

SFDR: Un nuevo entorno normativo para la inversión sostenible en Europa

Parte 4: Taxonomía



ENERO DE 2023

Comunicación de marketing



Estar alineado o no estar alineado, esa no es (aún) la cuestión

Este artículo es el cuarto de nuestra serie «Manténgase al tanto sobre el Reglamento SFDR». Se centra en la Taxonomía medioambiental de la Unión Europea. Tras definir lo que abarca la Taxonomía y lo que pretende conseguir, explicamos su papel en el contexto normativo —junto con el CSRD y el SFDR— y cómo se está empezando a hacer referencia a ella en el SFDR. Por último, ofrecemos algunas perspectivas sobre los próximos pasos y algunos consejos para guiar a los inversores en su selección de socios de gestión de activos que se adapten a este entorno normativo.

1. Comprender la Taxonomía medioambiental de la Unión Europea.

¿Qué es la Taxonomía medioambiental de la Unión Europea?

La Taxonomía medioambiental de la Unión Europea es un sistema de clasificación que traduce los objetivos climáticos y medioambientales de la UE en criterios para que las actividades económicas se consideren «medioambientalmente sostenibles» o «verdes».

Para que una actividad económica se considere «medioambientalmente sostenible», debe:

1. **Contribuir al menos a uno de los 6 objetivos medioambientales**, que son:

- Mitigación del cambio climático
- Adaptación al cambio climático
- Uso sostenible y protección de los recursos hídricos y marinos
- La transición a una economía circular
- Prevención y control de la contaminación
- Protección y restauración de la biodiversidad y los ecosistemas

2. **No perjudicar significativamente** a ninguno de los demás objetivos medioambientales, y

3. **Cumplir las salvaguardias mínimas**, en particular las relativas al impacto social, como los Principios Rectores sobre las Empresas y los Derechos Humanos de las Naciones Unidas.

Los indicadores clave para determinar si una actividad económica contribuye a un objetivo medioambiental y para afirmar que no perjudica a ninguno de los demás objetivos son los «criterios técnicos de selección» (CTS). Pueden adoptar la forma de umbrales cuantitativos (por ejemplo, emisiones de CO₂ por kWh) o de requisitos cualitativos relativos a los procesos y prácticas utilizados para llevar a cabo la actividad económica.

La Taxonomía se elaboró con la contribución del Grupo de Expertos Técnicos («GET») sobre Finanzas Sostenibles, con el objetivo de definir unos CTS con base científica, claros y viables, fundamentados en una metodología sólida.

La Taxonomía reconoce tres tipos de actividades en relación con los objetivos medioambientales:

- **Actividades «directas»:** actividades con emisiones nulas o bajas en carbono que contribuyen directamente a la lucha contra el cambio climático o a los demás objetivos establecidos por la Taxonomía, como el desarrollo de edificios de oficinas energéticamente eficientes con un buen aislamiento;
- **Actividades «facilitadoras»:** actividades que permiten a otras actividades alcanzar objetivos medioambientales, por ejemplo, la producción de materiales de construcción aislantes o la fabricación de bombillas de baja tensión;
- **Actividades «de transición»:** en los ámbitos en los que aún no existen soluciones verdaderamente sostenibles desde el punto de vista medioambiental, las actividades de transición son aquellas que obtienen mejores resultados en relación con sus homólogas en términos de los criterios establecidos por la Taxonomía.

Por ejemplo, cuando se trata de la actividad económica definida como «construcción o explotación de tecnología de paneles solares para producir electricidad», que es una actividad «directa», la Taxonomía establece los siguientes umbrales con respecto al objetivo de mitigación del cambio climático:

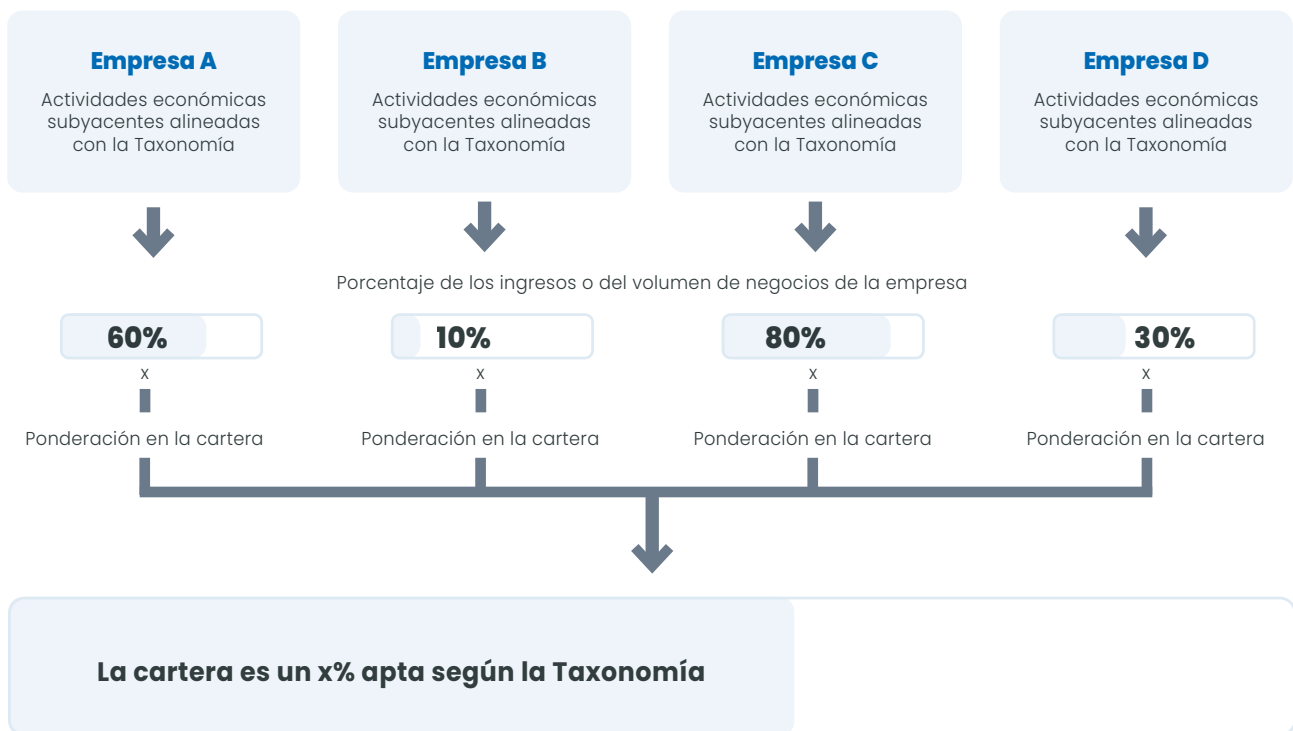
Análisis de la mitigación del cambio climático	Umbrales
Potencial de creación de ozono fotoquímico	<0,05 kg C2H2 eq por 1 MWh de electricidad
Potencial de eutrofización	<0,05 kg PO43 eq por 1 MWh de electricidad
Partículas PM10	<0,05 kg por 1 MWh de electricidad
Partículas finas PM2,5	<0,02 kg por 1 MWh de electricidad

Fuente: Documento expositivo EUROMOT 2017, https://www.euromot.eu/wp-content/uploads/2021/09/EU-Taxonomy_SFP-draft-report-on-4-other-env-objectives_EUROMOT-position_power-sector_FINAL.pdf
 Datos facilitados a título ilustrativo. Las definiciones de los criterios de selección están disponibles en el Apéndice.

Para los inversores, resulta importante señalar que la Taxonomía define la sostenibilidad medioambiental a nivel de una actividad económica. Ello conlleva que al examinar las oportunidades de inversión desde el prisma de la Taxonomía, es importante comprender las actividades subyacentes de la empresa. Cuando cada una de estas actividades se ha clasificado como alineada o no con la Taxonomía, se puede calcular la alineación global de la cartera, como se muestra en la siguiente ilustración.

Figura 1:

Evaluación de la alineación a la Taxonomía a nivel de cartera



Fuente: Candriam, con base en la comprensión de la Taxonomía de la UE a través de los distintos informes. Únicamente con fines ilustrativos

¿Qué pretende conseguir?

Abordar los problemas relacionados con el clima y el medio ambiente es fundamental para lograr una economía más sostenible. El origen de la Taxonomía de la UE es el Acuerdo de París de 2015, tras el cual la UE estableció el objetivo de neutralidad climática («cero emisiones netas de carbono») para 2050, así como tres ambiciosos objetivos para 2030:

Objetivos de la Unión Europea en materia de energías renovables:

- Reducción mínima del 55% de las emisiones de gases de efecto invernadero respecto a los niveles de 1990.
- Cuota mínima del 45% de energías renovables en el consumo final de energía.

Objetivos de eficiencia energética de la Unión Europea:

- Un ahorro energético mínimo del 32,5% frente a la hipótesis de mantenimiento de la situación actual.

Para alcanzar estos objetivos, la Comisión Europea («CE») elaboró un Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles con el objetivo de financiar un futuro más sostenible. Debería destinarse 1 billón de euros a inversiones sostenibles¹ durante la próxima década. Sin embargo, este dinero público no bastará para financiar totalmente la transición, por lo que la UE está promulgando normativas imperativas para incentivar el capital privado en apoyo de proyectos ecológicos y de una economía y sociedad sostenibles en general.

La Taxonomía de la UE se ha establecido en este contexto y con el doble propósito de reorientar los flujos de capital privado hacia actividades más sostenibles y aportar transparencia a los inversores mediante una definición de las normas utilizadas para orientar estos cambios. Así, el objetivo de la Taxonomía es también orientar a los inversores en su elección de productos sostenibles y evitar el blanqueo ecológico.

1 - El Plan Europeo de Inversiones del Pacto Verde y el MTJ, explicados (europa.eu), https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_20_24



2. ¿Cómo encaja en el contexto normativo?

Tríptico CSRD – Taxonomía – SFDR

Para garantizar el cumplimiento de los objetivos del Acuerdo de París y del Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles de la UE, la Taxonomía interactúa con iniciativas complementarias. En conjunto, la Taxonomía, el Reglamento sobre la información corporativa en materia de sostenibilidad («CSRD») y el Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros («SFDR») establecen requisitos obligatorios para las empresas y los participantes en los mercados financieros:

- El **CSRD**, antes conocido como Directiva sobre la información no financiera («NFRD»), **abarca la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas de todos los sectores en la UE**, exigiéndoles que faciliten información sobre su impacto medioambiental y social;
- Como ya se ha explicado, **la Taxonomía de la UE** es un sistema de clasificación que **define qué actividades económicas pueden considerarse sostenibles desde el punto de vista medioambiental** y en qué condiciones;
- El **SFDR** recoge los **requisitos de información sobre sostenibilidad de los participantes en los mercados financieros**, incluidos los riesgos de sostenibilidad y las Principales Incidencias Adversas («PIA») a nivel de entidad y de producto.

En teoría, es fácil ver cómo estos tres elementos reguladores funcionan juntos: El CSRD brinda los datos relacionados con la sostenibilidad, la Taxonomía ofrece un marco para la interpretación de esos datos y el SFDR establece los requisitos de divulgación. En la práctica, sin embargo, aún estamos en el periodo de transición y, debido sobre todo a los retrasos en la aplicación de algunos de estos elementos, el tríptico normativo aún no es plenamente funcional. Esto plantea algunos problemas de datos e implementación que analizaremos en los siguientes apartados.



El SFDR establece un marco de presentación de información exhaustivo que facilita la comparación de las estrategias de inversión sostenibles.

Además del tríptico y en el marco del Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles de la UE, se han puesto en marcha otras iniciativas:

- El **Reglamento de la UE sobre los parámetros climáticos de referencia** engloba el parámetro de referencia de la UE para la transición climática («PTC UE») y el parámetro de referencia de la UE alineado con el Acuerdo de París («PAP UE»). Ambos incluyen objetivos específicos relacionados con la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero y la transición a una economía con bajas emisiones de carbono.
- El **Estándar europeo de bonos verdes** («EBV UE») se ha fijado como objetivo definir una norma sobre cómo las empresas pueden emitir bonos verdes para recaudar fondos destinados a financiar inversiones a gran escala cuyos ingresos se utilicen para financiar actividades y proyectos sostenibles.
- La **Etiqueta Ecológica de la UE**, aún en fase de desarrollo, pretende certificar que los productos se ajustan a determinadas normas de sostenibilidad medioambiental.

Implementación a través del SFDR

Como explicamos en nuestros documentos anteriores, el SFDR establece un marco de presentación de información exhaustivo que facilita la comparación de las estrategias de inversión sostenibles. Exige a los participantes en los mercados que revelen cómo tienen en cuenta y gestionan los riesgos de sostenibilidad y las Principales Incidencias Adversas («PIA») en el marco de estrategias. Se trata de ayudar a los inversores a elegir entre diversos productos financieros, solicitando a los proveedores de productos que divulguen distintos niveles de información en relación con el grado de consideración de la sostenibilidad. A este respecto, el SFDR define tres niveles o categorías:

- **Artículo 9** productos que **tienen un objetivo sostenible**
- **Artículo 8** productos que **promueven características ESG**
- **Artículo 6** productos que **no promueven características ESG ni tienen un objetivo sostenible.**

La Taxonomía está estrechamente relacionada con el SFDR. En la actualidad, el SFDR es uno de los medios clave a través de los cuales se está empezando a hacer referencia a la Taxonomía en los informes de inversión.

Figura 2:

Divulgaciones a nivel de producto

	Artículo 6 Productos sin características ESG	Artículo 8 Productos con características ESG	Artículo 9 Productos con objetivos ESG
Riesgos ESG (Artículo 6)	Forma en que los riesgos ESG se integran en las decisiones de inversión		
Principales Incidencias Adversas (Artículo 7)	Explicación sobre si se consideran las incidencias adversas, cuáles y cómo		
Información precontractual (Artículo 8 / Artículo 9) e información periódica (Artículo 11)	Taxonomía medioambiental de la UE		
	«Aviso» predefinido (Artículo 7 Taxonomía)	Declaración predefinida sobre la aplicación del principio de no causar un perjuicio significativo (Artículo 6 Taxonomía)	% de alineación según la Taxonomía con el «objetivo medioambiental» (Artículo 5 Taxonomía)

Fuente: Candriam

Una primera área de la SFDR a través de la que se implementa la Taxonomía es el análisis de idoneidad que, a su vez, es efectivo a través de la Directiva relativa a mercados de instrumentos financieros («MiFID»). Los detalles sobre el análisis de idoneidad en términos de sostenibilidad pueden consultarse en nuestro [informe anterior sobre el SFDR y la MiFID](#).

Otro nivel del SFDR en el que se hace referencia a la Taxonomía es el conjunto de **plantillas de divulgación precontractual y periódica** que los participantes de los mercados financieros deben utilizar para divulgar información sobre los productos clasificados como correspondientes a los artículos 8 y 9:

- Dos plantillas que cubren las obligaciones precontractuales de divulgación a nivel de producto, que incluyen cualquier información necesaria relativa a la Taxonomía (una para los productos según el artículo 8 y otra para los productos según artículo 9)
- Dos plantillas de divulgación periódica de información a nivel de producto (una para los productos según el artículo 8 y otra para los productos según el artículo 9)

Por ejemplo, en la información precontractual para los fondos según el artículo 9, los proveedores de productos deben confirmar que el producto tiene un objetivo de inversión sostenible y revelar el porcentaje mínimo de inversiones sostenibles con un objetivo medioambiental; a continuación, pueden especificar si estas inversiones se ajustan a la Taxonomía de la UE².

Las gestoras de activos deberán efectuar estas divulgaciones a partir de enero de 2023.

Para ver un ejemplo concreto de cómo Candriam aplica los requisitos del SFDR, consulte la página específica en nuestro sitio web³.

2 - Informe de Candriam sobre la Taxonomía de la UE, https://www.candriam.com/en-fr/professional/SysSiteAssets/medias/insights/topics/sri/2020_12_eu_taxonomie_en_web.pdf

3 - Página web sobre el SFDR de Candriam <https://www.candriam.com/en-fr/professional/sfdr/>

Modelo de divulgación de información precontractual para los productos financieros a que se refieren el artículo 9, apartados 1 a 4 bis, del Reglamento (UE) 2019/2088 y el artículo 5, párrafo primero, del Reglamento (UE) 2020/852

Nombre del producto:
[completo]

Identificador de entidad jurídica:
[completo]

Objetivo de inversión sostenible

¿Tiene este producto financiero un objetivo de inversión sostenible?

[marque y complete según proceda, la cifra porcentual representa el compromiso mínimo con las inversiones sostenibles]

SÍ

NO

Realizará un mínimo de **inversiones sostenibles con un objetivo medioambiental: ___%**

En actividades económicas que se consideran medioambientalmente sostenibles según la Taxonomía de la UE

En actividades económicas que no se consideran medioambientalmente sostenibles según la Taxonomía de la UE

Realizará un mínimo de **inversiones sostenibles con un objetivo social: ___%**

Promueve características Medioambientales/Sociales (E/S) y, aunque no tiene como objetivo una inversión sostenible, tendrá una proporción mínima del ___% de inversiones sostenibles

Con un objetivo medioambiental en actividades económicas que se consideran medioambientalmente sostenibles según la Taxonomía de la UE

Con un objetivo medioambiental en actividades económicas que no se consideran medioambientalmente sostenibles según la Taxonomía de la UE

Con un objetivo social

Promueve características E/S, pero **no realizará inversiones sostenibles**

Taxonomía, el CSRD y el reto de los datos

En cuanto a la aplicación a la Taxonomía y la medición de la alineación con esta, hay que tener en cuenta dos cosas.

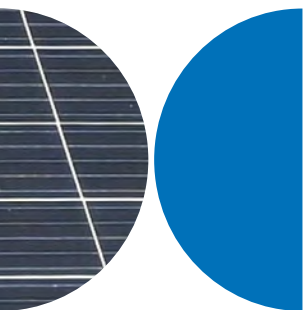
En primer lugar: Hoy día, solo una pequeña parte de nuestra economía está alineada con la Taxonomía. La Taxonomía refleja el mundo hacia el que queremos evolucionar, más que el actual. Además, aún no abarca todos los sectores económicos.

Por ahora, solo las actividades de mitigación y adaptación al cambio climático se aplican a la Taxonomía de la UE, como se muestra en el cuadro siguiente. No obstante, a partir de enero de 2023, se considerarán también las actividades que contribuyan sustancialmente a los cuatro objetivos medioambientales restantes.

Nótese que las letras «D», «F» y «T» de la siguiente tabla se refieren a actividades «directas», «facilitadoras» y «de transición» para el objetivo del entorno subyacente y que, para conocer en profundidad las actividades, puede consultar la página web [EU Taxonomy Compass](https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/taxonomy-compass).

Sector	Mitigación del cambio climático	Adaptación al clima
Arte, entretenimiento y ocio	-	F
Construcción e inmobiliario	D, F, T	D
Educación	-	F
Energía	D, F, T	D
Actividades de protección y restauración del medio ambiente	D	F
Actividades financieras y de seguros	-	F
Silvicultura	D	F
Actividades de salud humana y trabajo social	-	D
Información y comunicación	F, T	D, F
Fabricación	D, F, T	D
Actividades profesionales, científicas y técnicas	F	F
Transporte	D, F, T	D
Abastecimiento de agua, alcantarillado, gestión de residuos y descontaminación	D, F	D

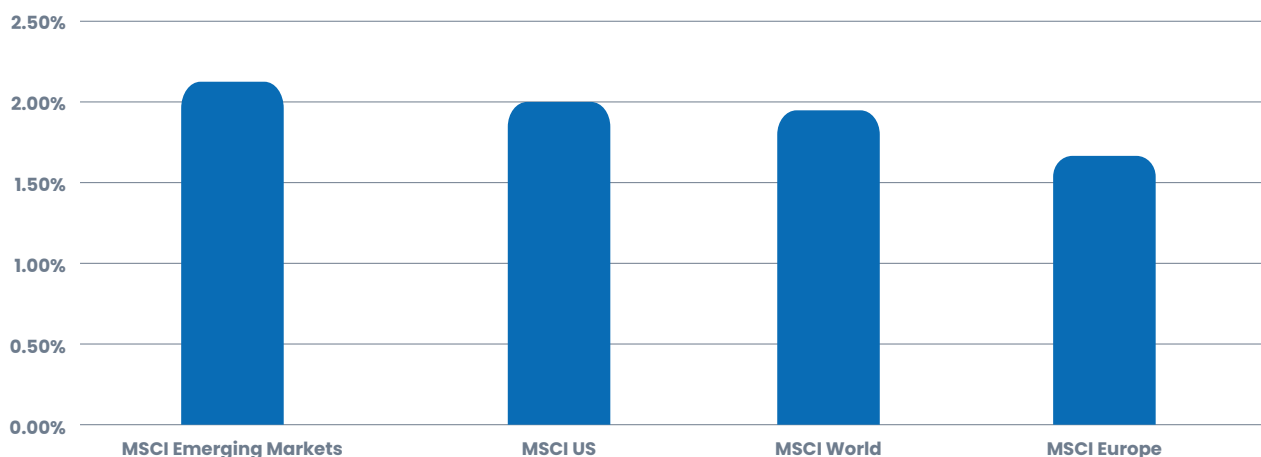
Fuente: Página web Taxonomy Compass de la UE, <https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/taxonomy-compass>



Así, cuando se observan los principales índices bursátiles generales, el alineamiento con la Taxonomía es generalmente inferior al 5% en la actualidad, en todas las regiones.

Figura 3:

Alineación a la Taxonomía de los principales índices de renta variable



Fuente: Candriam, datos a 12 de diciembre de 2022

En segundo lugar, la Taxonomía de la UE pone de relieve uno de los principales retos de la inversión sostenible: los datos. Actualmente es muy difícil medir la adecuación de la mayoría de las empresas a la Taxonomía debido a la ausencia de datos pertinentes y de normas de presentación de información empresarial sobre indicadores extrafinancieros.

Estos problemas de calidad y disponibilidad de datos afectan a todo el sector financiero. La aplicación del CSRD en 2024 supondrá sin duda un alivio, al menos para las empresas de la UE. El CSRD introduce requisitos más detallados para informar sobre cuestiones de sostenibilidad que su versión inicial, conocida como NFRD. Los inversores pueden utilizar estos datos para evaluar las empresas y sus actividades económicas subyacentes en el marco descrito en la Taxonomía.

Entretanto, los participantes de los mercados financieros deben seguir utilizando su influencia, especialmente a través del voto y las actividades de compromiso, para impulsar una mayor divulgación de la información no financiera.

3. ¿Qué nos depara el futuro?

Un marco en evolución

La Taxonomía debe evolucionar y desarrollarse con el tiempo.

Por ejemplo, en julio de 2022 se actualizó la Taxonomía para incluir el gas y la energía nuclear como actividades transitorias en determinadas circunstancias y condiciones estrictas. La inclusión de la energía nuclear, en particular, fue objeto de cierto debate. Aunque se ha reconocido la importante contribución de la energía nuclear a la mitigación del cambio climático, algunos han cuestionado el principio de «no causar un daño significativo» para esta actividad, sobre todo en lo que respecta al tratamiento o eliminación de residuos nucleares. En respuesta, la CE designó al Centro Común de Investigación («CCI») para que evaluara los posibles daños a otros objetivos medioambientales. El informe final del CCI⁴ afirma que su evaluación «no reveló ninguna prueba con base científica de que la energía nuclear perjudique más a la salud humana o al medio ambiente que otras tecnologías de producción de electricidad ya incluidas en la Taxonomía como actividades de apoyo a la mitigación del cambio climático».

Estas actualizaciones indican que podemos esperar ajustes adicionales de la Taxonomía en el futuro de cara a seguir reflejando en la medida de lo posible la evolución del mundo hacia un futuro más sostenible.

La Taxonomía social aún debe desarrollarse

Aunque la Taxonomía medioambiental de la UE ya incluye requisitos sobre cuestiones sociales como los derechos humanos y las condiciones laborales, debemos ser conscientes de que los factores sociales son tan importantes como los medioambientales y que conforman una parte crucial del objetivo de la UE de lograr no solo una transición, sino también **una transición justa**. Las cuestiones sociales también son fundamentales para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, así como el Acuerdo de París, para reducir problemas sociales como el acceso a la educación y la sanidad.

4 - JRC Publications Repository - Technical assessment of nuclear energy with respect to the 'do no significant harm' criteria of Regulation (EU) 2020/852 ('Taxonomy Regulation') (europa.eu), <https://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/handle/JRC125953>

La Plataforma Europea de Finanzas Sostenibles publicó, en febrero de 2022, el informe final sobre la taxonomía social que servirá de base para desarrollar una Taxonomía social. A diferencia de la Taxonomía medioambiental, la social no tiene una base puramente científica, sino que depende de prácticas y valores.

¿Está su socio de gestión de activos preparado para este contexto normativo?

Como hemos visto, la Taxonomía de la UE y la medición del alineamiento con esta son, hasta cierto punto, todavía «trabajos en curso».

Esto plantea la siguiente pregunta: ¿en qué deben fijarse los inversores a la hora de seleccionar socios de gestión de activos para sus inversiones sostenibles? ¿Qué criterios pueden utilizar los inversores para comprobar que una gestora de activos está preparada para este contexto normativo?

Creemos que los siguientes elementos son de especial importancia:

- La comprensión de la gestora de activos sobre los datos ESG, su calidad y materialidad. Para hacer frente a los retos relacionados con la falta de datos de calidad, una gestora de activos debe llevar a cabo su propia evaluación de datos en profundidad y realizar comprobaciones de la calidad y pertinencia de los datos.
- Marco analítico ESG contrastado. Un análisis fundamental y exhaustivo para evaluar la sostenibilidad de los emisores en los que se invierte es la base de la inversión sostenible. En el caso de los emisores corporativos, los inversores deben comprobar si la gestora de activos analiza las actividades económicas subyacentes de cada empresa, ya que esto refleja el espíritu de la Taxonomía.
- Soluciones alineadas con el Acuerdo de París: Para los inversores que deseen alinearse con los objetivos del Acuerdo de París, es importante comprobar si las gestoras de activos utilizan datos prospectivos sobre la temperatura de las empresas. Esta es la base para medir la temperatura de la cartera y puede ser, en esta fase, una alternativa relevante a un enfoque basado en la Taxonomía.
- Diálogo e interacción: Las gestoras de activos deben demostrar una interacción de impacto con los emisores, tanto a través del diálogo como del voto, ya que son indicadores de un compromiso real y de una mentalidad orientada al futuro. Confirma que tales gestoras de activos reconocen su papel y asumen su función como actores clave en el cambio hacia un futuro sostenible.



Apéndice.

Criterios de selección

Potencial de creación de ozono fotoquímico (POCP): cuantifica la capacidad relativa de los compuestos orgánicos volátiles (COV) para producir ozono troposférico.

Potencial de eutrofización (PE): el potencial de provocar una sobrefertilización del agua y del terreno, lo que puede dar lugar a un mayor crecimiento de la biomasa.

Partículas PM10: incluye la materia microscópica suspendida en el aire o en el agua. Las partículas suspendidas en el aire se denominan aerosoles. PM10 incluye partículas de menos de 10 µm de diámetro.

Partículas finas PM2,5: Igual que las anteriores, pero el tamaño es inferior a 2,5 µm y se denominan «partículas finas».



143.000 mill. de €

en activos gestionados
al 30 de junio de 2022



600

expertos
a su servicio



25 años

liderando el camino
en inversión sostenible

Este documento comercial se ofrece únicamente a título informativo. No constituye una oferta para comprar o vender instrumentos financieros. No se trata tampoco de una recomendación de inversión, ni confirma ningún tipo de transacción, excepto las que se acuerden expresamente. 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 deben respetarse en todo momento, y el contenido de este documento no puede reproducirse sin autorización previa por escrito.

El presente documento no es un análisis de inversiones tal como se define en el artículo 36, apartado 1, del Reglamento Delegado (UE) 2017/565. Candriam declara que la información no se elaboró de conformidad con las disposiciones legales que promueven la independencia de los informes de inversiones, y que no está sujeta a ninguna prohibición de ejecución de operaciones antes de la difusión de los informes de inversiones.

Candriam recomienda a los inversores que consulten en su web www.candriam.com los datos fundamentales para el inversor, el folleto y toda la demás información oportuna antes de invertir en sus fondos, incluido el valor liquidativo de los fondos. Esta información está disponible en inglés y en un idioma nacional de cada país donde el fondo está autorizado para su comercialización.



CANDRIAM. INVIRTIENDO PARA EL MAÑANA.
WWW.CANDRIAM.COM

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY