

## “SUPERVISIÓN DEL DESEMPEÑO NO FINANCIERO”. PARTICIPACIÓN EN LAS JORNADAS DE SOSTENIBILIDAD ORGANIZADAS POR GRUPO RED ELÉCTRICA

MONTSERRAT MARTÍNEZ PARERA, VICEPRESIDENTA DE LA CNMV  
20 de octubre de 2021

1. La Ley sobre divulgación de información no financiera y diversidad (Ley 11/2018) exige a las empresas la presentación de un estado de información no financiera junto al informe de gestión y las cuentas anuales. La CNMV ha revisado estos años numerosos estados de información no financiera de las empresas cotizadas en España. ¿Qué temas considera claves la CNMV para avanzar en el *reporting* corporativo y la información no financiera en las empresas españolas?

Buenas tardes. Quiero empezar agradeciendo al Grupo Red Eléctrica y a su presidenta la invitación y a ti, Javier, por la presentación. Es un honor participar en esta conferencia y en este panel, tan bien acompañada.

Permítanme, antes de entrar en detalles, que enfatice la importancia de la transparencia cuando hablamos del fomento de la sostenibilidad del planeta. Sin datos, sin información, no podemos avanzar. Al fin y al cabo, por utilizar un término económico, nos encontramos ante un fallo de mercado, en el que los inversores y los ciudadanos pueden no interiorizar adecuadamente los riesgos climáticos y sociales en sus decisiones<sup>1</sup>. Ello justifica la intervención pública, la regulación, y apoya, entre otras, las medidas que se están adoptando para mejorar la transparencia. Estamos, por tanto, ante una tendencia imparable, en la que tenemos que seguir profundizando.

Mencionabas acertadamente en tu pregunta la Ley 11/2018. Y es que hay que reconocer que en España hemos sido muy conscientes de esta necesidad y, además de cumplir con la regulación europea, el legislador amplió el alcance y el contenido de las obligaciones de información.

Así, por ejemplo, el próximo año, en España, las empresas de más de 250 trabajadores, que además cumplan con determinados requisitos, tendrán ya la obligación de reportar sobre sostenibilidad para el ejercicio de 2021. Esto supone multiplicar casi por tres el número de entidades obligadas a publicar información no financiera sobre el presente ejercicio (alrededor de unas 3.000 empresas). De estas

---

<sup>1</sup> Además de la falta de información, tenemos la dificultad añadida del reto de la dimensión temporal, pues estamos hablando de tener en cuenta hoy los efectos de nuestras acciones en generaciones futuras, y el juego de las externalidades negativas, por el que tenemos que interiorizar cómo mis acciones afectan al bienestar de los otros.

empresas, alrededor de unas 100 tienen la obligación de enviar esa información a nosotros, la CNMV, y están sujetos a nuestra supervisión.

Este límite, el de 250 trabajadores, está actualmente en debate en Europa, con la propuesta de la nueva directiva sobre divulgación de sostenibilidad corporativa.

Y no olvidemos los requisitos de transparencia que se derivan del artículo 8 del Reglamento Europeo de Taxonomía, por el que, entre otros, las entidades deberán informar sobre qué proporción de su negocio e inversiones corresponde a actividades medioambientalmente sostenibles. Así como el futuro informe sobre cómo incorporan en su negocio el riesgo del cambio climático que establece la reciente Ley 7/2021, de cambio climático y transición energética.

Quiero, por tanto, reconocer el notable esfuerzo que están haciendo las empresas para reportar información en ámbitos donde aún no tenemos un marco normativo completo. En la CNMV hemos observado una **mejora constante a lo largo de los años y el progreso es encomiable**. Dicho esto, y volviendo a tu pregunta, **¿qué elementos vemos como más relevantes actualmente en el *reporting* no financiero?**

El **principal desafío** que tenemos en este ámbito es evitar el *greenwashing* o la **difusión de información sesgada o no fiable**. Al final, las empresas compiten por ser el destino de grandes cifras de inversiones que se guían por criterios de sostenibilidad y los incentivos para “maquillar” los datos y parecer más verdes de lo que son, son elevados (recordemos que la Comisión Europea ha cifrado en 350 mil millones de euros adicionales de inversión cada año para cumplir con las metas sostenibles). Esto puede ocurrir de forma intencionada, pero también puede ser el resultado de la falta de robustez del marco actual.

Por eso es tan importante que trabajemos conjuntamente para evitar estas situaciones. No nos podemos permitir actuaciones o abusos que hagan perder la confianza al mercado en la información que publican las empresas sobre su sostenibilidad. En los mercados y en las inversiones, la confianza lo es todo, y nos jugamos mucho en este ámbito.

**¿Qué podemos hacer entonces para mejorar el *reporting*?** Simplificando, señalaría cinco áreas, 5 Cs, en las que avanzar: que la información que sea más cuantitativa, más fácil de comparar, más completa, confiable y comprensible. Me explico.

1. **Información más cuantitativa, no solo cualitativa:** no nos podemos quedar en generalidades, ni caer en ambigüedades. En ocasiones, las empresas utilizan referencias demasiado cualitativas, del estilo “*estamos comprometidos con el respeto de los derechos humanos*” y estas deberían ser más cuantitativas, más concretas, en sus riesgos y en las políticas al respecto. También tienen que explicar mejor los indicadores clave que utilizan. Por ejemplo: explicar la metodología que utilizan para calcular la brecha salarial (un 25% de las sociedades que analizamos no lo hicieron) o, en el caso del cálculo de la huella de carbono, ser más claro con los objetivos y tener en cuenta los distintos tipos de emisiones (directas e indirectas), siguiendo las directrices de la UE (Suplemento del Clima).
2. **Comparable:** este es uno de los principales desafíos. Para poder comparar entre empresas, la información debe ser homogénea y basarse en estándares

comunes. Pero aún no contamos con estos estándares globalmente aceptados. Aquí es muy importante el trabajo en marcha en Europa, por el EFRAG, y globalmente, liderado por la Fundación IFRS y con el apoyo de IOSCO. Espero poder comentar sobre este tema con algo más de detalle. Y no solo quiero poder comparar entre empresas, también en la misma empresa entre períodos. Por eso, instamos a las entidades a que ofrezcan datos comparativos de ejercicios anteriores que permitan identificar cómo están evolucionando a lo largo del tiempo.

3. **Completa:** este punto es muy importante, porque la realidad es que todavía muchas empresas ofrecen información parcial. Como no tenemos un estándar completo, es posible que las empresas seleccionen a medida. Este “*cherry picking*”, para salir mejor en la foto, puede generar dudas sobre la fiabilidad o imparcialidad de la información y reducir la confianza en la empresa, lo que a largo plazo solo puede ir en contra del propio emisor.
4. **Confiable:** la información debe ser precisa y representar de forma fiable la realidad; para ello, las empresas deben tener sus propios mecanismos de control interno. Adicionalmente, todos los datos deben estar verificados por un tercero independiente, similar a la función que hacen los auditores con la información financiera. En España es obligatorio que la información esté verificada por un tercero y la nueva Directiva europea también impondrá esa obligación. Pero falta regular a los verificadores y la naturaleza de la revisión. Ahora la regulación no establece qué requisitos deben cumplir estos verificadores, la independencia, ni el grado de revisión que deben llevar a cabo, ni con qué estándares técnicos o procedimientos se debe realizar. Tampoco están reguladas las agencias de calificaciones ASG y otros proveedores de datos ASG. ESMA ya se ha posicionado pidiendo a la Comisión Europea que actúe y se espera que ESMA asuma esta función en el futuro.
5. **Por último, que sea comprensible:** esto es, que los inversores sean capaces de entenderla y asimilarla, en especial el inversor minorista. Para mí, este es uno de los retos más difíciles que tenemos por delante.

Aquí nos encontramos con **un dilema**: por una parte, la información debe ser amplia y recoger las particularidades de cada empresa. Las realidades de cada una son muy distintas. Y hay que reconocer, por ejemplo, las empresas que están invirtiendo mucho en transformar su modelo de negocio, aunque aún no tengan muchos ingresos que provengan de actividades sostenibles. Se trata de facilitar la necesaria transición. Pero para recoger la diversidad empresarial no podemos inundar al inversor con múltiples indicadores y explicaciones. Necesitamos cierta simplificación. Este equilibrio entre información completa, que ayude a la transición y refleje la realidad actual, y simplicidad de esta, para facilitar la comprensión, es un equilibrio muy complejo que está en el centro del debate en Europa.

Como decía al principio, debemos seguir avanzando, y solo podemos hacerlo trabajando de forma conjunta, con **diálogo y colaboración entre instituciones y sector público y privado**. Somos conscientes de que las **empresas se enfrentan a dificultades para acceder a la información que necesitan**. Y en particular las empresas más pequeñas, con menos recursos. Pero también las grandes, que necesitan recabar datos

de proveedores o de terceros para poder elaborar los suyos. Debemos ser flexibles, y proporcionales, y ofrecer guías y criterios para facilitar el avance.

2. **La medición es fundamental para que haya una verdadera transparencia. Es además requisito para que exista información y para poder comparar. Sin embargo, el panorama actual de estándares de información no financiera no permite comparar alternativas de forma objetiva entre inversiones, ni entre opciones de consumo, actividad económica o financiación. Existen desarrollos a nivel de Europa para construir un estándar común de indicadores que pueda ser definidos y comparables. La Fundación IFRS, tras su consulta el año pasado, también ha confirmado la creación de un grupo de trabajo global para estandarizar el reporte. ¿Qué podemos esperar de estos desarrollos, en qué estándares se basarán y para cuándo podemos prever que estén disponibles en Europa y a nivel global?**

**El trabajo que están desarrollando los reguladores de estándares internacionales**, que mencionas, es **crucial**. La mayor parte de los problemas que comentaba antes se solucionarían con unos **estándares comunes** que homogeneicen el **contenido** de los informes y **detallen** los requisitos de calidad.

Es verdad que, en los últimos años, ante la falta de estándares regulados, **la iniciativa privada ha desarrollado múltiples estándares y criterios**. En consecuencia, hemos llegado a tener una **sopa de letras** de estándares, con enfoques y prioridades distintas. Y aunque poco a poco se va homogeneizando, la información sigue sin ser completa. **En España**, el 99% de las entidades que nos envían la información siguen la **“Iniciativa de Reporte Global”** o GRI (por sus siglas en inglés), uno de los estándares más seguidos internacionalmente, con detalle sobre diversidad, sobre condiciones laborales, etc.; Pero **solo el 16%** lo hacen en su vertiente **más completa**. También cabe señalar aquí el **“Task Force sobre divulgación de impactos financieros relacionada con el clima”** o TCFD (por sus siglas en inglés) como referencia en los aspectos más relacionados con la incorporación de los riesgos financieros consecuencia del cambio climático.

**Con todo, se mantienen discrepancias respecto a contenido y grado de detalle, y se favorecen los problemas que comentábamos antes. De ahí la importancia de contar con un estándar global comúnmente aceptado.**

Aquí, creo que nos encontramos con **dos variables que creo que definen el juego**: por una parte, el **calendario de trabajo**: el tiempo apremia y hay que avanzar cuanto antes. Por otra, la **dimensión territorial**: tenemos que evitar terminar con enfoques distintos entre jurisdicciones. En esta carrera, si me permiten el símil, tenemos que llegar pronto a la meta y lo tenemos que hacer juntos.

En Europa, el Grupo Asesor de Información Financiera Europea o EFRAG (por sus siglas en inglés) está ya trabajando para desarrollar estos estándares. Si todo va bien, a mediados del próximo año tendremos un primer borrador, con el objetivo de que la Comisión Europea los adopte a finales de 2022. En todo caso, esto significa que, en el mejor de los casos, las empresas publicarán sus informes basados en los nuevos estándares en 2024, sobre el ejercicio de 2023. Aún nos queda, por tanto, tiempo y trabajo por delante.

Por otra parte, está la vertiente internacional, donde el trabajo de la Fundación IFRS<sup>2</sup>, apoyado por IOSCO, para tener unos estándares que sean globalmente aceptados por todas las jurisdicciones, es de máxima importancia. El calendario es similar a la agenda de trabajo de la Comisión Europea. A finales del próximo año será posible contar con un borrador de normas del IFRS sobre sostenibilidad, que serían aplicables para los estados e información no financiera de 2023 que se deben de emitir en 2024.

El reto aquí es que seamos capaces de desarrollar una base común internacional (*common global baseline*) que permita integrar el distinto nivel de ambición de las jurisdicciones, siguiendo el denominado enfoque de bloques o *building block approach*.

Por ejemplo, en Europa, seguimos el principio o **perspectiva de doble materialidad**. Esto es, las empresas deben explicar:

- i) no solo cómo impactan los aspectos medioambientales y sociales en el negocio y resultados de la entidad: “perspectiva de fuera a dentro” (materialidad financiera).
- ii) sino también cómo impacta la actividad de la empresa en el entorno, en un sentido amplio: “perspectiva de dentro hacia afuera”.

Este es un enfoque más ambicioso que el que se defiende en otras jurisdicciones. Debemos evitar, por tanto, terminar con enfoques distintos por jurisdicciones (por ejemplo, entre EEUU y Europa), y para ello, los reguladores de estándares deben priorizar el diálogo y la colaboración internacional, como ya se está haciendo.

**3. En España se espera contar con más de 130 fondos promotores de sostenibilidad en el corto plazo. En marzo de este año entró en vigor el Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros y se está trabajando en las normas técnicas de regulación que desarrollen el reglamento. Los últimos que se han sumado a esta tendencia son los gestores de fondos de Hong Kong, quienes a partir de agosto de 2022 deberán presentar información relacionada con el clima. ¿Cuál es su valoración de la aplicación hasta ahora del Reglamento (UE) 2019/2088 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros y cuáles serían sus recomendaciones?**

Teniendo en cuenta las dificultades existentes, creo que debemos decir que la valoración es, en general, positiva y quiero reconocer el esfuerzo de adaptación que ha hecho el sector de inversión en circunstancias complejas. Me explico:

El Reglamento que mencionas, de divulgación de información sobre sostenibilidad, regula la información a ofrecer en el sector de servicios de inversión. Esto es, la información que tienen que suministrar gestoras y fondos de inversión a los inversores finales, como los inversores minoristas que quieren invertir sus ahorros.

---

<sup>2</sup> El pasado mes de abril, la Fundación IFRS publicó sus conclusiones respecto a su proyecto sobre informes relacionados con la sostenibilidad. Posteriormente, en junio hizo pública la convocatoria para nominar a los miembros de la nueva Justa Internacional de Estándares de Sostenibilidad.

Así, el Reglamento establece:

- i) A nivel de entidad, o de gestoras, la información que tienen que aportar sobre sus riesgos de sostenibilidad y cómo los integran, así como si tienen en cuenta las principales incidencias adversas.
- ii) En los productos y fondos de inversión, se debe dar información detallada señalando aquellos fondos de inversión que promuevan características medioambientales o sociales (art. 8 o *light green*) o los fondos de inversión que tienen como objetivo una inversión sostenible (art. 9 o *dark green*).

El problema es que el sector de inversión ha tenido que aplicar este Reglamento europeo, que entró en vigor en marzo de este año, sin que estuvieran los desarrollos normativos aprobados, esto es, sin tener el detalle sobre cómo hacerlo.

Esta falta de definiciones ha hecho que la implementación de la regulación no fuera sencilla, ni para las entidades ni para nosotros, los supervisores.

Para ayudar al sector en esta tarea, y a la espera de los desarrollos normativos europeos, en la CNMV hemos querido acompañar al sector y facilitar, en la medida de lo posible, la adaptación. Para ello, hemos publicado criterios, en formato de preguntas y respuestas. También anunciamos que seguiríamos un enfoque flexible y proporcional a la hora de supervisar el cumplimiento de las normas. Y establecimos un procedimiento simplificado para agilizar la actualización de todos los folletos de los fondos de inversión. Nuestro objetivo final era, y es, lograr que el sector se adapte en tiempo y en forma.

Actualmente, tenemos ya registrados 141 fondos que promueven la sostenibilidad y 6 que declaran cumplir con las más altas exigencias de sostenibilidad del Reglamento, esto es, que tienen como objetivo directo las inversiones sostenibles. En total, tenemos 147 fondos de inversión que declaran o tienen como objetivo la sostenibilidad. Estamos hablando del 15,6% del patrimonio de los fondos de inversión.

Una cifra que seguro que crecerá en el futuro.

Nosotros vamos a seguir trabajando para que esto sea posible. De hecho, tenemos previsto actualizar el documento de preguntas y respuestas en breve.

Y estamos trabajando también para asegurar que no se confunde al inversor. Así, por ejemplo, un fondo de inversión que destine menos del 50% de sus inversiones a promover la sostenibilidad no debería usar los términos ASG en su denominación. También tenemos que asegurarnos que estamos aplicando los mismos criterios entre países. En este ámbito, estamos siendo muy activos en ESMA, donde la CNMV preside el Comité de Sostenibilidad.

En resumen, mantengo la **visión positiva que mencionaba al principio, teniendo en cuenta el entorno**. Pues aún hay mucho por hacer y hay nueva normativa que resultará de aplicación en breve, por lo que todos los participantes en el mercado debemos mantener nuestra atención y medios necesarios en este ámbito.

Los fondos de inversión juegan un papel clave como herramienta de canalización del ahorro de inversores minoristas que ayude a destinar más fondos para la

transformación sostenible. Los fondos son, de hecho, la principal vía de acceso del inversor minorista al mercado de valores. Es importante que mantengamos la confianza en su profesionalidad y que, entre todos, ayudemos a los inversores a entender en qué consisten las inversiones sostenibles y qué riesgos asumen. Al fin y al cabo, una buena comprensión y transparencia son la base sobre la que edificar la confianza en el nuevo entorno.