



INVERSIÓN SOSTENIBLE: TRANSPARENCIA, CLARIDAD Y CONFIANZA

MONTSERRAT MARTÍNEZ PARERA, VICEPRESIDENTA DE LA CNMV

14 de abril de 2021

Buenos días. Y gracias Carlos por tus amables palabras de presentación.

Es para mí un verdadero placer participar en este acto de presentación del estudio de Funcas. Quiero agradecer la invitación a Funcas y a CECA, y aprovechar para reconocer la labor que ambas instituciones desarrollan en el ámbito de la difusión del análisis económico.

El informe que hoy se presenta profundiza, acertadamente, en el estudio y la divulgación sobre las finanzas sostenibles. Y, en particular, en la necesidad de desarrollar instrumentos y productos financieros que permitan financiar la transición energética.

Cumplir con los objetivos climáticos del Acuerdo de París requiere de importantes esfuerzos de transformación de las empresas y de nuestros hábitos de consumo. Y esta transformación necesita elevados volúmenes de financiación. La Unión Europea, según anunció en el plan de inversiones del Pacto Verde, persigue movilizar hasta un billón de euros de inversiones sostenibles en la próxima década¹.

Como señala el informe de Funcas, uno de los elementos clave para ello es disponer de un marco regulatorio claro y consistente.

Hoy quiero precisamente hacer una breve reflexión sobre el marco regulatorio aplicable a esta área y el papel de la CNMV al respecto como supervisor de valores. Y profundizaré después en las nuevas obligaciones de información sobre sostenibilidad que afectan especialmente a los fondos de inversión y, en general, al sector de gestión de activos.

El Acuerdo de París fue ratificado por la UE en octubre de 2016, hace ya más de 4 años. Desde entonces, en Europa, se han puesto en marcha múltiples iniciativas y políticas destinadas a acelerar la transición hacia una economía baja en carbono².

¹ *The European Green Deal Investment Plan*, enero 2020. El objetivo final es reducir las emisiones de efecto invernadero un 55% en 2030 y alcanzar la neutralidad climática antes de 2050, cumpliendo así con los objetivos climáticos del Acuerdo de París.

² Como el Plan de Acción para financiar el crecimiento sostenible de la UE de marzo de 2018 o el Pacto Verde de 2019.

Desde el punto de vista de un supervisor de mercados, ¿qué elementos son importantes en la regulación de las finanzas sostenibles? En mi opinión, la regulación debería ser tal:

- Que ayude a las empresas a gestionar sus riesgos climáticos y a financiar la transformación de su negocio;
- que ofrezca la información necesaria a los inversores, para que estos puedan comparar y tengan información fiable sobre los riesgos y el tipo de exposición que asumen,
- y que permita el desarrollo de nuevos instrumentos de financiación, como los bonos verdes o los bonos sociales, y nuevas vías de canalización del ahorro, como los fondos de inversión sostenibles.

En definitiva, un marco que permita el desarrollo de las finanzas sostenibles sobre la base de la claridad, la fiabilidad y la comparabilidad de la información. Que dé confianza al inversor, y evite el riesgo del conocido como *greenwashing* o blanqueo ecológico.

El avance realizado por las autoridades públicas europeas ha sido notable. Disponemos ya de una taxonomía³ que, si bien aún no está completa, sienta las bases para clasificar las actividades económicas sostenibles en toda la UE. La taxonomía reconoce como inversión verde, o medioambientalmente sostenible, aquellas actividades que hagan una contribución sustancial al menos a uno de los seis objetivos climáticos y medioambientales que define, y que, a su vez, no dañen de forma significativa a ninguno de ellos⁴. Ofrece así un punto de referencia clave para determinar el grado de sostenibilidad de una actividad económica.

Hay varios elementos de la taxonomía que esperan su desarrollo. Así, aún no están definidos los criterios técnicos de selección para los distintos objetivos, ni el detalle de las nuevas obligaciones de información que el Reglamento de la taxonomía introduce al modificar normativa ya existente como la Directiva de información no financiera. También se está estudiando el desarrollo de una taxonomía social, entre otros aspectos. Y, del mismo modo, se está trabajando para evitar que la clasificación de actividades sea demasiado binaria, lo que permitiría tener en cuenta así actividades económicas que, sin cumplir con los criterios más estrictos de sostenibilidad, contribuyen a facilitar la necesaria transición hacia un modelo económico más sostenible⁵.

Dicho esto, a pesar de los avances regulatorios, aún nos queda camino por recorrer. En los últimos años, ante la falta de un marco completo, el sector privado ha tomado la iniciativa. Inversores y entidades han desarrollado estándares y principios de actuación para dar respuesta a una demanda creciente por parte del mercado. El trabajo realizado es encomiable y de hecho está sirviendo de base para el desarrollo

³ Reglamento (UE) 2020/852, de 18 de junio de 2020, relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles.

⁴ Además de que estas se realicen conforme a unas garantías mínimas respecto a los derechos humanos y laborales, y que se ajusten a los criterios técnicos de selección que la CE establecerá por medio de actos delegados, todavía pendientes de aprobación.

⁵ A tal efecto, cabe señalar el informe publicado por la Plataforma de Finanzas Sostenibles -el grupo de expertos establecido para asesorar a la Comisión Europea- para el desarrollo de una taxonomía de transición (*Transition Finance Report*, March 2021).

de estándares en ámbitos como la información no financiera o la emisión de instrumentos.

Pero también es verdad que la falta de homogeneidad y de criterios comunes ha derivado, en algunos casos, en una pluralidad excesiva de metodología y marcos, y en una dificultad creciente para poder comparar la información publicada por las empresas.

Esto da lugar, por ejemplo, a situaciones en las que una misma empresa o emisor puede recibir una calificación medioambiental⁶ totalmente distinta en función de la agencia que la otorga. Estimaciones recientes muestran que mientras en las calificaciones de calidad crediticia tradicionales la correlación entre los ratings otorgados por distintas agencias a un mismo emisor es muy elevada, próxima al 99%, esta desciende al 60% en el caso de ratings medioambientales o ASG⁷. La diferente metodología, la información utilizada o el tipo de marco escogido por la empresa para elaborar su información no financiera, son algunos de los elementos que explican esta disparidad. De hecho, la autoridad europea de valores y mercados, ESMA, publicó el pasado mes de enero un escrito a la Comisión Europea señalando la necesidad de la regulación de los *ratings* y herramientas de valoración de criterios ASG⁸.

Avanzar en la regulación común es, por tanto, una prioridad. Y para un supervisor como la CNMV, una necesidad creciente. Por eso, las finanzas sostenibles son uno de los pilares de nuestra estrategia para los próximos años. Como recoge nuestro Plan de Actividades, tenemos el compromiso de trabajar para facilitar el papel del mercado de valores en la transición hacia una economía más sostenible e inclusiva, que asegure la fiabilidad de la información al inversor. Nuestro papel no es el de dirigir las inversiones hacia productos sostenibles, sino el de asegurar que existe un marco adecuado para que las empresas e inversores puedan tomar decisiones bien fundamentadas, y con ello avanzar en dicha transición.

Nuevas obligaciones de información y transparencia sobre sostenibilidad en los servicios de inversión

A continuación, quiero centrarme en las nuevas obligaciones de transparencia sobre sostenibilidad que se aplican al sector de servicios de inversión. Estas obligaciones son de aplicación desde el pasado 10 de marzo, como resultado de la aplicación directa del Reglamento europeo de divulgación⁹.

En el ámbito de la CNMV, los nuevos requisitos afectan a las entidades gestoras y asesores financieros, así como a determinados productos y fondos de inversión.

⁶ Calificaciones por criterios ASG (ambientales, sociales y de gobierno corporativo), denominados ESG por sus siglas en inglés.

⁷ Ver “*ESG ratings: Status and key issues ahead*”, ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities No. 1, 2021.

⁸ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-calls-legislative-action-esg-ratings-and-assessment-tools>

⁹ Reglamento (UE) 2019/2088 de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR, por sus siglas en inglés).

Así, las entidades obligadas por el Reglamento, entre ellas, las gestoras de fondos de inversión, tienen que informar en dos ámbitos complementarios:

- Por una parte, como entidad, tienen que informar, entre otros aspectos, sobre cómo integran los riesgos de sostenibilidad en sus decisiones de inversión y en las políticas de remuneración. Y también sobre las principales incidencias adversas que sus decisiones de inversión pueden tener sobre los factores de sostenibilidad.
- Por otra, en cuanto a los productos y fondos de inversión que comercializan, deben ofrecer información detallada adicional en los casos en los que la gestora declare que el fondo promociona características medioambientales o sociales (según artículo 8, los también denominados *light green*), y en aquellos en los que se declare que el fondo tiene como objetivo inversiones sostenibles (según artículo 9 o *dark green*).

Sin embargo, la falta de definiciones claras a nivel europeo hace que la implementación no sea sencilla, ni para las entidades ni para los supervisores, pues estamos a la espera de los desarrollos normativos que establecerán los criterios técnicos de selección¹⁰.

Para facilitar el cumplimiento de las nuevas obligaciones en el mercado español, en la CNMV hemos aplicado un doble enfoque:

- Por una parte, hemos comunicado¹¹ que ejerceremos nuestra labor de forma flexible y proporcional a la hora de supervisar el cumplimiento de las nuevas obligaciones. Así, buscaremos aplicar criterios armonizados a nivel europeo, siguiendo las pautas que vaya determinando ESMA, y difundiremos criterios, en formato de preguntas y respuestas, para aclarar las consultas recibidas resultado del contacto continuo que mantenemos con las entidades. Además, hemos establecido un procedimiento simplificado para facilitar la actualización de los folletos de los fondos de inversión. Actualmente, el 85% de las gestoras ya han presentado la documentación y animo a las que faltan a que hagan uso de esta facilidad. El objetivo es que el sector español se adapte en tiempo y forma a los nuevos requerimientos.
- Por otra parte, tenemos que asegurarnos que esta flexibilidad que otorgamos no implique perjuicio alguno para la protección de los inversores. Para ello es necesario establecer unos mínimos requisitos de información y transparencia, a la espera de los desarrollos que establecerán los criterios finales.
 - Así, los fondos de inversión que declaren que promuevan la sostenibilidad (art. 8) deben explicar los factores que promueven, describir el tipo de estrategia y señalar, entre otras cuestiones, el porcentaje mínimo de inversiones utilizado para alcanzar las características medioambientales o sociales promovidas.
 - En el caso de los fondos que se declaren como fondos sostenibles (art. 9), deberán también señalar el objetivo de inversión sostenible que

¹⁰ Aún están pendiente de aprobación el desarrollo del Reglamento que establecerá los criterios, lo que se conoce como nivel 2, si bien existe un [borrador de RTS](#).

¹¹ Ver [Comunicado de la CNMV sobre la próxima aplicación del Reglamento 2019/2088 sobre divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector financiero](#), siguiendo también el criterio y las recomendaciones de las ESAs [Joint ESAs Final Report under SFDR](#).

persiguen, su estrategia y el porcentaje de cartera destinado a inversión sostenible o los indicadores de sostenibilidad que utilicen para medir la consecución del objetivo de inversión sostenible.

Del mismo modo, para evitar riesgos de *greenwashing* y no confundir al potencial inversor, el uso de términos sostenibles (o factores ASG) en el nombre del fondo de inversión debe quedar restringido a aquellos que cumplan con unos mínimos requisitos. Así, por ejemplo, un fondo de inversión que destine menos del 50% de sus inversiones a promover la sostenibilidad, no debería usar términos ASG en su denominación. El uso de los términos medioambientales en la publicidad y en las comunicaciones comerciales debe también estar ajustado a las características del fondo en cuestión.

En conjunto, el sector español de servicios de inversión está bien preparado para hacer frente a las nuevas demandas, y ha hecho un gran esfuerzo de adaptación. Actualmente, tenemos ya registrados unos 60 fondos que la gestora declara que promueven la sostenibilidad y un fondo con objetivo de inversión sostenible. Y la tendencia es creciente. Otros 64 están en proceso de actualizar sus folletos como promotores de sostenibilidad y nueve adicionales como fondos sostenibles. En total, es probable que en el corto plazo tengamos algo más de 130 fondos de inversión que declaran que promueven o tienen como objetivo la sostenibilidad.

En los próximos meses todos tenemos que hacer un esfuerzo adicional para adaptarnos a los requisitos que vendrán, tanto la industria como la CNMV, en su papel de supervisor. Y, en este ámbito, no podemos escatimar esfuerzos en explicar a los inversores en qué consisten las inversiones sostenibles y los principios que promueven. Al fin y al cabo, una buena comprensión y transparencia son la base sobre la que edificar la confianza en el nuevo entorno. El riesgo de vender como verde lo que no es, no es baladí, y evitarlo nos beneficia a todas las partes.

Y termino. Esperamos gran actividad regulatoria este año en el ámbito de las finanzas sostenibles. La CE publicará presumiblemente en junio su Estrategia Renovada de Finanzas Sostenibles. Además, en los próximos meses, estamos pendientes, entre otros, de la publicación de nueva normativa que establezca un estándar europeo para la emisión de bonos verdes, una etiqueta ecológica para productos financieros, la reforma de la Directiva de información no financiera o los actos delegados de la CE con los criterios técnicos de selección de la taxonomía.

Todo ello contribuirá y permitirá, sin duda, la creación de un marco ordenado al que hacía referencia al principio. Un marco que facilite el desarrollo de las finanzas sostenibles sobre la base de la transparencia y fiabilidad de la información, y generando con ello la suficiente confianza y protección al inversor.

Gracias por su atención.