

MONTSERRAT MARTÍNEZ PARERA, VICEPRESIDENTA DE LA CNMV  
30 de noviembre de 2021

Buenos días. Muchas gracias, Joaquín, por tu amable presentación. Y gracias a El Economista por invitarme a participar en la apertura de esta primera edición del foro sobre inversión sostenible.

Me alegro, además, de que un medio de comunicación como El Economista, que este año celebra su decimoquinto aniversario, ponga en marcha iniciativas como la que hoy nos ocupa. Creo que, en temas como la sostenibilidad, esto es, ante un fenómeno tan relevante y nuevo, los medios de comunicación juegan un papel esencial en ofrecer a la sociedad información veraz, clara, y también con espíritu crítico, que ayude a separar el grano de la paja y a ordenar el debate. Así que gracias de nuevo. Es un placer estar aquí con todos vosotros.

Pensando en qué reflexiones podía compartir hoy aquí, y revisando intervenciones pasadas, me he percatado de que en el año (casi un año) que llevo como vicepresidenta de la CNMV, más de la mitad de mis intervenciones y participaciones en actos públicos han estado relacionadas con las finanzas sostenibles. Y, en este contexto, es inevitable que una empiece a sentir el peligro de que algunos de ustedes piensen que me repito. Por lo que hoy quiero cambiar algo el enfoque. Les voy a ahorrar detalles de la regulación y los desarrollos recientes, pues para eso tiene por delante además varios paneles con expertos en las respectivas áreas.

Hoy quiero ofrecer una visión más estratégica, más amplia, sobre qué papel queremos jugar, como país y como industria, en el desafío de la mejora de la sostenibilidad, y la necesidad de no perder el tren de las finanzas sostenibles. No cabe duda de que queda mucho por hacer, como ahora comentaré, pero es una realidad que ha venido para quedarse y ante la cual no nos podemos permitir el lujo de quedarnos atrás si queremos seguir jugando un papel relevante en Europa.

## Las finanzas sostenibles siguen ganando relevancia

Como saben bien, las finanzas sostenibles siguen ganando importancia en Europa y en el mundo, y lo están haciendo en todas las partes de la cadena de valor de la inversión.

Por ilustrar con algunas cifras, un ejemplo claro lo vemos en la tendencia creciente en el volumen de emisiones corporativas que tengan algún tipo de etiqueta de sostenibilidad, como los bonos verdes o los bonos sociales. En la Unión Europea, los

bonos denominados sostenibles están creciendo a tasas superiores al 40%, alcanzando el pasado mes de junio un saldo total vivo de alrededor de 890 mil millones de euros<sup>1</sup>.

Lo mismo observamos en el ámbito de la inversión colectiva. Las últimas estimaciones del FMI<sup>2</sup> apuntan a que los fondos de inversión sostenibles mundiales han más que doblado su volumen en los últimos cuatro años. En Europa, la tendencia es similar. El valor de los fondos de inversión denominados sostenibles en Europa alcanzó 1,5 billones de euros en junio de 2021, lo que se traduce en un incremento interanual del 46%. De este modo, los fondos ESG representan ya alrededor del 18% de los activos bajo gestión<sup>3</sup>.

### ¿Qué factores están detrás de este desarrollo? ¿qué lo está impulsando?

Por un lado, hay una intensa demanda por parte de los inversores, en particular los fondos de inversión institucionales, por productos sostenibles. Así, los grandes fondos de inversión están integrando activamente los factores medioambientales, sociales y de gobernanza, los conocidos como ASG (o ESG por sus siglas en inglés), en sus estrategias de inversión.

Por otro, aumenta la concienciación de empresas y sociedad en general. Cada vez más empresas entienden que su actividad no puede enfocarse solo desde el punto de vista de la simple rentabilidad económica, esto ya no es suficiente. Sino que deben seguir un modelo de negocio responsable, que tenga en cuenta su impacto y relación con los clientes, los proveedores, los accionistas y, en definitiva, con la sociedad con la que interactúa.

Por último, no cabe duda también de que la intensa agenda política y regulatoria está siendo un importante catalizador del desarrollo de la inversión sostenible. Aquí, el objetivo último de la regulación es ayudar a las economías a transformar su modelo productivo y a avanzar hacia un modelo más respetuoso con los recursos y el medio ambiente. Y lo que sucede es que, para poder hacer esa transformación, se requieren grandes volúmenes de inversión. La Comisión Europea estima las inversiones extra anuales en 350 mil millones de euros para los objetivos de emisiones de 2030 en energía, además de los 130 mil millones adicionales para el resto de objetivos. Se trata, por tanto, en la parte de la agenda regulatoria, de tener un marco de inversión responsable, que canalice los ahorros y financie las inversiones necesarias para ajustar los negocios y los hábitos de consumo de empresas y ciudadanos.

### Desafíos que tenemos por delante

Bien, como en toda área de nuevo desarrollo, la velocidad y la aceleración a la que se están creciendo las inversiones sostenibles genera a corto plazo varias dificultades.

El principal desafío al que se enfrenta el sector es que el engranaje regulatorio es aún parcial e imperfecto. Es decir, no tenemos aún un marco regulatorio adecuado.

---

<sup>1</sup> ESMA, Report on Trends, Risks and Vulnerabilities, II, 2021

<sup>2</sup> IMF, Global Financial Stability Report, October 2021

<sup>3</sup> ESMA, Report on Trends, Risks and Vulnerabilities, II, 2021

No me entiendan mal. Se está avanzando mucho, tanto a nivel europeo como en el ámbito nacional, en la regulación. Sin querer ser exhaustiva: tenemos ya una taxonomía verde, que describe qué actividades son sostenibles desde el punto de vista medioambiental. Tenemos también regulada la información que los fondos de inversión deben publicar en relación con sus estrategias de inversión sostenibles. Hay notables avances en el ámbito del reporting corporativo sobre sostenibilidad, y contamos también con un borrador de estándares para la emisión de bonos verdes. Todos estos elementos forman parte de la intensa y ambiciosa agenda europea, que les mencionaba. Pero, la intensidad del crecimiento del sector hace que se generen, en mi opinión, dos grandes problemas, que seguro que saldrán mencionados a lo largo de la jornada de hoy.

En primer lugar, faltan datos, falta información, y cuando esta existe, no esté estandarizada ni es fácilmente comparable. Aquí, hay que poner en valor el trabajo que se está haciendo en el ámbito internacional para homogeneizar la información sobre sostenibilidad que tienen que publicar las empresas, de modo que lo hagan sobre la base de unos estándares globalmente aceptados. Pero el tiempo apremia. En el mejor de los casos, si es que finalmente no se retrasa, esto es, si las instituciones internacionales y europeas que están trabajando se ajustan al calendario previsto inicialmente, las empresas podrían publicar su información sobre sostenibilidad usando estándares comunes en 2024, sobre el ejercicio de 2023. Además, muchas empresas, sobre todo las más pequeñas y con menos recursos, pueden tener dificultades para estar a la altura de las expectativas de los inversores en términos de datos e información. Es normal que, ante este escenario, las entidades se enfrenten a ciertas dificultades para poder cumplir ya hoy con los requisitos de información que ya pide la regulación, los inversores y ciudadanos.

En segundo lugar, en la regulación que ya se aplica, faltan los desarrollos técnicos que expliquen cómo cumplir con las obligaciones de información que establecen los Reglamentos europeos.

Esto es especialmente relevante en el ámbito de la inversión colectiva. Así, por ejemplo, entre otros requisitos<sup>4</sup>, desde el pasado mes de marzo, los fondos de inversión deben incluir información sobre si sus inversiones promueven características ambientales o sociales, o si tiene objetivos de desarrollo sostenible (los denominados como fondos del artículo 8 y del 9, respectivamente).

Pero, si bien tenemos las obligaciones de primer nivel, no tenemos aún los desarrollos de nivel dos de estas obligaciones de transparencia. Este desfase, entre la fecha de aplicación de la obligación y la aprobación de los desarrollos técnicos, está dificultando notablemente al sector la implementación de las nuevas obligaciones. Y además no favorece que se garantice una aplicación homogénea entre jurisdicciones.

No cabe duda, por tanto, que cumplir con los requerimientos existentes no es una tarea sencilla. Algo similar ocurrirá el próximo 1 de enero con la aplicación de nuevas obligaciones de información que se derivan del Reglamento de Taxonomía.

---

<sup>4</sup> Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR por sus siglas en inglés)

## Necesidad de avanzar sin complacencia

Como supervisor, quiero señalar que somos bien conscientes de esta problemática. Y ante esta realidad, desde el principio, hemos tratado de ofrecer flexibilidad en la implementación de los requerimientos de información y hemos publicado directrices y guías al sector, en el ámbito de nuestras competencias, para acompañar a las empresas en este camino. Y así lo seguiremos haciendo.

El sector, por su parte, debe además dedicar recursos y esfuerzos para no quedarse atrás. Volviendo al ámbito de la inversión colectiva y los fondos de inversión, los datos en España apuntan a que existe el riesgo de que el sector no esté siendo lo suficientemente ágil para adecuar la oferta de productos a la nueva realidad.

De hecho, actualmente, tenemos registrados un total de 154 fondos de inversión que se declaran como sostenibles: 147 fondos que promueven la sostenibilidad y 7 que declaran cumplir con las más altas exigencias de sostenibilidad del Reglamento, esto es, que tienen como objetivo directo las inversiones sostenibles. Estamos hablando del 17,4% del patrimonio de los fondos de inversión.

Si bien este porcentaje muestra una tendencia creciente, es algo inferior a la media de la Unión Europea y, sobre todo, está alejado de las cifras que se observan en otras jurisdicciones europeas relevantes. Esto es importante, en particular, si tenemos en cuenta que en nuestro país gran parte de los fondos que se comercializan son fondos extranjeros. En particular, en junio de 2021, los fondos que proceden de otras jurisdicciones tenían un patrimonio equivalente al 74% del patrimonio de las IIC españolas. Es decir, algo menos de la mitad del patrimonio de los fondos comercializados en España proviene de fondos extranjeros. Animo, por tanto, al sector español, a mantener el dinamismo que le caracteriza y a adecuarse a las nuevas demandas.

Dicho esto, como supervisor, debo recordar que el crecimiento y el aumento de la oferta de productos sostenibles no puede ir en detrimento de la calidad de la información al inversor. Aquí, debemos mantener el rigor, pues no nos podemos permitir abusos que hagan perder la confianza del mercado en la información que se publica. Al final, los incentivos para “maquillar” los resultados y parecer más verdes de lo que se es pueden no ser despreciables ante una demanda creciente.

Este es, de hecho, uno de los desafíos al que nos enfrentamos los supervisores en Europa, evitar el denominado riesgo de greenwashing, esto es, la difusión de información sesgada o no fiable, que no se ajuste a la realidad de las características de sostenibilidad del producto o de la empresa en cuestión.

Pero, es una tarea que nos compete a todos, supervisores y entidades. Tenemos intereses comunes y queremos que el sector crezca. Y aquí es donde, quiero apelar a la responsabilidad colectiva para encontrar este equilibrio que permita al sector crecer y aumentar la oferta de productos sostenibles, y hacerlo, a su vez, de forma rigurosa y fiable, siendo fiel con las características del producto.

Nosotros, por nuestra parte, ofreceremos la flexibilidad necesaria, siempre que no se ponga en cuestión la fiabilidad de la información y la protección del inversor.

## Conclusión

Ya termino. Como decía al principio, las finanzas sostenibles son una realidad que ha venido para quedarse. Los factores ambientales, sociales y de gobernanza son todos integrantes esenciales e inseparables del nuevo modelo económico y social que estamos construyendo juntos.

Y si queremos que el sector privado contribuya a financiar esta transición, debemos trabajar para lograr que los fondos lleguen a buen puerto.

El camino no está exento de dificultades, he comentado varias hoy, pero debemos aunar esfuerzos para subirnos al tren de la sostenibilidad, de forma responsable, si no queremos quedarnos atrás en la liga europea.

Hoy tienen por delante una interesante jornada en la que se compartirán experiencias seguro que enriquecedoras. Muchas gracias por su atención y que disfruten de la jornada.