un punto de coordinación donde se reciban y comparen todas las evaluaciones relativas a los potenciales RCBA y, eventualmente, se comuniquen a las autoridades fiscales correspondientes.

Luxemburgo: tu lugar seguro. Estable, innovador y transparente

Artículo patrocinado por OneLife*

Luxemburgo, oficialmente conocido como el Gran Ducado de Luxemburgo, es uno de los estados soberanos de Europa más pequeños, rodeado por Bélgica, Alemania y Francia; también, es uno de los países menos poblados de Europa. Además, Luxemburgo es mucho más que eso...

Según el Cuadro Europeo de Indicadores de la Innovación del 2020, el cual evalúa el rendimiento de los países en el ámbito de la innovación basándose en 27 indicadores, el Gran Ducado alcanzó el 5º lugar y se unió a los líderes europeos en **innovación**. En la Clasificación del Índice Mundial de Innovación del 2020, Luxemburgo se posicionó en el 18º lugar; y junto con China e Israel, alcanzó el tercer lugar en términos de producción creativa (capital de riesgo, investigación y desarrollo, espíritu empresarial o producción de alta tecnología) .

En 2020, Luxemburgo fue el país con mayor paridad del poder adquisitivo (PPA) en el mundo, con una PPA de 112.875,12 USD . Asimismo, logró un PIB per cápita, calculado en EPA, igual al 263 % del promedio de la UE en 2018 , con una deuda neta de las Administraciones Públicas general de -2.900 millones EUR y una tasa de desempleo de tan solo el 6,47 % de su población activa total . Con esto, se convirtió en **uno de los países más estables del mundo en términos económicos**.

Las cuatro agencias de calificación crediticia, DBRS Morningstar, Fitch, Moody's y Standard & Poor's, confirmaron que **la calificación de Luxemburgo es de AAA**, no obstante, la pandemia del coronavirus. DBRS y Fitch consideran que la economía rebotará a los niveles previos a la crisis en el 2021 y, por ende, confirman que, a pesar del contexto económico difícil, los cimientos de la economía de Luxemburgo seguirán sólidos. DBRS considera que el Gran Ducado seguirá siendo un destino atractivo para inversionistas; asimismo, reconoce los esfuerzos sostenidos por parte del Gobierno en el ámbito de la transparencia fiscal .

Una de las consecuencias directas de la crisis financiera del 2008 fue un esfuerzo global para aumentar la transparencia en materia de impuestos. El ministro de finanzas, Pierre Gramegna, enfatizó que Luxemburgo, en efecto, adoptó la transparencia fiscal. "El país cumple con todos los estándares y directrices de la UE y la OCDE con respecto a la transparencia fiscal, con hincapié en el área de intercambio de información y cooperación administrativa. [...] Estos esfuerzos han sido reconocidos por el Foro Mundial de la OCDE y la UE". Además, Moody's afirmó que el alto nivel de transparencia de Luxemburgo es una de las razones por la que su calificación es de AAA. En las revisiones por pares de la transparencia de impuestos en la OCDE, **Luxemburgo comparte la misma clasificación con Alemania, el Reino Unido y Estados Unidos**.



En 1988, Luxemburgo fue el primer miembro de las Comunidades Europeas en implementar un nuevo marco para fondos paneuropeos: el OICVM (Organismo de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios). Al no tener que hacer frente a la complejidad y a los costes de tener que separar productos locales para cada mercado individual, los principales gestores de fondos de los Estados Unidos y los países europeos empezaron a introducir fondos de inversión transfronterizos desde Luxemburgo. Este desarrollo promovió un alto nivel de conocimientos especializados de mantenimiento de activos, así como un ecosistema único de proveedores de servicio, lo cual

ayudó a las economías de escala. Como resultado, Luxemburgo ha contribuido de manera significativa a la creación de una industria de fondos transfronterizos durante las últimas tres décadas .



Actualmente, el sector financiero sigue siendo la principal fuerza motriz detrás de la economía de Luxemburgo. Su centro financiero es **uno de los mejores centros financieros internacionales** (12º en el mundo y 1º en la Eurozona). Asimismo, el sector de los fondos de Luxemburgo es el mayor de la UE (con 4.970 billones AUM desde diciembre de 2020) e incluso el segundo del mundo. En 2020, según la Distribución de Fondos de PwC , el 58 % de los fondos de inversión transfronterizos se encuentran en Luxemburgo. La industria de los seguros cuenta con una fuerte presencia en todos los mercados relevantes de Europa y, en 2019, representaron 27.000 millones EUR en primas de seguros de vida (+ 12,4 % más que el año anterior); de los cuales, más o menos, el 90 % son primas transfronterizas que se originaron fuera de Luxemburgo . La muy desarrollada industria de seguros de vida ha adquirido conocimientos únicos al ofrecer productos hechos a la medida, sobre todo en seguros de vida vinculados a fondos de inversión para una clientela internacional en constante movimiento. Gracias a su historia de apertura económica y a su población multicultural y multilingüe (la población de Luxemburgo habla 3.6 idiomas, en promedio y es el 7º país en el mundo con mejor dominio del inglés), Luxemburgo tiene la capacidad única de ofrecer a las empresas la experiencia y el talento que necesitan para ayudarles a atender a clientes en diversos mercados.

Una reciente prueba en condiciones reales demostró que, el atractivo de Luxemburgo como centro de servicios financieros en la UE se debe a que, **en el contexto del Brexit, más de 60 empresas financieras decidieron reforzar sus actividades existentes o establecer un nuevo centro europeo en Luxemburgo** para asegurar un acceso continuo al mercado interior de la UE. Bajo la perspectiva del consumidor de servicios financieros, los conocimientos de Luxemburgo representan mucho más que una amplia gama de productos, en términos de alcance geográficos y clases de activos. Este tipo de diversidad es de singular importancia en el actual medio de tasas de interés bajos, ya que la capacidad de diversificar la cartera permite que los clientes puedan escoger **los productos que se adapten mejor a sus necesidades financieras actuales y futuras.**

Según *Luxembourg for Finance*, la agencia para el desarrollo del centro financiero fundado en 2008, la ambición de Luxemburgo es de “expandir aún más su papel como un centro transfronterizo de excelencia y centro de la UE, para que en el 2025 se hayan alcanzado los siguientes objetivos:

- contribuir a la creación de empleos y al desarrollo sostenible, tanto a nivel local como europeo.
- desempeñar un papel decisivo en el desarrollo de un marco regulador europeo competitivo y sensato que promueva la estabilidad, la resiliencia y la innovación a través de nuevos productos y servicios para alcanzar los objetivos de la Unión de los Mercados de Capital.
- aumentar la difusión internacional y geográfica de las instituciones financieras que se establecieron en Luxemburgo.”



■ GROUPE APICIL

Si le gustaría tener más información, por favor visítenos en OneLife y

póngase en contacto con nuestros equipos.

onelife.eu.com

Flash News

*Noticias y eventos de actualidad
de los miembros del SFF*



11

PwC Luxembourg Initiative 2021, the year of the ESG business change

MAYO 2021
New webinar



La sostenibilidad se ha convertido en un asunto estratégico y en este año más que nunca, no solo impactará en el rendimiento de las inversiones, sino que también conllevará cambios estructurales en un entorno competitivo. Para acompañarlos en este viaje y ayudarles a navegar ante estos desafíos, PwC Luxembourg lanza la iniciativa **“2021, the year of the ESG business change”**. Cada mes, los expertos de PwC compartirán su visión sobre las últimas novedades en torno a la sostenibilidad y los criterios ESG a través de varios formatos. El último artículo publicado ofrece una visión sobre el **reglamento SFDR** y sus grandes desafíos para el sector. Además, ya puede reservar la fecha de su próximo evento, que se organizará con la colaboración de la extensa red PwC EMEA network el 11 de mayo y se centrará en **“Taxonomy - Where do we stand and how can we get prepared for 1 January 2022?”**

Contactos:

Olivier Carré, Financial Services Leader & Sustainability Sponsor, PwC Luxembourg

Nathalie Dogniez, EMEA AWM ESG Leader, PwC Luxembourg



*Con la colaboración de nuestros socios patrocinadores
y miembros del SFF:*



Cámara Oficial de Comercio de España en Bélgica y Luxemburgo ASBL



+32 (0) 2 5171740
+352 661 404 399



luxemburgo@e-camara.com
www.e-camara.com



Rue Belliard 20 - 1040 Bruselas (Bélgica)
4, Bld. Emmanuel Servais – 2535 Luxemburgo

Colaboraciones

- **José Luis Rodríguez Álvarez**, Vicepresidente de la Cámara Oficial de Comercio de España en Bélgica y Luxemburgo.
- **Héctor Esteban Moreno**, Managing Director, Bankinter Luxembourg.
- **Paloma García Nieto**, Managing Director, Banca March Luxembourg Branch.
- **Álvaro Hermida Santos**, Managing Director, Caixabank Wealth Management.
- **Juan Carlos Delrieu**, Director de Estrategia y Operaciones, Asociación Española de Banca.
- **Mónica Bové Boyd**, Directora del área de sostenibilidad, Bové Montero y Asociados.
- **Joaquín Garralda**, Presidente, Spainsif.
- **Nicoletta Centofanti**, Asesora de Sostenibilidad, LSFI.
- **Cathrine Foldberg Møller**, Counsel / Avocat à la Cour, Simmons & Simmons Luxembourg LLP.
- **Pablo López Romero**, Associate / Abogado, Simmons & Simmons Luxembourg LLP.
- **Juan Ramón Caridad**, Sales Head Iberia, Latam & US Offshore, GAM Investments.
- **Álvaro Miguel Carbón Ripepi**, GAM Investments.
- **Israel Cuesta**, Senior Business & Relationship Development Manager, Fundsquare.
- **Borja Sancho**, Head of Spain Branch, ADEPA Global Services Group.
- **Marta García Cortés**, Wealth Planner Spain and Portugal, Lombard International Assurance.
- **Juan Carlos Durán**, Senior Private Banker, Banque de Luxembourg
- **Eduardo Trancho Olabarri**, Senior Associate - Tax advisor, Van Campen Lien
- **Rodrigo García de la Cruz**, Presidente, Asociación Española de Fintech e Insurtech
- **Samara Brey**, Senior Manager, Deloitte Luxembourg
- **Victor Sanlorien Cobo**, Senior Consultant, Deloitte Luxembourg

Dossier “Finanzas Sostenibles” - Fuentes consultadas

- **Diagnóstico sobre la relación de las Finanzas y la Sostenibilidad en España** (Finresp, 2019).
- **La Financiación Sostenible en España en 2020** (OFISO, 2020).
- **Plan Nacional Integrado de Energía y Clima 2021-2030** (Gobierno de España, 2020).
- **Proyecto de Ley de Cambio Climático y Transición Energética** (Gobierno de España, 2020).
- **Luxembourg Sustainable Finance Strategy** (LSFI, 2020).
- **Sustainable Finance** (Luxembourg for Finance, 2020).
- **Ambitions 2025: Financing a sustainable future** (Luxembourg for Finance, 2020).

Concepción y producción: Cámara Oficial de Comercio de España en Bélgica y Luxemburgo

Fecha de edición: Abril 2021

Coordinación, redacción y diseño: María Catalán

Imágenes: Unsplash

Todos los derechos reservados © 2021 Cámara Oficial de Comercio de España en Bélgica y Luxemburgo

AVISO LEGAL

El contenido de este documento ofrece únicamente información general y no constituye asesoramiento o servicio profesional. La Cámara no se hace responsable de las opiniones personales incluidas en el documento, y no tendrá ninguna responsabilidad por la exactitud e integridad de la información.