



“Desarrollo de las finanzas sostenibles, una tendencia imparable” Discurso de clausura presentación del estudio “El rol de las finanzas en una economía sostenible” del IEAF

MONTSERRAT MARTÍNEZ PARERA, VICEPRESIDENTA DE LA CNMV
27 de abril de 2021

Buenas tardes.

Muchas gracias Juan Carlos por tus amables palabras. Quiero empezar enviando un afectuoso saludo a todos los ponentes del interesante y ameno debate que acabáis de tener. Y agradecer a Jorge Yzaguirre y a la Fundación de Estudios Financieros la invitación a clausurar este acto.

Para mí es un placer participar en la presentación del estudio “El rol de las finanzas en una economía sostenible”. Felicidades a la Fundación y a los dos codirectores del estudio. Tenéis el mérito de haber sabido conjugar perspectivas muy distintas, al incluir artículos de autores con orígenes diversos: empresas y asociaciones, reguladores y supervisores (como la propia CNMV¹), o expertos y académicos, entre otros. En un campo en el que el análisis está aún en una fase de desarrollo, es importante integrar en el debate las distintas sensibilidades. Quiero también destacar el rigor y la calidad de los artículos publicados, así como el esfuerzo de los autores por incorporar datos y análisis empírico. Esto es particularmente difícil, dada la escasez de datos homogéneos y de series históricas suficientemente largas, pero es sin duda necesario.

El desarrollo de las finanzas sostenibles es una tendencia imparable. Para transformar el modelo económico y cumplir con los objetivos climáticos del Acuerdo de París necesitamos elevados volúmenes de financiación. Afortunadamente, el mercado se está desarrollando a una gran velocidad y observamos una demanda creciente de productos sostenibles. Aunque las cifras hay que tomarlas con mucha cautela, dada la falta de definiciones claras, algunas estimaciones llegan a cifrar el volumen de activos gestionados sostenibles en valores cercanos a los 285 mil millones de euros en España². Del mismo modo, las emisiones de bonos verdes también han aumentado significativamente. En Europa, éstas se multiplicaron por dos en la segunda parte de 2020. Y, en España, el volumen de emisiones sostenibles registradas en la CNMV se

¹ La CNMV ha contribuido con dos artículos de Teresa Rodríguez Arias: “Punto de vista del supervisor mercado de valores” e “Información y formación del público”.

² Ver [La inversión sostenible y responsable en España](#), SpainSif 2020

ha multiplicado por cuatro en el último año³. Es verdad que los volúmenes totales están muy alejados de las cifras que se estiman necesarias para financiar la transición, pero no cabe duda de que ilustran el creciente interés.

Y es que el impulso político y regulatorio a las finanzas sostenibles se consolida en Europa. El acuerdo alcanzado la semana pasada sobre la Ley Europea del Clima, que consagra la neutralidad climática para 2050, es una muestra del grado de compromiso de la Unión Europea en este campo. También la próxima Ley del Cambio Climático en España, recientemente presentada.

La Comisión Europea, por su parte, avanza en completar la taxonomía para identificar las actividades sostenibles. La semana pasada se aprobó un importante paquete regulatorio al respecto, que incluye una propuesta de revisión de la Directiva sobre divulgación de la información no financiera⁴. Hoy quiero profundizar, precisamente, en este último punto, en la importancia de la información no financiera de las empresas en materia de sostenibilidad. Como suele decirse, lo que no se mide no se gestiona, y si no lo gestionamos, no conseguiremos el objetivo. Para ello, ¿qué podemos hacer para mejorar la información sobre sostenibilidad que reportan las empresas?

La información sobre sostenibilidad de las empresas

En los mercados y en las inversiones, la confianza lo es todo. Confianza en que los productos en los que se invierte se comportarán según las características publicadas; confianza en que el sistema es capaz de casar adecuadamente la oferta y la demanda, y confianza en que el precio resultante se ajusta al binomio rentabilidad-riesgo. Pues bien, coincidirán conmigo en que para reforzar esta confianza necesitamos contar con información fiable. Y esto cobra especial relevancia en el ámbito de las finanzas sostenibles, en el que el marco regulatorio aún no está completo y no disponemos de estándares que nos permitan comparar la información.

Un elemento clave reside sin duda en la responsabilidad de cada empresa y en la importancia de que cuenten con un buen gobierno corporativo. Para ello, animo a las empresas a que presten atención adecuada y refuercen los consejos de administración en los temas de sostenibilidad y riesgos medioambientales. De hecho, uno de los ejes de la reciente reforma del Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas, que publicamos en junio de 2020, fue precisamente el de otorgar mayor relevancia a la sostenibilidad en las recomendaciones de gobierno corporativo.

En nuestro país, cabe reconocer que las empresas están haciendo un esfuerzo significativo por mejorar la información climática, medioambiental y social que publican. Me refiero, por ejemplo, a datos sobre el uso de la energía renovable, las emisiones de gases de efecto invernadero o la brecha salarial, entre otros. En la

³ Ver [Trends, Risks and Vulnerabilities Report of ESMA](#), 2H 2021, para los datos de Europa. Los datos de la CNMV refieren únicamente a valores sostenibles admitidos a negociación en mercados regulados en España cuya verificación ha sido realizada por la CNMV.

⁴ El paquete incluye: el acto delegado de taxonomía climática, aclarando qué actividades económicas contribuyen más a la consecución de los objetivos medioambientales, la propuesta de Directiva de información de las empresas en materia de sostenibilidad y seis actos delegados modificadores para garantizar que las empresas, como asesores o gestores de activos, incluyan la sostenibilidad en sus procedimientos y su asesoramiento en materia de inversión a clientes. Ver [Sustainable Finance and EU Taxonomy \(europa.eu\)](#).

CNMV, revisamos anualmente la información que nos reportan⁵ y constatamos una mejora gradual, en particular tras la entrada en vigor de la normativa española⁶.

Así, el 98% de los emisores obligados a enviar estados de información no financiera incluyó ya en 2019 algún tipo de cuadro resumen de contenidos o tabla, que es muy útil para localizar la información y señalar el marco de referencia.

Del mismo modo, hemos observado también que las empresas, al desglosar sus indicadores clave de rendimiento, ofrecen cada vez un mayor número de datos comparativos, lo que facilita la interpretación de los mismos.

Por último, cabe destacar también que en 2019 todas las empresas identificaron ya el marco de referencia que utilizan para elaborar la información. El más utilizado sigue siendo el conocido como GRI, pero también se citan otros como las recomendaciones del grupo de trabajo sobre información no financiera auspiciado por el Financial Stability Board, el llamado TCFD⁷.

Dicho esto, si bien el progreso es encomiable, aún queda mucho por mejorar. Hay cuatro elementos que considero importantes cuando hablamos de reforzar la información sobre sostenibilidad.

En primer lugar, es necesario mejorar el análisis de materialidad de la información no financiera. Me explico. En Europa, se aplica el principio de doble materialidad a la hora de evaluar la relevancia de la información sobre sostenibilidad. Esto es, las empresas no sólo deben explicar cómo el clima o la sociedad incide en el negocio de la propia empresa (materialidad financiera, o perspectiva de fuera adentro). También deben informar sobre cómo su actividad incide en el clima y en la sociedad en un sentido amplio (materialidad medioambiental y social, o perspectiva de dentro afuera)⁸.

Aquí entra en juego la nueva Directiva de información de las empresas en materia de sostenibilidad, cuya propuesta fue publicada la semana pasada por la CE. Ésta incide en el principio de la doble materialidad y especifica en mayor detalle la información que deben suministrar las empresas.

En segundo lugar, necesitamos contar con unos estándares de reporte que sean homogéneos, para que todas las empresas utilicen las mismas referencias y podamos comparar. Actualmente, dada la heterogeneidad de marcos existentes - les ahorro la enumeración de ellos, para evitar la sopa de letras- es muy difícil que los inversores puedan realizar un análisis genuino de la información.

A tal efecto, es muy positivo que la revisión de la Directiva incorpore las recomendaciones realizadas por el Grupo Consultivo Europeo sobre información financiera (EFRAG, por sus siglas en inglés), que será previsiblemente el responsable del desarrollo de un proyecto de estándares comunes sobre la base del máximo consenso.

⁵ Ver, para más detalle, [Informe de la CNMV sobre la supervisión de los informes financieros anuales y principales áreas de revisión del ejercicio siguiente](#).

⁶ Ley 11/2018, de 28 de diciembre, en materia de información no financiera y diversidad.

⁷ *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD).

⁸ De hecho, las guías de la CE fueron actualizadas en junio de 2019 ofreciendo información detallada sobre este principio de doble materialidad, integrando también las recomendaciones del grupo de trabajo sobre divulgación no financiera relacionada con el clima (TCFD).

Pero en un entorno cada vez más globalizado, el desarrollo de estos estándares comunes no puede quedarse solo en el ámbito europeo. Necesitamos marcos comunes en el ámbito internacional. Destaca aquí la actividad de IOSCO, la organización mundial de comisiones de valores, con sede en Madrid, impulsando el desarrollo de un estándar global en materia de sostenibilidad⁹. Ello ha promovido el anuncio por parte de la fundación de estándares internacionales de información financiera, IFRS por sus siglas en inglés, de la creación de un grupo de trabajo para acelerar la convergencia sobre reporte de sostenibilidad.

Por supuesto, el grado de avance en materia de sostenibilidad no es igual entre jurisdicciones. Así, en Europa, las obligaciones de reporte son más exigentes, acordes con el nivel de ambición política, e incorporan el principio de doble materialidad antes mencionado. No sucede lo mismo en otras jurisdicciones. Tenemos que seguir adelante, asegurando que se permite integrar el distinto grado de desarrollo de cada país, sobre la base de los estándares más avanzados ya utilizados por las empresas. Pero esto no es óbice para que, en el medio y largo plazo, aspiremos a tener una aplicación homogénea del mismo conjunto de normas a nivel global.

Un tercer reto de la información sostenible es que aumente el número de empresas que la reportan. Al fin y al cabo, cuantas más empresas, mejor información y más opciones de inversión. Pero esto no es sencillo. La elaboración de la información requiere de un cierto nivel de sofisticación que en ocasiones no está al alcance de todas las empresas, en particular, las más pequeñas. La nueva propuesta Directiva plantea ampliar el alcance de las entidades sujetas a la misma, eliminando el umbral mínimo de 500 empleados. Actualmente, en Europa, sólo las compañías grandes que sean de interés público, con más de 500 empleados, tienen la obligación de reportar la información climática. Esto es, unas 11.000 empresas en toda la UE. Con la nueva Directiva, las empresas obligadas ascenderían a 49.000 entidades. En España, el impacto de la futura regulación será previsiblemente menor, porque ya desde principios de este año las empresas con más de 250 empleados, que cumplan además otros requisitos, están sujetas a la obligación de reportar la información no financiera¹⁰. Pensemos que en España hay alrededor de unas 4700 empresas con más de 250 empleados que deben valorar si les aplica la obligación de publicar este informe. La propuesta de Directiva también quiere incorporar a las pymes cotizadas¹¹, para que no se vean excluidas de posibles inversiones, si bien, como anunció la Comisión, tendremos que buscar fórmulas para evitar que estos requisitos puedan ser una carga excesiva para las empresas más pequeñas.

Y, por último, el último reto que quiero mencionar, pero no por ello menos importante, se refiere al papel de los verificadores que auditan la información no financiera de las empresas. Esta función es clave, pues que un tercero revise la información otorga una mayor seguridad sobre la calidad de la misma y ofrece, asimismo, una defensa adicional contra los riesgos de greenwashing o blanqueo ecológico. Según los datos reportados en la CNMV, el grado de concentración de empresas verificadoras es elevado. Aproximadamente el 80% de los estados de

⁹ Que anunció el pasado 24 de febrero.

¹⁰ Empresas de más de 250 empleados que cumplan también unos requisitos determinados de activo y volumen de negocio, según Ley 11/2018.

¹¹ Excluyendo a micro-empresas.

información no financiera fueron verificados o auditados por una de las cuatro principales firmas de auditoría¹².

Actualmente, la regulación no detalla los requisitos que tienen que cumplir los verificadores independientes, ni tampoco el grado de revisión que deben llevar a cabo. Además, la mayor parte de los verificadores se limitan a revisar únicamente la información requerida por la ley. Esto es, no revisan desgloses adicionales que las empresas publiquen voluntariamente. Si queremos que la información que se reporta sea fiable, la revisión que hagan los verificadores debería alcanzar a todo el contenido de la información no financiera que publiquen las empresas, no sólo a la legalmente exigida, de modo que no se publicase información que no hubiera sido verificada por un tercero.

Reflexiones finales

En definitiva, nos queda aún mucho camino por recorrer para mejorar la información sobre sostenibilidad. El objetivo final es entender cómo los riesgos medioambientales, sociales y de gobernanza afectan al modelo de negocio de las empresas y cómo estas contribuyen a mejorar la sostenibilidad de su entorno; Y, lo más importante, que permita a los inversores comparar los datos entre empresas de forma consistente. Se trata, en definitiva, de tener un marco robusto que evite posibles prácticas de green washing por parte de las empresas, ya sea este intencionado o no.

En la CNMV, tenemos como línea estratégica para los próximos dos años el facilitar el papel del mercado de valores en la transición hacia una economía más sostenible e inclusiva.

¿Cómo concretamos este objetivo? Trabajando en varios frentes. En el plano nacional, además de lo ya comentado, estamos inmersos en facilitar a las gestoras y fondos de inversión la implementación de las nuevas obligaciones de transparencia¹³. Para ello, hemos establecido criterios para que los fondos de inversión, que así lo quieran, puedan clasificarse como sostenibles o que promueven la sostenibilidad.

Del mismo modo, mantenemos también una posición activa en el debate regulatorio internacional. En Europa, la CNMV preside el comité de sostenibilidad de ESMA¹⁴, la autoridad europea de los mercados de valores. Desde este comité se han impulsado, entre otras, la respuesta a la consulta de la CE sobre la Estrategia Renovada de las finanzas sostenibles o la consulta pública sobre bonos verdes. ESMA también ha sido activa pidiendo una regulación de las empresas que otorgan calificaciones medioambientales.

También en el ámbito europeo, cabe señalar la labor de la CNMV en el comité mixto de las tres autoridades supervisoras europeas (EBA, ESMA y EIOPA) en el que se elaboran normas de segundo nivel, como las propuestas de métricas comunes para medir incidencias adversas de las inversiones sobre los factores de sostenibilidad.

¹² Según volumen de negocio en España: Deloitte, EY, KPMG y PwC.

¹³ Como resultado de la aplicación directa desde el pasado mes de marzo del Reglamento europeo de divulgación.

¹⁴ La Vicepresidenta preside la Coordination Network on Sustainability (CNS)

Y, a nivel internacional, la CNMV lidera también el grupo de trabajo sobre sostenibilidad de IOSCO¹⁵ y participa activamente en la elaboración de los estándares comunes mencionados.

Nosotros mismos, como institución, también tenemos previsto avanzar en incorporar la dimensión de sostenibilidad en la forma en la que conducimos nuestra actividad diaria y vamos a implementar medidas destinadas a reducir nuestra huella de carbono.

En definitiva, tenemos una agenda regulatoria y supervisora muy completa. Nuestro objetivo último, como les decía, es dotar al mercado de un marco ordenado, que facilite el desarrollo de las finanzas sostenibles sobre la base de la transparencia y credibilidad de la información, que genere confianza y protección al inversor.

Este es un objetivo que no podemos hacer solos, como bien refleja el estudio que hoy se presenta. Todos los que participamos en los mercados, desde nuestras respectivas responsabilidades, tenemos que contribuir al objetivo común.

Gracias por vuestra atención. Y felicidades de nuevo por el estudio presentado.

¹⁵ El presidente de la CNMV es vicepresidente de la *sustainability task force* de IOSCO y co-preside, junto con la FCA del Reino Unido, un subgrupo sobre información de los emisores.