



“Desarrollo de los mercados y de la gobernanza ESG” XVII Encuentro del Sector Bancario del IESE-EY. Banking: Driving bold transformation

MONTSERRAT MARTÍNEZ PARERA, VICEPRESIDENTA DE LA CNMV

10 DE MAYO DE 2022

Este documento refleja aproximadamente la intervención de la vicepresidenta de la CNMV en el panel, si bien puede no corresponderse textualmente con la misma.

- 1. Gobernanza. ¿Cuál es vuestra aproximación a la sostenibilidad y a su integración en cuestiones de gobierno?, ¿cómo se exige que se integren los factores ESG en sus supervisados?**

En la CNMV, tenemos un ámbito de supervisión muy amplio, por lo que contesto diferenciando dos áreas que tienen enfoques distintos:

Por un parte, las entidades proveedoras de servicios de inversión, como la actividad de gestión de fondos de inversión o los asesores financieros. Por otra, el conjunto de empresas cotizadas o emisoras de valores.

Sobre las primeras, las gestoras, asesores financieros o entidades que presten servicios de inversión, los requisitos han aumentado notablemente, sobre todo tras la entrada en vigor el pasado año (marzo 2021) del Reglamento europeo (Reglamento de divulgación o SFDR), que ha sido un revulsivo para el sector y un impulso para el desarrollo de la inversión sostenible. Pero también las obligaciones que entrarán en vigor el próximo 2 de agosto.

Básicamente, las gestoras (y participantes en los mercados financieros) tienen que informar sobre:

Política de integración de los riesgos ESG o de sostenibilidad en sus procesos de toma de decisiones de inversión. Esto es, que se explique cómo la entidad, al tomar sus decisiones de inversión, tiene en cuenta los factores ambientales, sociales y de gobernanza, además de los criterios tradicionales. Consiste en integrar estos riesgos igual que se integran los riesgos tradicionales como de liquidez o de crédito. Y estas políticas tienen que estar a disposición del inversor final: tienen que publicarse en la web, información a nivel de entidad, y también en la documentación de un producto (fondo de inversión). Además de informar sobre las posibles repercusiones de los riesgos en la rentabilidad del fondo (siempre que sean significativas/materiales). Esto es, cómo los riesgos pueden impactar en la rentabilidad del fondo.

Por otra parte, las gestoras tienen también que informar del análisis de las incidencias adversas¹ en materia de sostenibilidad (o, en caso de que se opte por no considerarlas, explicar por qué no se tienen en cuenta). Se trata aquí de informar cómo las inversiones que hace la gestora pueden impactar en aspectos ambientales, sociales o de gobernanza.

Con ello, tenemos el doble enfoque o principio de doble materialidad (tradicional de la UE). Por ejemplo, al invertir en una empresa generadora de electricidad a partir del carbón, el gestor debe tener en cuenta que esta empresa puede estar domiciliada en un país que prevé penalizar, a partir de 2025, mediante la imposición de una tasa, las emisiones de dióxido de carbono. Esto es, integrar los riesgos ESG, integrar el riesgo de esta tasa y cómo puede afectar a la rentabilidad del activo a largo plazo. Por otra parte, está la consideración del impacto de esta inversión en los factores ESG. Esto es, cómo afecta mi inversión en esta empresa al cambio climático, y esto lo tendrías igual, aunque no hubiera una tasa.

Al final, el objetivo de la regulación es ordenar el desarrollo del mercado sostenible de inversión, asegurar que se integran los riesgos ESG y que el inversor tiene información y puede decidir qué prefiere hacer con ella. Tiene su dificultad, no cabe duda, especialmente el disponer de todos los datos necesarios, pero la regulación clarifica el marco, da confort y con ello se ofrecen también nuevas oportunidades negocio, además por supuesto de contribuir a los objetivos medioambientales y a la financiación de la transición.

Sobre las segundas, la normativa ESG también impacta a las cotizadas. En este ámbito el enfoque y las exigencias se centran principalmente en la transparencia, información que en la CNMV revisamos anualmente y publicamos un informe con las recomendaciones.

Quiero enfatizar la importancia de la transparencia y de contar con información fiable, homogénea y comparable. Estamos ante un fallo de mercado, como saben bien ustedes. Tenemos un problema de falta de incorporación o de falta de integración adecuada del coste de las externalidades que provocan las actividades individuales en el medioambiente y en el entorno. Una de las soluciones de consenso entre economistas es afectar a los precios, por ejemplo, haciendo uso de la fiscalidad ambiental. Otra actuación importante es precisamente hacer frente a los fallos de mercado relacionados con la información y facilitar que los inversores y las empresas dispongan de la información necesaria, que incorpore el dilema del horizonte temporal.

¹ Conocidos como PIAs, por sus siglas en inglés, aquellas incidencias del asesoramiento y las decisiones de inversión que tienen efectos negativos sobre los factores de sostenibilidad.

2. ¿Cómo se está desarrollando el mercado de inversión y de productos de financiación?, ¿hay criterios claros para saber qué FI son sostenibles y cuáles no?, ¿se aplazará finalmente el plazo de agosto 2022 para la incorporación de las preferencias ESG de los inversores?

Simplificando, diría que no estamos mal, pero podríamos estar mejor. Tenemos una buena industria de inversión colectiva: unos 1.500 fondos de inversión, además de las sociedades de inversión, donde participan más de 16 millones de partícipes, propietarios de casi 350.000 millones de euros en activos bajo gestión. Son, sin duda, cifras importantes que han venido experimentando un crecimiento continuado en los últimos años.

De estos, el número de fondos que promueven o que tienen inversiones sostenibles sigue creciendo. Estamos hablando de unos 200 fondos de inversión (193 de los del artículo 8, según la jerga del SFDR, esto es, que promueven aspectos relacionados con la sostenibilidad, y 11 fondos del artículo nueve, esto es, con inversiones sostenibles). En términos relativos, es alrededor de un 23 % del patrimonio. En comparación con la UE, la cifra es algo inferior a la media, que es próxima al 30 %, y alejada de lo que observamos en algunas jurisdicciones.

Además, debemos tener presente que, a partir del próximo mes de agosto, las entidades tienen que incorporar las preferencias en materia de sostenibilidad de los clientes cuando se evalúe por primera vez o se actualice su perfil de idoneidad. Y no se podrán recomendar al cliente como instrumentos compatibles con sus preferencias aquellos que no respeten sus preferencias individuales. Esto es un reto de gran calado para la industria.

Soy consciente de que es fácil decirlo, pero no tan fácil hacerlo. Los criterios de clasificación de los fondos no están totalmente claros (estamos aún pendientes de algunas aclaraciones); existen obligaciones regulatorias de nivel 1 sin que estén todos los desarrollos sobre cómo cumplir con estos requisitos; faltan datos y todo el proceso es costoso para las entidades, en particular, para las más pequeñas; y tenemos que evitar 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.

Entiendo la cautela del sector, pero estos retos son comunes a todas las jurisdicciones europeas y no podemos quedarnos atrás. En España, tenemos además la particularidad de que el 43,5% de los fondos que se venden en España son fondos extranjeros o domiciliados en otro país de la UE.

Por lo tanto, animo al sector a seguir desarrollando este ámbito de la inversión, para poder dar respuesta a las preferencias de los clientes más concienciados

ambientalmente; pero animo a hacerlo bien, sin atajos, manteniendo la confianza en que el producto es sostenible.

3. Y en el contexto este de emisiones sostenibles, ¿la información de las empresas es suficiente?, ¿cómo está evolucionando el marco regulatorio?, ¿están las empresas preparadas para cumplir con el reporte requerido?

Quiero reconocer, y lo digo siempre que tengo ocasión, que las empresas han mejorado notablemente en los últimos años en la calidad del reporte, ampliando el detalle y las explicaciones de la información sobre sostenibilidad. Y eso a pesar de las dificultades existentes, que podemos comentar más adelante.

Este es un proceso que no hay vuelta atrás. Las cotizadas y empresas emisoras están viendo cómo aumentan los requerimientos de información, de reporte, en el EINF, de forma creciente, y progresiva, y lo van a seguir haciendo. Actualmente, todas las empresas de más de 250 trabajadores deben publicar el estado de información no financiera.

Entre otros, las empresas tienen que seguir el enfoque de doble materialidad:

- Las empresas deben integrar y publicar cómo afectan los aspectos medioambientales y sociales en el negocio y los resultados de la entidad (materialidad financiera).
- Y cómo la actividad de la empresa impacta en el entorno en un sentido amplio (materialidad ESG o perspectiva de dentro hacia afuera).

Además, desde principios de año, las empresas tienen que publicar información sobre qué porcentaje de las actividades de su negocio son actividades medioambientalmente sostenibles². Esto es, qué porcentaje de su actividad económica - en función de la cifra anual de ingresos totales, de las inversiones en activos fijos (CapEx) o de los gastos operativos (OpEx)- es elegible según la taxonomía para mitigar y adaptarse al cambio climático. En el caso de los bancos o las entidades de crédito, el conocido como GRA, los datos que estamos viendo de 2021 preliminares oscilan entre el 41 y el 55%.

¿Cuál es la dificultad de todo esto? Nos falta aún avanzar en homogeneización y contar con estándares comunes. En este ámbito, cabe señalar la propuesta de Directiva de reporte sobre Sostenibilidad y los estándares que se están desarrollando en el EFRAG, así como los trabajos en el frente internacional (IFRS Foundation-ISSB)

La transparencia es también importante en el ámbito de Gobierno Corporativo. Por no mencionar la futura regulación de la Directiva de Diligencia Debida en materia de sostenibilidad. Como he comentado al principio: sin información, sin datos, los

² En relación con el ejercicio 2021, las empresas con obligación de elaborar un EINF de acuerdo con la normativa comunitaria (aquellas de interés público con más de 500 empleados) tienen que detallar la manera y en qué medida sus actividades son elegibles y se pueden asociar a actividades medioambientalmente sostenibles.

participantes en los mercados no pueden identificar y cuantificar los riesgos, ni incorporarlos en los precios y en sus decisiones de inversión. La transparencia es una de las herramientas más importantes que tenemos para desincentivar conductas no adecuadas y para impulsar las inversiones sostenibles. Y responde precisamente a una de las cuestiones que planteaba al principio, sobre cómo abordar el reto de la sostenibilidad.

4. Transición. ¿Todo tiene que ser sostenible?, ¿cómo avanzamos?

Sabemos dónde queremos llegar (economía baja en carbono o neutral en emisiones en 2050, y respetuosa con los objetivos sostenibles de las Naciones Unidas), la cuestión es cómo lo hacemos, qué medidas tomamos y a qué ritmo, pues la transición no está exenta de dificultades.

Se trata de lograr un buen equilibrio que nos permita avanzar de forma decidida y con el que consigamos a su vez una transición ordenada y justa. Que tengan en cuenta los aspectos sociales y laborales, que aborde también las desigualdades actuales, y que nos facilite avanzar juntos hacia una economía baja en carbono.

De ahí la importancia de que la regulación y las distintas iniciativas que vamos adoptando incorporen también los costes de esta transformación, que sabemos además que serán bastante heterogéneos, y que tenga en cuenta los plazos que la sociedad necesita para adaptarse y ajustar sus estructuras, recursos y procedimientos actuales a los nuevos requisitos que estos escenarios demandan. Y necesitamos financiar esta transición, para lo que se requieren elevados volúmenes de recursos, tanto públicos como privados (unos 250 billones de euros acumulados en los próximos 30 años³). Se trata, al fin y al cabo, encontrar ese equilibrio que permita avanzar la sociedad en un esfuerzo colectivo, público y privado.

5. Viajemos al futuro hasta 2030; ¿en qué estado se encontrará la integración de ESG en la gestión?

El año 2030 está más cerca de lo que parece, pero confío, sinceramente, que estemos hablando de otra cosa, pues espero que los aspectos ESG estarán tan integrados en la gestión diaria de activos como lo son ahora conceptos como el riesgo de liquidez o de mercado. Confío, además, en que habremos sido capaces de reducir los riesgos ESG, gracias al esfuerzo colectivo y a la existencia de unas empresas cada vez más concienciadas con los efectos de su actividad sobre su entorno; y confío también en nuestra capacidad de innovación, que nos permitirá implementar nuevas tecnologías que hagan factibles soluciones que ahora son solo futuribles o ideas soportadas por el papel.

³ Ver “The Net Zero transition: what it would cost, what it could bring” McKinsey Global Institute, febrero 2022.