



Discurso de clausura de la Conferencia “Hacia unas finanzas más sostenibles”

RODRIGO BUENAVENTURA, PRESIDENTE DE LA CNMV

26 de octubre de 2022

Buenas tardes

Quisiera en primer lugar agradecer a los ponentes y a los participantes su presencia aquí y, muy especialmente, a la Vicepresidenta Primera del Gobierno y ministra de Asuntos Económicos y Transformación Digital que nos acompañe en este acto de cierre de estas jornadas sobre finanzas sostenibles organizadas por la CNMV.

En los distintos paneles de estas jornadas han podido profundizar en algunas de las dimensiones clave de la incorporación de la perspectiva de sostenibilidad en las finanzas. Permítanme que comparta solo un par de reflexiones con ustedes.

Hace varios años que la CNMV incluye entre las tres o cuatro líneas estratégicas de su actuación el objetivo de facilitar la contribución de los mercados de capitales a la transición de sostenibilidad en la que estamos inmersos.

Las finanzas, decimos a menudo, no son parte del problema (al menos de este problema), sino que pueden ser parte importante de la solución. Y se dice, acertadamente, que la canalización del capital financiero en condiciones ventajosas hacia sectores y compañías que lo demanden para financiar la transición ecológica, es un elemento acelerador de dicha transición.

Pero los intermediarios financieros y los gestores no actúan por altruismo. No se han convertido repentinamente en paladines de la lucha contra el cambio climático o contra la exclusión social por una conversión al estilo de la de San Pablo. Actúan principalmente porque perciben cambios profundos en las preferencias de sus clientes finales sean estos minoristas o institucionales.

Y las compañías que lanzan programas de bonos verdes o que hacen esfuerzos por presentarse ante los mercados financieros como sensibles a la sostenibilidad, probablemente tampoco lo hacen por generación espontánea. Lo hacen, por un lado, a

largo plazo para asegurar la pervivencia de la empresa en ciertos sectores y, a corto plazo, porque compiten con otros emisores en el mercado de capitales por un recurso escaso: la financiación.

Ambos procesos, la competencia por la oferta de fondos de los clientes finales y la competencia de los emisores por el capital en los mercados internacionales, son procesos bastante clásicos y bien estudiados en economía. Pero en esta ocasión, interactúan de una forma en la que, si acertamos con la regulación y la supervisión adecuadas, podemos hacer que el viento sople en la dirección correcta.

Para ello hay a mi juicio tres claves.

La primera es regulatoria y ha sido explorada detalladamente hoy, por lo que no me extenderé sobre ella. Consiste en el marco conceptual europeo, el más desarrollado del mundo, que supone la taxonomía, el reglamento de publicación de información, la directiva de información no financiera y la directiva de due dilligence. La transparencia y la luz del sol como desinfectantes.

La segunda es supervisora y consiste en asegurarnos de que la tentación de maquillar los datos de un emisor o un producto no salga rentable. La Vicepresidenta de la CNMV se ha referido a ello en la apertura. Desde la CNMV es un elemento que queremos seguir muy de cerca.

En nuestro mercado de valores y en particular, en la industria de la inversión colectiva, el factor de la sostenibilidad empieza a tomar cuerpo y protagonismo. Si tomamos el baremo del Reglamento de Información de Sostenibilidad en el sector financiero (el SFDR), hasta mediados de este mes habíamos registrado en la CNMV 237 fondos “del artículo 8” - es decir, aquellos que promueven inversiones con características medioambientales y sociales – y 14 fondos del “artículo 9”, que tienen por objeto inversiones sostenibles. En total, el conjunto de estos fondos supone algo menos del 35% del patrimonio total de los fondos de inversión, lo que supone más de 100.000 millones de euros destinados a inversiones vinculadas de alguna forma a la sostenibilidad. A estos datos, hay que sumarles el registro de 45 vehículos de inversión de capital riesgo vinculados a inversiones sostenibles o que promueven la sostenibilidad.

Son cifras que marcan el camino a seguir para los próximos años aun cuando la verdad es que la nomenclatura adoptada por la regulación – “artículo 8”, “artículo 9” o “artículo 6” entre otros – no es, desde el punto de vista comercial y de comprensión para la sociedad en cuanto a la adopción de criterios ASG, la más acertada.

En materia de supervisión a cargo de CNMV, hay tres grandes ámbitos. Los emisores de valores, la inversión colectiva y las ESIs. Me referiré sólo a los dos últimos, ya que el tema de emisores ha sido objeto directo o indirecto de dos paneles.

En materia de inversión colectiva, la CNMV está llevando a cabo una supervisión en diferentes fases dado que la normativa europea está entrando en vigor de manera escalonada. La primera de nuestras fases, este año, se está centrando en revisar las IICs de los artículos 8 y 9. En concreto, como avanzamos en el Plan de Actividades, se está analizando si las carteras de dichos fondos son consistentes con la información puesta de manifiesto en la web y folleto de cada fondo en relación a la características y objetivos sostenibles que se declaran. Asimismo, revisaremos la metodología empleada para analizar los aspectos ASG, los criterios de selección de activos, los indicadores de sostenibilidad empleados o las fuentes de datos. De igual forma, se está revisando si la transparencia sobre aspectos medioambientales, sociales y de gobernanza facilitada en la web y en el informe anual de cada fondo cumple con los aspectos formales y de contenido del Reglamento de Divulgación.

En lo que corresponde a la supervisión de las ESI y EC, la CNMV ha venido atendiendo las consultas y dudas planteadas por las entidades en el ámbito de aplicación del Reglamento de Divulgación de información sobre sostenibilidad en el sector financiero. A raíz de ello, iniciamos un documento de Preguntas y Respuestas en junio de 2021 al objeto de transmitir al sector los criterios de interpretación para una adecuada aplicación de las obligaciones de información derivadas del Reglamento de Divulgación y del Reglamento de Taxonomía.

De igual forma, la CNMV realizará a partir del último trimestre de este año una actuación de supervisión de carácter horizontal en relación con determinadas obligaciones de transparencia derivadas del Reglamento de Divulgación. La actuación se centrará en obligaciones ya en vigor, que no dependan de desarrollos reglamentarios pendientes.

Me referiré ahora a la tercera de las tres claves que enumeraba antes. Ésta viene dada por la conexión entre las preferencias de los inversores y sus carteras de inversión.

Europa ha hecho algo que ninguna otra zona económica del mundo ha hecho hasta ahora, pero que a mi juicio es probablemente el elemento de mayor potencia en todo este esquema regulatorio. Casi todo a lo que me he referido hasta ahora se refiere a la publicación de información. A informar a los inversores o a la sociedad para que tomen sus decisiones en consecuencia.

Pero un pequeño paso adicional puede marcar la diferencia. Me refiero a las preferencias de sostenibilidad de los inversores. Desde el pasado mes de agosto resulta aplicable la modificación del Reglamento Delegado de MiFID II, que incorpora la noción de preferencias de sostenibilidad, como una característica más del cliente, en paralelo a su aversión al riesgo, horizonte de inversión o su grado de conocimientos financieros. La modificación legal exige que a cada inversor que vaya a recibir asesoramiento financiero o que tenga su cartera gestionada por la entidad, se le pregunte si tiene preferencias de

sostenibilidad, cuáles son, que la entidad las registre y que las utilicen a la hora de asesorarle o gestionarle su cartera. Es decir, una entidad financiera o una ESI simplemente no pueden asesorar a un cliente la compra de un producto financiero que no encaje con sus preferencias declaradas en materia de sostenibilidad.

Este pequeño paso supone pasar de la transparencia y la información a la acción. Supone darle la rueda del timón al inversor y seguir el rumbo que él o ella quieran marcar. Y entonces, deja de ser un pequeño paso para convertirse en un paso de gigante. Por supuesto, quedamos en manos de cómo vayan evolucionando las preferencias de los inversores en materia ambiental, social o de gobernanza. Eso puede caminar en la dirección de un mayor énfasis en la sostenibilidad o en la opuesta. Llámenme optimista, pero mi sensación, observando cómo nuestras sociedades se van transformando y especialmente cómo las nuevas generaciones abordan estas cuestiones, es que los clientes irán expresando preferencias de sostenibilidad cada vez más fuertes. Y este paso resultará a medio plazo realmente transformador para la forma en que las finanzas canalicen los flujos a ciertos sectores o actividades de nuestras economías, facilitando las transiciones ambiental, social o de gobernanza.

Los criterios para la implementación de esta nueva obligación se han recogido en unas Directrices de ESMA de reciente publicación (23 septiembre 2022), elaboradas por el comité de protección del inversor del supervisor europeo, que tengo el honor de presidir, y cuya aplicación está prevista 6 meses después de su traducción a las lenguas oficiales de la UE. Y desde la CNMV tenemos previsto iniciar a finales de 2023 una actuación de supervisión con respecto a la aplicación de estas nuevas obligaciones en la evaluación de idoneidad, una vez resulten de aplicación las Directrices.

Hay muchos más ámbitos relevantes, muchos de los cuales se han explorado en detalle en los paneles y que no pretendo desarrollar aquí: los próximos requisitos de los fondos de inversión, a partir de enero de 2023; los informes de sostenibilidad de los emisores de valores, a partir de 2024 o la esperada convergencia entre estándares globales del ISSB y los estándares de publicación europeos del EFRAG, que aplicarán a nuestros emisores.

Lo que es indudable es la complejidad y la magnitud del cambio que estamos abordando. Para los emisores, para los fondos y sus gestores, para los responsables de cumplimiento, para los revisores o auditores de la información financiera y no financiera, para los inversores y, de paso, para los propios supervisores.

Pero también es perceptible, para los que por edad ya hemos vivido varias oleadas de regulación financiera, ese aroma a nueva era, a cambio de paradigma, que puede uno percibir cuando toma algo de distancia y observa el bosque regulatorio, aunque esté aún en construcción.

Sólo que en esta ocasión, no estamos respondiendo a una gran crisis financiera o resolviendo un desagradable episodio de inestabilidad. Estamos construyendo un nuevo marco financiero para mejorar el futuro del planeta y de nuestras sociedades. Una tarea igualmente compleja, pero sin duda más gratificante y emocionante.

Espero que estas jornadas hayan sido de su agrado y le doy la palabra a la Vicepresidenta primera, agradeciéndole de nuevo su participación, para que cierre estas jornadas.

Muchas gracias.