



XIII Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva Jornada APD – Deloitte – Inverco

RODRIGO BUENAVENTURA, PRESIDENTE DE LA CNMV

16 de octubre de 2023

En este mismo mes de septiembre se han incorporado más de 1.800 millones de euros en fondos de renta fija y cerca de 450 millones de euros en fondos monetarios. Entre los primeros, siguen destacando los fondos de comprar y mantener, y los denominados de objetivo concreto de rentabilidad.

Es un hecho que el perfil de las carteras de nuestros fondos es extraordinariamente conservador dado que el 53% de los activos financieros bajo gestión están invertidos en productos de renta fija, tanto público como privada, mientras que la renta variable apenas alcanza un escaso 16%.

El inversor minorista, por sesgos de percepción o por falta de formación, puede percibir erróneamente los productos de renta fija como algo “fijo” e invariable en el tiempo cuando no es así. Especialmente ante inversiones en tramos largos de la curva de tipos y en momentos de alzas de tipos de interés. Ahí es donde entra el papel del profesional, del gestor, del asesor o del comercializador, para aplicar la normativa y señalar al cliente o al partícipe lo que supone este riesgo.

Como saben, en abril de este año publicamos la actualización de la guía técnica sobre refuerzo de la transparencia de IICs con objeto concreto de rentabilidad y de fondos con estrategia de comprar y mantener. Desde la CNMV consideramos especialmente importante que, en la comercialización de productos de renta fija, el cliente reciba una explicación clara del riesgo de mercado soportado en caso de tensionamiento mayor de la curva de rendimientos. Con la inclusión, en el documento de datos fundamentales para el inversor y el folleto de las IIC, de un texto específico advirtiendo de las potenciales pérdidas que se podrían sufrir en caso de reembolsos anticipados antes del vencimiento. En la medida en que gran parte del crecimiento de la inversión colectiva, por la coyuntura que estamos viviendo, se está produciendo a través de esta tipología de fondos, desde la CNMV queremos estar especialmente vigilantes para que estas advertencias a realizar en la comercialización de estos productos se estén aplicando correctamente. Estoy seguro de que el sector se ajustará a esta situación y aplicará la moderación y la didáctica en aras de proteger el mejor interés de sus clientes.

Otro de los capítulos que muestra un crecimiento sostenido son los fondos del artículo 8 y 9. A fecha actual hay registrados 351 fondos (333 de art. 8 y 18 del art.9) con un patrimonio acumulado cercano a 120.000 millones de euros.

Pero al hilo también del incremento de la transparencia e información para el cliente en todos aquellos fondos que, de una u otra manera incluyan en su denominación el acrónimo ASG, serían deseables dos cosas:

1. Una mayor claridad en los nombres de los fondos.
2. Que se desarrollen etiquetas comprensibles por los inversores.

En materia de nombres, creo que estaremos de acuerdo en que la denominación de un fondo es uno de los elementos más importantes para transmitir, de forma sintética y efectiva, la vocación de dicho fondo. El nombre figura en todos los materiales comerciales y a veces es lo único que el cliente recuerda de esos materiales. Pues bien, la MIFID (y el sentido común) establece que la información contenida en los materiales comerciales de un producto financiero debe ser clara y no inducir a confusión. La posibilidad de “camuflar” bajo un nombre sostenible o de impacto una cartera que no lo es tanto es una tentación que debemos evitar. Por el bien de los inversores, pero también por el bien de la credibilidad de los gestores, comercializadores y supervisores.

Por ello la CNMV propuso unos parámetros hace un par de años y por ello ESMA ha decidido lanzar una consulta pública para dar orientaciones a los gestores para evitar que entren carteras no sostenibles bajo nombres sostenibles.

La consulta desarrollada por ESMA entre noviembre y febrero establecía umbrales de composición de carteras para para el uso de ciertos términos en los fondos: el 80% para el uso de denominaciones ASG o similar y en el caso de la denominación “sostenible” adicionalmente al menos un 50% de las inversiones. Además, se recomendaba el empleo de criterios de exclusión y el empleo del término “impacto” solo si el objetivo es generar resultados positivos y medibles.

Aquella consulta pública manifestó divergencias en cuanto al contenido de la propuesta, con algunas posiciones contrarias al uso de umbrales. El aspecto que generó más controversia fue el límite del 50% para el uso de la denominación “sostenible”.

Ahora ESMA debe finalizar sus directrices y obviamente no puedo anticipar la línea que adoptaremos. Pero sí creo que es muy positivo que esto se dirima en un instrumento para toda la UE, no sólo para un país. De no ser así, supondría una ventaja injusta para ciertas gestoras, en función de dónde se ubiquen, y confusión para el inversor. Y teniendo en cuenta que UK y EEUU han hecho algo similar, con distintos matices, no tendría sentido que Europa, que ha liderado la regulación en el ámbito de la sostenibilidad, se quedase al margen ahora a la espera de la revisión de

la regulación en nivel 1. No obstante, hay que reconocer que el sector español, hasta ahora, ha mostrado menos volatilidad en las denominaciones y clasificaciones que la media de la UE. La gran reclasificación de artículo 9 hacia 8 o de artículo 8 hacia fuera que hemos visto en otras jurisdicciones no la hemos detectado en la misma medida en España. Y quiero pensar que esa prudencia en la denominación/clasificación inicial seguirá presidiendo la situación española, en beneficio de los partícipes.

El segundo asunto que mencioné anteriormente es el desarrollo de etiquetas.

Los términos art 8 y art 9 no significan nada para el común de los inversores (diría que incluso para muchos de nosotros), porque no se crearon como etiquetas para identificar productos, sino como requisitos de transparencia y divulgación para ciertos vehículos.

Al inversor hay que darle una escala o un indicador claro, verificable, comparable e internacional, que le permita saber con poco esfuerzo cómo compara su producto en términos de sostenibilidad con otros productos competidores.

La Comisión Europea ha propuesto recientemente la posibilidad de desarrollar estas etiquetas en la consulta pública que está abierta hasta diciembre y que precisamente plantea que las categorías sean más comprensibles.

Por otro lado, el rating ESG también puede ser ese instrumento, pero aún no está suficientemente extendido ni regulado. Yo creo que unas etiquetas armonizadas pueden jugar un papel muy importante en el esfuerzo de clarificar y ordenar la información que el inversor recibe.

En materia de finanzas sostenibles uno puede tener a veces la sensación de que estamos permanentemente persiguiendo el siguiente elemento normativo para completar el marco regulatorio. Y reconozco que ello puede generar una sensación de cierta fatiga regulatoria en algunos.

Pero conviene alejar un poco la perspectiva y observar lo que se ha conseguido en unos pocos años.

- Tenemos ahora, por fin, un sistema muy completo de calificación de actividades económicas en relación a su impacto en el cambio climático o en su mitigación y adaptación.
- Tenemos un reglamento completamente armonizado sobre publicación de información relativa a instrumentos financieros y estamos implantando un sistema completo de publicación de información por parte de los emisores de valores, para que pueda ser utilizado por los productores de instrumentos financieros incluyendo los gestores.
- Tenemos desde hace poco un estándar único para definir qué es un bono verde y

- Desde este mismo verano existe un estándar único internacional para que los emisores de valores publiquen información relacionada con la sostenibilidad y su impacto en su valor empresa, que además es interoperable con el europeo (en proceso de entrar en vigor) en esa faceta.

Y a pesar de este gran avance, quedan elementos por desarrollar:

- El primero es la verificación, es decir, que dicha información pueda ser verificada por terceros y por lo tanto sea creíble.
- El segundo son los planes de transición. Hacer pasar por alineada con la mitigación del cambio climático una actividad por parte de una empresa no es ya tan sencillo, teniendo la taxonomía. La foto fija ya no sale movida, diríamos. Pero los planes, deseos, objetivos y propósitos son más difíciles de comparar con un listado cerrado de actividades. La conversación más habitual entre los que nos dedicamos a escala internacional a las finanzas sostenibles es la financiación de la transición de los que no son aún verdes. Y ahí falta método, claridad, estándares y gobernanza para que los planes sean veraces, creíbles y medibles.
- Y el tercero, lo mencioné antes, son los ratings ESG como elementos de apoyo a la toma de decisiones por parte de los inversores. Esto es aún más importante en aquellas jurisdicciones distintas de Europa, que no cuentan con la materialidad exterior, que sí incorpora la información europea.

La CNMV es consciente de que la novedad de la norma, la falta de claridad que puede contener en algunos preceptos y su grado de exigencia y cambio respecto a la situación previa requiere una aproximación supervisora gradual.

Como en otras ocasiones donde el cambio normativo fue brusco y costoso (como cuando pasamos a MiFID II), hemos realizado revisiones horizontales de metodología antes de adentrarnos en la supervisión individual de cada entidad o cada producto. Y hemos publicado el resultado de esas revisiones o incluso de la supervisión individual (de modo anonimizado, claro) para lanzar los oportunos mensajes de mejora y avisos a navegantes.

- Lo hicimos desde el principio con el EINF de los emisores, que tiene desde hace años un informe anual específico sobre elementos muy concretos a mejorar.
- Lo hicimos en mayo de este año con una revisión horizontal de la implantación de la normativa de sostenibilidad en las IIC españolas.
- También tenemos en marcha, dentro de nuestro plan de 2023 la revisión de la integración de las preferencias de sostenibilidad en la valoración de la idoneidad por parte de las entidades comercializadoras.
- Lo hicimos desde ESMA mediante el Common Supervisory Action sobre riesgos de sostenibilidad en los fondos europeos, lanzado en julio de este año

y cuyos resultados serán públicos, con recomendaciones de cuestiones a corregir.

Y lo hacemos hoy lunes desde CNMV con la publicación del primer “Informe sobre los desgloses relativos a la Taxonomía Europea del año 2022”. El documento tiene por objetivo realizar una descripción de las características de elegibilidad y alineamiento con la taxonomía sobre el cambio climático de las actividades económicas de una muestra de emisores de valores españoles (financieros y no financieros).

También en este caso el análisis de la información cualitativa de los emisores ha arrojado algunas prácticas mejorables en la forma en que las entidades reportan la información de taxonomía y el informe recoge varios ámbitos de mejora para próximos ejercicios.

Creo que está claro que desde la CNMV y también desde ESMA hemos analizado las prácticas mejorables, hemos tratado de aclarar la norma donde fuese preciso y hemos hecho un esfuerzo por difundir los mensajes clave para conocimiento de todos los implicados (emisores, gestores, comercializadores y clientes).

Además de lo anterior, estamos participando activamente en la elaboración del informe final que ESMA debe enviar a la Comisión Europea sobre los riesgos de greenwashing y las practicas supervisoras de las autoridades nacionales y lo cierto es que todas las autoridades nos estamos enfrentando a los mismos desafíos.

Hasta ahora no ha sido necesario sancionar a nadie por greenwashing o por incumplimiento de las normas que he mencionado en mi intervención. Pero es poco probable que esa situación se prolongue indefinidamente, a medida que la supervisión avance y alcance a más entidades.

Por ello, recomiendo vivamente a los sujetos obligados por esta normativa a examinar cuidadosamente las publicaciones que realiza la CNMV y ESMA en esta materia y los mensajes que estamos incluyendo bajo ese epígrafe de recomendaciones o de prácticas a evitar. De este modo, cuando la función de supervisión e inspección llegue a las distintas entidades en función del desarrollo de los planes anuales de supervisión, las entidades estarán preparadas y tendrán la casa en orden.

Concluyo ya. La incorporación de la sostenibilidad al sector financiero no tiene vuelta atrás y confío en que toda esta información y regulación contribuya a un desarrollo más rápido de esa dimensión, que permita abordar el cambio de preferencias de los inversores. Será sólo esto último lo que realmente incentivará los flujos financieros necesarios para el camino que deben transitar nuestras economías y en todo ello el sector de gestión de activos tiene un papel protagonista.

Muchas gracias por su atención