

# SFDR

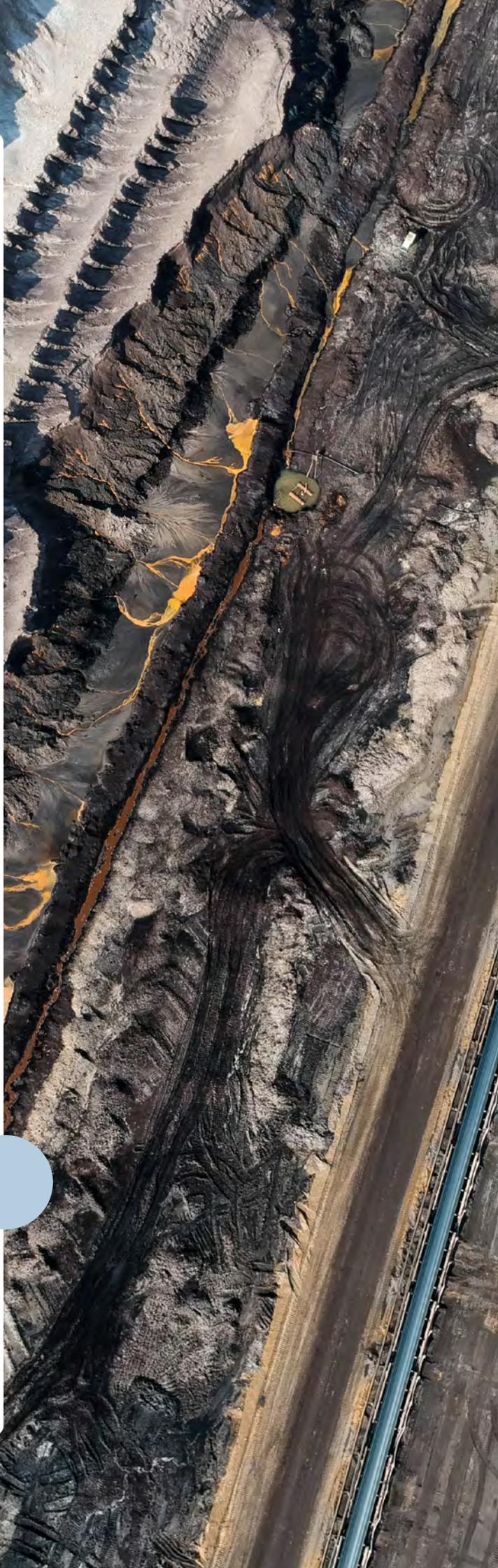
## Quinta parte: Principales Impactos Adversos

Controlar, medir  
e informar sobre  
cómo afectan  
las inversiones al  
medio ambiente  
y a nuestra  
sociedad.



**JUNIO DE 2023**

Comunicación de marketing





A lo largo de las dos últimas décadas, la inversión sostenible ha pasado de ser un tema de inversión especializado a convertirse en una de las principales preocupaciones de los inversores. Impulsada sobre todo por el reconocimiento de que la consideración de los factores ESG puede conducir a una gestión más exhaustiva del riesgo y ayudar a identificar focos de crecimiento, la demanda de estrategias de inversión sostenible por parte de los inversores ha crecido sustancialmente y se ha visto satisfecha por una gran oferta de productos financieros. Para apoyar los flujos financieros hacia actividades sostenibles, al tiempo que establece normas para el creciente número de productos de inversión sostenible, la Unión Europea ha elaborado una serie de directivas y normas reguladoras.

Entre ellas, el Reglamento de Divulgación de Información sobre Finanzas Sostenibles (SFDR) se introdujo para aumentar y armonizar la divulgación de información por parte de los participantes en los mercados financieros en relación con sus productos de inversión y sus propias operaciones, apoyando así su transparencia y facilitando a los inversores la comprensión, evaluación y comparación de los productos.

La aplicación del SFDR se llevó a cabo en varias fases:

- El nivel 1 del SFDR entró en vigor en marzo de 2021 y establece los principios y directrices generales del reglamento.
- El SFDR Nivel 2, las Normas Técnicas de Regulación (NTR), se introdujo en junio de 2022 y entró en vigor en enero de 2023. Estas NTR incluían requisitos de divulgación más detallados, incluidos los Principales Impactos Adversos ("Principal Adverse Impacts" en inglés, o "PAI"), así como orientaciones sobre su aplicación.

# Comprender los Principales Impactos Adversos y sus objetivos.

Una piedra angular del SFDR es el concepto de doble materialidad. Este concepto describe dos consideraciones esenciales en la inversión sostenible:

- Las inversiones pueden estar sujetas a riesgos de sostenibilidad, como los relacionados con el clima o los sociales. La materialización de estos riesgos puede afectar negativamente a las inversiones y a su valor.
- A su vez, las inversiones pueden tener repercusiones negativas en el medio ambiente y la sociedad.

Los Principales Impactos Adversos (PAI) recogen la segunda pata del concepto de doble materialidad: los posibles efectos negativos que las inversiones pueden tener en el medio ambiente y la sociedad. En otras palabras, **PAI son los efectos negativos potenciales, materiales o susceptibles de ser materiales, de las decisiones de inversión sobre los factores de sostenibilidad.**

A modo de ejemplo, tomemos la decisión de invertir en las acciones de una empresa productora de energía que opera principalmente en el espacio de los combustibles fósiles y no tiene intención de pivotar hacia fuentes de energía menos intensivas en CO<sub>2</sub>. Un impacto adverso clave en este sentido serán las emisiones de gases de efecto invernadero de la empresa, que por supuesto tienen importantes consecuencias para el clima y el medio ambiente en general.

El SFDR esboza 64 indicadores de sostenibilidad adversos para medir dichos PAI. De ellas, 14 son actualmente obligatorias<sup>1</sup> y aplicables a las inversiones de las empresas, 2 a los emisores soberanos<sup>2</sup>. Se describen a continuación.

1 - Cumplir o explicar.

2 - Otros indicadores se aplican a clases de activos como los inmobiliarios. No se tratan en este documento.

## Indicadores aplicables a las inversiones en las empresas en las que se invierte

### Indicadores relacionados con el cambio climático y otros indicadores relacionados con el medio ambiente

<b>Emisiones de gases de efecto invernadero (GEI)</b>	1. Emisiones de GEI
	2. Huella de carbono
	3. Intensidad de GEI de las empresas en las que se invierte
	4. Exposición frente a empresas activas en el sector de los combustibles fósiles
	5. Proporción de producción y consumo de energía no renovable
	6. Intensidad de consumo de energía por sector de alto impacto climático
<b>Biodiversidad</b>	7. Actividades que afectan negativamente a zonas sensibles en cuanto a la biodiversidad
<b>Agua</b>	8. Emisiones al agua
<b>Residuos</b>	9. Ratio de residuos peligrosos y residuos radiactivos

### Indicadores sobre asuntos sociales y laborales, el respeto de los derechos humanos y la lucha contra la corrupción y el soborno

<b>Asuntos sociales y laborales</b>	10. Infracciones de los principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas y de las Líneas Directrices de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) para Empresas Multinacionales
	11. Ausencia de procesos y mecanismos de cumplimiento para realizar un seguimiento del cumplimiento de los principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas y de las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales
	12. Brecha salarial entre hombres y mujeres, sin ajustar
	13. Diversidad de género de la junta directiva
	14. Exposición a armas controvertidas (minas antipersonas, municiones en racimo, armas químicas y armas biológicas)

## Indicadores aplicables a las inversiones en entidades soberanas y supranacionales

<b>Medioambientales</b>	15. Intensidad de GEI
<b>Sociales</b>	16. Países receptores de la inversión sujetos a infracciones sociales

Fuente: EUR-Lex, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02022R1288-20230220&qid=1685370524813>

Entre los objetivos que impulsan la introducción de este marco de indicadores figuran unos mayores niveles de divulgación de las métricas de sostenibilidad, lo que a su vez debería fomentar una mayor concienciación sobre las repercusiones de las decisiones de inversión en el medio ambiente y la sociedad, así como una mayor facilidad para los inversores a la hora de comparar productos de inversión y participantes en los mercados financieros, como los gestores de activos. De hecho, los PAI se aplican a dos niveles: a nivel de entidad y a nivel de producto, como se explica a continuación.



**Los Principales Impactos Adversos (PAI) recogen la segunda pata del concepto de doble materialidad: los posibles efectos negativos que las inversiones pueden tener en el medio ambiente y la sociedad.**

# Aplicación a dos niveles.

Al igual que otros elementos del SFDR, los PAI son aplicables a dos niveles: nivel de entidad y nivel de producto.

## PAI a nivel de entidad

El artículo 4 del SFDR establece las directrices para la aplicación de los PAI a nivel de las entidades. Se pide a los participantes en los mercados financieros, como los gestores de activos y otras entidades, que revelen los PAI de sus operaciones en general, cómo tienen en cuenta los PAI y que expliquen, en caso de que no los tengan en cuenta, las razones para no hacerlo.

Los participantes en los mercados financieros que declaren tener en cuenta los PAI deben informar anualmente sobre los PAI, en una declaración disponible en su sitio web. La primera iteración del informe anual PAI teniendo en cuenta los requisitos del SFDR Nivel 2 debe publicarse antes del 30 de junio 2023. El SFDR estipula la estructura y proporciona las directrices del contenido de este informe, que debe aportar:

- un resumen;
- una descripción de los PAI, incluidas las medidas adoptadas y previstas, y los objetivos fijados;
- una descripción de las políticas utilizadas para identificar y priorizar los PAI;
- políticas de compromiso;
- referencias a normas internacionales; y
- para los años siguientes, datos históricos que muestren la evolución de los PAI de un periodo de notificación al siguiente.

## PAI a nivel de producto

La aplicación de los PAI a nivel de producto es objeto del artículo 7 del SFDR: los participantes en los mercados financieros deben dar una explicación clara de si los productos financieros tienen en cuenta los PAI y, en caso afirmativo, de qué manera. A nivel de producto, la información relativa a la integración de los PAI debe comunicarse al inversor tanto antes de la inversión en un producto, a través de la información precontractual, como una vez que se ha invertido en un producto, a través de informes periódicos. El nivel de divulgación varía en función de la clasificación del producto según el SFDR - artículo 9, 8 o 6.



# El diablo está en los detalles... y en los datos.

Los PAI proporcionan un marco útil para una mayor divulgación de los efectos de las inversiones sobre los factores de sostenibilidad y permiten una mayor armonización y comparabilidad de estas divulgaciones. No obstante, es importante tener en cuenta que la aplicación de los PAI, como muchos otros aspectos de la inversión sostenible, está sujeta a un reto de datos.

De hecho, aunque el SFDR establece parámetros para cada PAI, no especifica las metodologías subyacentes ni las fuentes de datos que se utilizarán para calcular estos parámetros. Además, mientras que algunas métricas son relativamente directas y de naturaleza cuantitativa, otras incluyen aspectos que dejan margen para diferentes interpretaciones, enfoques y metodologías.

Es importante señalar que esto debe considerarse en el contexto de los numerosos retos que aún caracterizan a los datos ESG. Los emisores no siempre divulgan los datos ESG ni son fácilmente accesibles. Incluso cuando se dispone de datos ESG, su calidad y materialidad suelen ser heterogéneas. Además, dado que la ESG sigue siendo un campo en desarrollo, los enfoques y metodologías utilizados para agregar e interpretar datos y transponerlos a indicadores pueden variar enormemente.

Tomemos el ejemplo del PAI 7: la biodiversidad y, más concretamente, las actividades que afectan negativamente a las zonas sensibles desde el punto de vista de la biodiversidad. La métrica para este indicador es la proporción de inversiones en empresas participadas con centros/operaciones situados en zonas sensibles para la biodiversidad o cerca de ellas, en las que las actividades de dichas empresas participadas afectan negativamente a esas zonas. La noción de "actividades que afectan negativamente a las zonas



**Es importante tener en cuenta que la aplicación de los PAI, como muchos otros aspectos de la inversión sostenible, está sujeta a un reto de datos.**

sensibles desde el punto de vista de la biodiversidad", aunque absolutamente crítica desde la perspectiva de la sostenibilidad, es compleja de evaluar. De hecho, una evaluación completa y precisa requiere tanto una perspectiva espacial como datos detallados a nivel de activos. Hay que conocer la ubicación exacta de los emplazamientos y plantas de cada empresa, así como el contexto de biodiversidad y los ecosistemas de estos lugares y cómo sus múltiples dimensiones se ven afectadas por las actividades de la empresa.

Las fuentes estándar de datos ESG no disponen actualmente de esa información. Por ello, han surgido metodologías alternativas, por ejemplo enfoques centrados en identificar los casos en que las empresas están implicadas en controversias en un número limitado de zonas protegidas por la biodiversidad. Tales enfoques, en los que los impactos sólo muy raramente se vinculan a una localización precisa, ofrecen intrínsecamente una visión incompleta. No reflejan cómo repercuten las empresas en la biodiversidad fuera del ámbito de estas controversias, ni ofrecen suficiente detalle espacial para extraer conclusiones definitivas sobre las repercusiones materiales de las actividades económicas en los ecosistemas locales.

¿Significa esto que los inversores no deben tener en cuenta la información relacionada con los PAI a la hora de examinar los productos de inversión o evaluar a los participantes en los mercados financieros? No, pueden examinar detenidamente los PAI, y es aconsejable que lo hagan. Sin embargo, no deben detenerse ahí. De hecho, es fundamental que evalúen los datos subyacentes, las metodologías y los recursos utilizados por el proveedor del producto para calcular los PAI. Dicha diligencia debida seguirá siendo fundamental dado el margen de interpretación que deja la normativa basada en principios que es el SFDR, y mientras los datos ESG varíen en calidad y materialidad.

# La pelota está en el tejado de los proveedores de productos.

A la luz de los retos que plantean los datos mencionados, los proveedores de productos financieros, como los gestores de activos, deben ofrecer a los inversores transparencia y claridad sobre las metodologías y los recursos que utilizan en relación con los PAI. Por ejemplo, ¿disponen de expertos internos en ESG que lleven a cabo un análisis en profundidad de los datos ESG, con el fin de evaluar la exhaustividad, la calidad y la pertinencia para su uso en PAI específicas? Cuando no se dispone de datos o éstos son insuficientes, ¿invierten en crear sus propios enfoques fundamentales? Volviendo al PAI 7 - biodiversidad, por ejemplo, ¿están desarrollando los gestores de activos modelos que integren los datos a nivel de activos y las áreas protegidas por la biodiversidad en todo el planeta, con el fin de evaluar la biodiversidad de una manera realmente significativa?

La diligencia debida de los inversores también debe examinar cómo se integran y abordan los PAI en las distintas fases del proceso de inversión, por ejemplo:

- Exclusiones: ¿Cómo influyen las PAI en las exclusiones del universo de inversión elegible en materia de ESG?
- Análisis ESG: ¿Cómo influyen los PAI en la evaluación de la sostenibilidad de un emisor?
- Compromiso y votación: ¿Cómo se utilizan el diálogo con los emisores y el ejercicio de los derechos de voto para tomar medidas dirigidas a determinados PAI?

Para los inversores, la formulación de estas preguntas proporcionará un contexto esencial para comprender la información relacionada con el PAI. Para los gestores de activos, proporcionar respuestas claras y en profundidad será clave para demostrar su compromiso con la inversión sostenible y la aplicación verdaderamente significativa de la SFDR.

# En

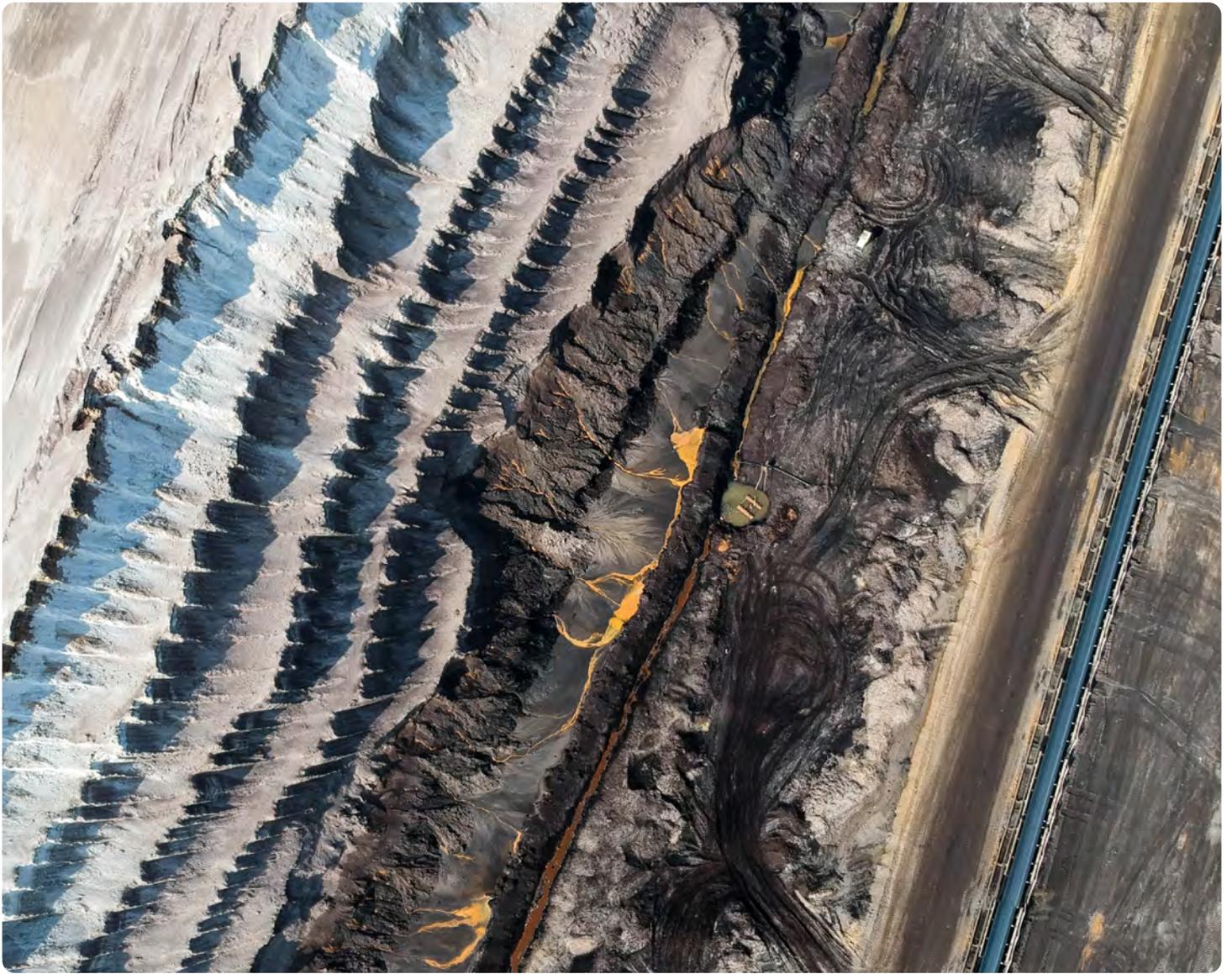
## En conclusión.

Comprender, medir y mitigar los posibles efectos negativos de las inversiones sobre el medio ambiente y la sociedad no es nada nuevo. Los inversores sostenibles experimentados llevan mucho tiempo situando dos elementos en el centro de sus decisiones de inversión: los riesgos de sostenibilidad a los que están sujetas las inversiones y los efectos que éstas tienen en materia de sostenibilidad.

El SFDR ha proporcionado un marco normativo formal a este principio de doble materialidad, incluida una nueva norma para informar sobre las PAI. Para los inversores, esta nueva norma supone no sólo un punto de referencia para una información exhaustiva, sino también la oportunidad de investigar los planteamientos de los proveedores de productos en materia de datos e indicadores ESG. De hecho, es esencial conocer los enfoques de los proveedores sobre los PAI, sobre todo para evaluar la comparabilidad de los PAI entre productos.

Para los gestores de activos, los requisitos relacionados con los PAI son una oportunidad para reforzar las relaciones con los inversores, basándose en la solidez y granularidad de sus metodologías, sus recursos dedicados a recopilar datos ESG materiales y de calidad, y su experiencia a la hora de abordar y mitigar los PAI de las inversiones. En este sentido, los PAI también pueden impulsar una mayor divulgación de información ESG en nombre de los emisores, lo que a su vez servirá para seguir avanzando en el campo de la inversión sostenible.

Es importante tener en cuenta que el SFDR sigue evolucionando. Tras la aplicación de los niveles 1 y 2, así como de orientaciones adicionales a través de preguntas y respuestas, es probable que el SFDR sufra más ajustes, si no revisiones, en el futuro. A partir del segundo trimestre de 2023, por ejemplo, está en marcha una consulta de las Autoridades Europeas de Supervisión. Entre las futuras modificaciones del SFDR que se están debatiendo se encuentran las posibles adiciones a la lista de PAI. Así pues, los PAI han llegado para quedarse. Comprenderlas a fondo y aplicarlas de forma significativa será importante para los inversores sostenibles de cara al futuro.



**139.000  
mill. de €**

**en activos gestionados  
Diciembre de 2022\***



**600**

**expertos  
a su servicio**



**+25 años**

**liderando el camino  
en inversión sostenible**

**Este documento se facilita únicamente con fines informativos y educativos** y puede contener la opinión e información de propiedad de Candriam, no constituye una oferta de compra o venta de instrumentos financieros, ni representa una recomendación de inversión ni confirma ningún tipo de transacción, salvo acuerdo expreso. A pesar de que Candriam selecciona cuidadosamente los datos y las fuentes de este documento, no se puede excluir a priori la existencia de algún error u omisión. Candriam no se hace responsable de ninguna pérdida directa o indirecta como resultado del uso de este documento. Los derechos de propiedad intelectual de Candriam se deben respetar en todo momento, no pudiéndose reproducir el contenido del documento sin una autorización previa por escrito.

\*A partir del 31/12/2022, Candriam modificó la metodología de cálculo de los Activos Gestionados (AUM), y los AUM incluyen ahora determinados activos, como los AUM no discretionales, la selección externa de fondos, los servicios superpuestos, incluidos los servicios de selección ESG, los servicios [de consultoría de asesoramiento], los servicios de marca blanca y los servicios de entrega de carteras modelo que no se consideran Activos Gestionados Reglamentarios, tal como se definen en el Formulario ADV de la SEC. Los activos gestionados se expresan en USD. Los AUM no denominados en USD se convierten al tipo de cambio al contado a 31/12/2022.



**CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.**  
**WWW.CANDRIAM.COM**

**CANDRIAM**   
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY