

IV Foro Empresarial: “La ESG marca el camino en el mundo empresarial”

RODRIGO BUENAVENTURA, PRESIDENTE DE LA CNMV
11 de noviembre de 2024

Gracias Joaquín y gracias a El Economista por invitarme a realizar la apertura de esta jornada focalizada en la sostenibilidad y en los criterios ESG. Lamentablemente en las últimas semanas hemos asistido a trágicos acontecimientos en el este de España, donde se percibe cómo los fenómenos meteorológicos van ganando intensidad y frecuencia a causa del calentamiento global. Quiero, con mis primeras palabras, mostrar mis condolencias y mi apoyo a las víctimas de estas riadas.

La sostenibilidad tiene muchas dimensiones y las finanzas son sólo una pequeña parcela de ese terreno, pero una muy importante. El cambio asociado a la incorporación de la sostenibilidad en los mercados financieros ha sido muy intenso.

Europa ha venido liderado este cambio. Europa fue quien primero y en mayor grado ha regulado en esta materia y tiene hoy el sistema regulatorio más completo en materia de finanzas sostenibles. Y su liderazgo en materia regulatoria lo ha desarrollado cubriendo todos los aspectos esenciales de la dimensión de la sostenibilidad en las finanzas.

En la actualidad, nuestra regulación en finanzas sostenibles alcanza:

- Una clasificación de las actividades económicas en función de su contribución sustancial al cambio climático y sus factores mitigantes
- Un conjunto de normas muy exigentes y detalladas sobre la publicación de información sobre sostenibilidad que las compañías cotizadas y otras entidades grandes han de mostrar a los inversores
- Unas reglas para ordenar y categorizar la gestión de activos y productos que incorporan elementos acordes con la sostenibilidad
- Un reglamento específico para la emisión de bonos verdes

El esfuerzo realizado por el legislador europeo se ha conseguido en un muy corto espacio de tiempo. Y como todo aquello que se construye con rapidez y urgencia, no es perfecto. Tiene fallas y necesita de ajustes, mejoras y cambios, que permitan a todo este paquete regulatorio una mayor coherencia y, sobre todo, que aporten más claridad a los agentes que regula y a los inversores.

Como botón de muestra de esas imperfecciones, un ejemplo. Nos falta una clasificación de productos financieros sostenibles. Ante su ausencia, hemos usado categorías que se

concibieron como elementos de publicación de información, pero no podemos seguir llamando a determinados fondos de inversión “fondos del artículo 8” o “fondos del artículo 9” en función del cumplimiento de determinados criterios vinculados a la sostenibilidad. Es incomprensible para el inversor, tanto si es un inversor institucional, pero sobre todo si es un inversor minorista. Y por eso es necesario desarrollar un sistema de etiquetas de sostenibilidad.

El nombre comercial de un fondo es un medio muy importante para comunicar información del propio fondo a los inversores y es el primer elemento que los inversores ven. Por ello ESMA, como autoridad europea tiene como misión procurar una implantación armonizada y consistente de esta regulación y abordar esas imperfecciones. En el caso que me sirve de ejemplo, ESMA ha propuesto, el pasado mes de mayo, unas directrices en lo referente a la denominación de los fondos que utilicen el término ASG o términos relacionados con la sostenibilidad, por las que se establecen los requisitos para el término “sostenible” (o similar) consistentes en invertir significativamente en inversiones sostenibles. El objetivo a cumplir con estas directrices es evitar que los nombres de los fondos que utilizan términos relacionados con el acrónimo ASG o la sostenibilidad resulten engañosos o poco claros. Y para su uso, para el uso de términos relacionados con “transición”, “social” o “sostenible” los fondos deberán cumplir con un umbral del 80% de sus inversiones en activos conformes a los elementos vinculantes a su estrategia de inversión.

La CNMV ha notificado el cumplimiento de estas directrices y su aplicación práctica exigirá la concreción a nivel europeo de algunas cuestiones, en particular, cuándo se considerará inversión “significativa” y la aplicación de los criterios de exclusión a los bonos verdes. Ambas cuestiones se están abordando por ESMA y la CNMV está participando muy activamente en el debate con el objetivo de que queden aclaradas, deseablemente, desde su fecha de aplicación

Toda nueva regulación tiene costes y sólo tiene sentido si realmente se utiliza, si los inversores acaban demandando productos financieros sostenibles. Y en este punto no vamos muy boyantes. Por debajo del 25% de los clientes financieros de la UE declaran la sostenibilidad como un elemento esencial para sus decisiones de inversión. Y si preguntamos a los estadounidenses, ese mismo porcentaje es inferior al 15%.

Este punto es de vital importancia. La regulación sobre finanzas sostenibles busca facilitar el uso de los mercados de capitales para permitir la transición a una economía descarbonizada, pero el grueso de las normas aplicables a las cotizadas y los intermediarios o los gestores se concentran meramente en ofrecer información fiable, comparable y robusta para que los inversores tomen sus decisiones en función de sus preferencias de sostenibilidad con toda la información disponible. La regulación sobre mercados de valores es en cierto sentido agnóstica, sobre cuán importante debe ser la dimensión de sostenibilidad en un producto financiero concreto. Se centra en asegurarse de que el inversor conoce con precisión y claridad, las características de su

producto o de esa compañía antes de invertir y que puede expresar sus preferencias de sostenibilidad al intermediario que le asesora.

Desde ese punto de vista, el esquema regulatorio europeo no debería sufrir grandes variaciones en función del tono político imperante en cada momento. Quiero decir que ante administraciones o gobiernos con mayor o menor inclinación por las políticas que fomenta la sostenibilidad, el marco informativo en los mercados financieros no tendría por qué variar.

Y todos sabemos que el tono político está cambiando y en algunos sitios muy rápidamente.

No sólo en EEUU. No parece que, en las principales áreas económicas, incluyendo Europa, haya apetito por redoblar la apuesta y generar un conjunto de regulación más ambicioso en el próximo periodo parlamentario. Probablemente, los próximos cuatro años serán un periodo de implementación y puesta en marcha, además de pulir y refinar el régimen en vigor.

A escala nacional, la CNMV ha venido ofreciendo orientaciones a las empresas emisoras, a los gestores de fondos y a los intermediarios financieros a la hora de incorporar las distintas obligaciones legales. Llevamos ya varios años publicando anualmente una descripción de los elementos a mejorar en la información no financiera de los emisores. De esta manera, hemos publicado directrices y preguntas y respuestas encaminadas a facilitar la comprensión y la aplicación práctica de estas normas por parte de intermediarios y gestores.

Un caso relevante es la transposición a derecho español de la directiva CSRD. Esta transposición está en marcha, pero hay una posibilidad de que no se complete antes del cierre de este año y del inicio del nuevo periodo de reporte en 2025, ya bajo los nuevos estándares europeos ESRS. Los emisores españoles llevan tiempo ya preparándose con estos nuevos estándares y sería muy desafortunado que no pudieran utilizarlos en los informes que publiquen a partir de enero de 2025. Por ello, la CNMV, en caso de que se confirmase ese retraso en la transposición, dará orientaciones precisas a los emisores, sobre cómo gestionar la transición hacia los nuevos estándares y cumplir al mismo tiempo con la normativa vigente.

Pero las finanzas sostenibles no se acaban en Europa. A escala global, los estándares y elementos regulatorios son mucho menos ambiciosos y cubren un espectro mucho menor de la dimensión de sostenibilidad.

En esta escala global, los supervisores de valores hemos operado a través de la organización internacional de comisiones de valores (IOSCO), que como saben tienen su sede en Madrid, para fomentar el desarrollo de un marco de reporte armonizado por parte de los emisores de valores en materia de sostenibilidad y, en especial, en su ámbito climático. Ello ha permitido la creación en un tiempo récord de unos nuevos

estándares a escala global por parte del ISSB. Estos estándares forman la base de un marco de reporte de sostenibilidad y desarrollan en especial uno de sus ámbitos, que es el climático.

Y también hemos impulsado, desde IOSCO, el desarrollo de un marco de verificación o auditoría de la información sobre sostenibilidad, de manera que esta sea creíble y confiable para los inversores. Ese marco, elaborado por el IAASB y la IESBA, estará en muy poco tiempo completado y listo para ser usado por cualquier verificador de informes de sostenibilidad.

En la actualidad hay 47 países (contando los miembros de la UE) que han declarado o puesto en marcha normas de elaboración y publicación de información sobre sostenibilidad compatibles con los estándares ISSB.

Pero hay un elefante en la habitación que no forma parte de ese grupo de países, que es Estados Unidos. Las normas de información de sostenibilidad para las empresas cotizadas americanas propuestas por la SEC son mucho menos exigentes que las europeas. Ni siquiera imponen la publicación del alcance 3 de emisiones de GHG. Pero incluso aún siendo relativamente más ligeras, esas normas están sujetas a procesos de litigio en tribunales estadounidenses. Con la nueva administración Trump, no podemos descartar que Estados Unidos dé un giro, incluso de 180°, que dichas normas no lleguen a aplicarse y que EEUU se convierta en una isla en materia de información de sostenibilidad por parte de sus empresas cotizadas.

En todo caso, esas empresas operan en muchos otros territorios y, estoy convencido, de que tarde o temprano acabarán por adoptar muchos elementos del estándar internacional o incluso al estándar europeo, que es más completo, aun sin contar con la obligación legal para hacerlo.

Pero más allá de los estándares, un ámbito en el que se está haciendo mucho hincapié es el de los planes de transición o lo que es lo mismo, la información y descripción de cómo una compañía pretende alcanzar los objetivos de sostenibilidad que se marca. Y esto es especialmente importante en materia de emisiones de gases de efecto invernadero. Hemos observado como el *greenwashing* tiene dos vertientes: la estática y la dinámica. La estática es el falseamiento o exageración de las características ambientales a una fecha determinada, típicamente a cierre de ejercicio y en los estados de información de sostenibilidad anuales. La dinámica es ese mismo efecto, pero en las proyecciones hacia el futuro que la compañía estima, es decir, sus planes de transición.

Y tan dañina puede ser una como la otra. Por ello es preciso regular en cierta medida, cómo deben elaborarse esos planes, qué información deben contener y qué precauciones deben adoptarse para evitar el eco-postureo en las predicciones futuras. IOSCO publicará en breve un informe sobre cómo las distintas áreas y países del mundo regulan el tema de los planes de transición.

Voy concluyendo ya, no sin antes hacer mención dos cuestiones:

1. Al reciente informe que hemos publicado desde la CNMV en relación con los desgloses relativos a la Taxonomía europea de las entidades financieras correspondiente al ejercicio 2023. Este ha sido el primer año en el que los emisores financieros han informado sobre la alineación de sus actividades con los objetivos de cambio climático de mitigación y adaptación. Los resultados muestran bajos niveles de alineación, pero es importante no dejarse llevar por las primeras cifras, ya que la metodología para su cálculo sesga mucho los resultados. La excepción notable proviene del sector asegurador, donde el promedio del indicador de alineamiento supera incluso el porcentaje asociado a las carteras de inversión. Este fenómeno pone de relieve el papel clave de las aseguradoras en la gestión de riesgos climáticos, particularmente en su capacidad de mitigar los efectos físicos del cambio climático a través de sus productos.
2. El desarrollo de los mercados de créditos de carbono (los llamados VCM). Aunque en Europa contamos con un mercado de derechos de emisión de CO₂ muy desarrollado, en otros países del mundo se está desarrollando un mercado privado de certificados que acreditan la compensación o secuestro de CO₂, como forma de neutralizar o compensar las emisiones de las empresas. Y este mercado tiene mucho en común con los mercados financieros, lo cual da un papel muy directo a los supervisores de mercados financieros. Esta misma semana tendré la oportunidad de viajar a Azerbaijón, donde se celebra la conferencia COP29, para presentar el informe final de IOSCO sobre mercados voluntarios de carbono, el día 14 en el pabellón de España.

Nada más. Espero que tengan una jornada muy provechosa y les agradezco mucho su atención.

Muchas gracias.