Hacia unas finanzas más sostenibles: Retos y oportunidades

Santander,
26 al 28 de junio de 2023

Un curso de

UIMP
Universidad Internacional
Menéndez Pelayo

CNMV
Comisión
Nacional
del Mercado
de Valores

Patrocinado por

FUNDACIÓN
ALFONSO MARTÍN ESCUDERO

La importancia de las finanzas sostenibles

La emergencia climática

Las finanzas sostenibles se enmarcan dentro de un contexto más amplio cuyo principal detonante ha sido la emergencia climática que obliga a replantear los hábitos de vida y urge a empresas e instituciones a hacer cambios para conseguir una economía que tenga en cuenta lo social y lo ambiental.

Todos los análisis muestran la urgencia de la acción climática y el coste de la inacción, en términos medioambientales y también económicos. La Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI), en su primer informe de riesgos del cambio climático para el sistema financiero, ha constatado la necesidad de actuar para fomentar una transición ordenada.
De acuerdo a las proyecciones de la red global de cooperación de autoridades Network for Greening the Financial Sysem (NGFS) el escenario de no actuar nos llevaría a la peor de las alternativas, a un escenario que podría conllevar en 2070 un nivel de PIB 50 puntos porcentuales inferior a un escenario de transición ordenada.

Iniciativas Internacionales

Numerosos países de todo el mundo reconocen la urgente necesidad de abordar estos desafíos, como lo demuestra su apoyo al Acuerdo de París y a la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas. El Acuerdo de París fijó el objetivo de evitar que el incremento de la temperatura media global supere los 2ºC respecto a los niveles preindustriales y buscando promover esfuerzos adicionales que hagan posible que el calentamiento global no supere los 1,5ºC.

Dada la magnitud y urgencia del reto, las sucesivas cumbres del Clima y otros foros internacionales han ido estableciendo objetivos de descarbonización con el horizonte 2030 y 2050.

Sobre la base del Pacto Verde Europeo, la Unión Europea también ha asumido una serie de compromisos ambiciosos. En esencia, la acción de la UE se ha desplegado en cinco ámbitos: (i) transparencia y contabilidad, sobre la base de una taxonomía clara; (ii) integración de las externalidades negativas mediante un mercado europeo de derechos de emisión; (iii) regulación sectorial progresivamente orientada a incentivar las inversiones sostenibles de las empresas y entidades financieras (iv) nuevos instrumentos de inversión verde y mercados financieros líquidos y profundos que impulsen las finanzas sostenibles; (v) liderazgo internacional, extensión de los estándares y protección de la competencia leal para las empresas europeas.

La transición climática exige un importante volumen de inversiones públicas y privadas para desplegar las infraestructuras y tecnologías necesarias.

Tres son los agentes protagonistas que deben actuar de forma coordinada para llevar a cabo este volumen de inversiones sin precedentes. En primer lugar, el sector público, que juega un papel fundamental para impulsar el cambio mediante el marco normativo y de incentivos fiscales, la provisión de bienes públicos y la asunción de parte del riesgo de las inversiones privadas. En segundo lugar, el sector privado, que ha de asumir el grueso de las inversiones y poner en marcha el cambio tecnológico en el ámbito agroalimentario, industrial y de servicios. Finalmente, el sector financiero, que canaliza el ahorro y proporciona la financiación necesaria para afrontar las inversiones.

Consciente de ello, el sector financiero ha hecho de las finanzas sostenibles una de las principales claves para construir un futuro más responsable y debe adaptarse para impulsar la reasignación masiva de capital hacia la nueva economía verde y gestionar sus riesgos asociados.

El papel de la CNMV

El sistema financiero español

El sistema financiero español, que ha demostrado históricamente una gran capacidad de evolución y adaptación a los nuevos retos, debe dar ahora un salto definitivo en el desarrollo de las finanzas sostenibles. Se trata de una necesidad para acelerar la transformación de nuestro tejido productivo, anticipar y gestionar adecuadamente los riesgos derivados del cambio climático y reforzar la competitividad de la economía española.

El objetivo principal es gestionar la transición medioambiental de la manera más eficiente y justa. Acelerando el cambio tecnológico para tener cuanto antes una economía sostenible, más eficiente y sana, acompañando en paralelo a aquellos sectores, regiones, empresas o ciudadanos más directamente afectados, con el fin de evitar un impacto económico y social negativo, prestando una atención especial a las pymes y los autónomos.

El papel de la CNMV

La CNMV está comprometida con las finanzas sostenibles y en general con la sostenibilidad. Por ello, ha incluido como línea estratégica concentrar sus esfuerzos en revitalizar el uso de los mercados de capitales por parte de las empresas para que la economía española afronte con éxito su transformación hacia una economía más sostenible.

Como muestra del compromiso de la CNMV con la transición hacia un modelo económico y financiero más sostenible y, dado su carácter transversal, está reforzando la integración de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en todos sus ámbitos de actuación. En este contexto, con el fin de facilitar el flujo de inversiones hacia actividades sostenibles, se ha puesto énfasis en la divulgación a los inversores de información estandarizada y comparable que, a su vez, sea comprensible y proporcionada. Del mismo modo se está prestando atención al desarrollo del sector de la inversión colectiva y a la implementación de la nueva normativa, identificando áreas de mejora y manteniendo un diálogo abierto y fluido con los principales actores.

En línea con lo anterior, la CNMV quiere impulsar el diálogo en el ámbito de las finanzas sostenibles, con el doble propósito de facilitar la divulgación en materia de finanzas sostenibles —fundamentalmente en los asuntos relacionados con las preferencias de sostenibilidad, la taxonomía y la clasificación de los fondos— y que la CNMV pueda escuchar activamente las preocupaciones y dificultades que afronta la industria a la hora de implementar la normativa.

En 2022 la CNMV celebró una conferencia sobre finanzas sostenibles en su propia sede y, como complemento de estas actuaciones, se ha considerado adecuado impulsar actuaciones en el ámbito académico, donde se enmarca esta iniciativa.

El curso: propósito y objetivos

CNMV-UIMP: Propósito y objetivos

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) organizó el curso “Hacia unas finanzas más sostenibles: retos y oportunidades” en colaboración con la Universidad Internacional Menéndez Pelayo (UIMP), que tuvo lugar los días 26, 27 y 28 de junio en el Palacio de la Magdalena, la sede de la UIMP en Santander.

El curso ofrece una visión integral de la situación actual de las finanzas sostenibles, el papel de los distintos agentes implicados en los mercados financieros, especialmente de valores y las principales iniciativas y retos, ofreciendo una visión práctica de su implementación y desarrollo. Para ello, cuenta con representantes del más alto nivel, tanto de instituciones públicas como privadas, en las áreas más relevantes relacionadas con las finanzas sostenibles.

Este curso se ha dirigido a todo aquel con interés en desarrollar su conocimiento en esta materia y principalmente a estudiantes de grado o máster, con conocimientos básicos financieros, profesionales en activo del mundo financiero (inversiones, bancario, asegurador) y auditores, consultores, académicos o personal de entes públicos. Asimismo, puede ser de interés para profesionales que desempeñen su trabajo en departamentos financieros y desarrollo corporativo de empresas. Es conveniente que los asistentes tengan conocimientos básicos del área de las finanzas sostenibles.

El curso ha sido co-dirigido por Montserrat Martínez Parera, Vicepresidenta CNMV y Víctor Rodríguez, Director General Política Estratégica y Asuntos Internacionales.

Fundación Martín Escudero

El curso cuenta con el patrocinio de la Fundación Martín Escudero, una fundación benéfico docente muy comprometida con las políticas de sostenibilidad, con la Agenda 2030 y con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Para la Fundación Martín Escudero, poder contribuir a la realización de un curso de estas características, es un objetivo primordial.

Directores del curso

Montserrat Martínez Parera

Vicepresidenta de la CNMV

Víctor Rodríguez

Director General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales de la CNMV

"Con este evento, la CNMV da un paso importante en la labor de acercar la institución y las finanzas sostenibles a un público cada vez más amplio.

El curso ha contado con una diversidad de participantes que han tenido la oportunidad de aprender las últimas novedades en este ámbito. Por supuesto, quiero agradecer el apoyo y las facilidades que nos ha ofrecido la UIMP y el patrocinio de la Fundación Martín Escudero. Y no me puedo olvidar de dar las gracias igualmente a todos los ponentes de primer nivel que han hecho este curso posible. Es la primera vez que la CNMV se adentra en el ámbito académico y gracias a la gran acogida de la iniciativa nos planteamos ampliar esta experiencia a otras materias".

"La creciente conciencia sobre los desafíos medioambientales y sociales a los que nos enfrentamos, desde el cambio climático hasta la desigualdad, ha impulsado la demanda de inversiones que no solo generen beneficios financieros, sino que también contribuyan a abordar estos problemas de forma efectiva.

Para que esta transición sea posible, es fundamental contar con un marco regulatorio sólido que establezca normas claras y facilite la divulgación de información y la transparencia a lo largo de toda la cadena de valor de la inversión sostenible contribuyendo así a generar confianza en los inversores.

Este curso profundiza, desde distintos puntos de vista, en los principales retos y oportunidades que afectan a todos los participantes del mercado, incluyendo a las instituciones públicas, las compañías y los propios inversores".

ÍNDICE

P. 002 Introducción

P. 009 Los mercados de valores en la transición hacia una economía más sostenible

Rodrigo Buenaventura

P. 012 El papel del supervisor

Montserrat Martínez Parera

P. 015 Bienvenida

Mariano Bacigalupo

P. 017 Objetivos de Desarrollo Sostenible y la importancia de generar un movimiento internacional

Cristina Sánchez

P. 021 Conceptos básicos e iniciativas mundiales y europeas relacionadas con la sostenibilidad

Claudia Antuña

P. 025 Iniciativas públicas relacionadas con las finanzas sostenibles

Montserrat Martínez Parera / Ana Puente, Ángel Estrada, José Carlos García de Quevedo

P. 031 La investigación académica en el ámbito de las finanzas sostenibles: importancia de la gobernanza

Ariadna Dumitrescu

P. 034 Descarbonización y la taxonomía, los dos pilares de la estrategia europea

Úrsula García

ÍNDICE

P. 037 Reporte sobre sostenibilidad

Óscar Casado

P. 040 Importancia de la información de calidad y buena gobernanza

Lourdes Centeno

P. 044 Experiencia de las empresas: algunos casos prácticos

David de Miguel / Lara de Mesa, Toni Ballabriga, Laura Fernández Cavas, Pilar Sánchez de Ibargüen

P. 050 Los inversores, una pieza clave del cambio

Agustín Reyna

P. 054 La inversión sostenible en España

Francisco Garayoa

P. 058 La senda de la sostenibilidad: del inversor institucional al inversor final

Elsa Ricón

P. 062 Unas carteras y unos fondos sostenibles: primeras experiencias

Víctor Rodríguez / Arturo Benito, Ana Martín de Santaolalla, Joseba Orueta

P. 69 *Anexos*

El papel de los mercados de valores en la transición hacia una economía más sostenible

Rodrigo Buenaventura

Presidente de la CNMV

01/02

“Con la ayuda de los mercados financieros se puede alcanzar la transición económica”.

Emergencia Climática como Impulsor

La emergencia climática es la principal razón que ha acelerado la atención hacia la sostenibilidad.

Nuevo Modelo de Negocio

Para tener modelos de negocio neutros en carbono, se necesitan grandes inversiones. En concreto, 30 mil millones de euros en España y 350 mil millones de euros en la UE. Son cifras significativas porque son volúmenes anuales hasta 2030.

Finanzas Públicas Limitadas

Las finanzas públicas tienen restricciones de gasto lo que dificulta que el gasto público asuma los costes de transición.

Por lo tanto, son los mercados financieros los que deben actuar como palanca de cambio. Para ello es necesario tener mercados de capitales funcionales. Es decir, que sean líquidos y transparentes.

Nuevos Estándares Internacionales

La organización que agrupa la mayoría de los supervisores de valores, IOSCO, ha adoptado (“endorsed”) los primeros estándares internacionales de información sobre sostenibilidad. Esto supone que los emisores de valores seguirán los mismos estándares de información. Es importante porque facilita la comparabilidad de la información sostenible a nivel mundial.

Preferencias de Inversión

Hasta ahora, el inversor siempre ha invertido en función de la rentabilidad y del riesgo. Ahora empieza a considerar los factores de sostenibilidad. Es decir, el inversor quiere saber cuál es el impacto de su inversión en términos de sostenibilidad. Esto es importante por su potente capacidad de cambio.

02/02

Desafíos Regulatorios

La regulación en finanzas sostenibles busca facilitar los flujos de inversión hacia actividades sostenibles. Para ello, se pone el foco en la información. Que debe ser estándar, de calidad y transparente.

El debate regulatorio es más intenso en el sector de los valores, es decir, los emisores de acciones, los emisores de bonos, los fondos de inversión, y los gestores de carteras. Se trata de permitir que se canalicen los flujos de inversión, entre oferta y demanda, donde se produce ese intercambio, que es en los mercados de capitales.

Riesgos

Involución

La guerra en Ucrania ha abierto el debate de garantizar el suministro de energía, incluso si eso significa retrasar metas de descarbonización.

Financiación de la transición tecnológica

Se discute el ritmo de transformación de las industrias altamente contaminantes hacia prácticas más verdes. Así como, evitar la concentración de flujos financieros en sectores sostenibles. Todo ello, podría crear problemas sociales y económicos.

Greenwashing

Se trata de presentar como sostenible lo que en realidad no lo es. Con el objetivo de obtener financiación en mejores condiciones, por ejemplo. Este riesgo está relacionado con la calidad de la información, y la responsabilidad recae en los reguladores y supervisores financieros.

Riesgo de centrarse demasiado en temas de carbono

Si el foco se pone solo en el carbono, se pasan por alto otros aspectos de la sostenibilidad. Así como, las preocupaciones sociales y de gobernanza. Estos riesgos son asimétricos. Es decir, en Europa el riesgo es menor porque hay mayor regulación. El riesgo es más perceptible a nivel internacional, al haber menor regulación.

El papel del supervisor

Montserrat Martínez Parera

Vicepresidenta de la CNMV

01/02

“El ámbito de las finanzas sostenibles está en desarrollo, es imparable y afecta a toda la cadena de valor”.

Finanzas Sostenibles

El desarrollo de las finanzas sostenibles es imparable. Se están desarrollando importantes piezas legislativas que afectan a las empresas desde múltiples perspectivas. Por tanto, es algo que afecta a toda la cadena de valor. En este sentido, uno de los retos más importantes es facilitar la transición y en particular la adaptación de las pymes ya que son las que tienen menos recursos para hacer frente a las nuevas obligaciones. Y esto es clave porque, como saben, la mayor parte del tejido productivo español es pyme.

Objetivo de la CNMV

El objetivo de la CNMV, como supervisor, es que el mercado funcione de una forma adecuada, y que haya un marco de confianza y de información para que las empresas y los inversores puedan tomar las decisiones que consideren más adecuadas. Aquí es importante garantizar una información de calidad.

Greenwashing, una Prioridad

No obstante, el riesgo de la aparición de *greenwashing* es elevado por tres motivos. En primer lugar, la regulación es reciente y no está completa. En segundo lugar, el sector necesita tiempo y experiencia. Finalmente, hay problemas de disponibilidad y de calidad de datos. Todo esto hace que pueda ser confuso lo que se entiende como verde y lo que no. Lo que aumenta el riesgo de *greenwashing*.

El Papel del Supervisor

El supervisor debe prestar especial atención a este fenómeno. Pero la actividad supervisora se realiza en términos concretos y no genéricos. Esto es clave porque el supervisor no puede generar un problema de percepción de *greenwashing* generalizado, cuando no lo hay. Si se habla de un problema de *greenwashing* en términos genéricos, se dañaría la confianza en el mercado. Para abordar este problema, se debe avanzar en una definición que sea clara, específica y no dé lugar a confusión.

02/02

CNMV como Supervisor

Con el foco en el minorista

La CNMV también ha puesto el foco en el inversor minorista revisando el cumplimiento de la normativa sobre preferencias de sostenibilidad. Es decir, analiza cómo las entidades preguntan sus preferencias de sostenibilidad a sus clientes. Es el primer supervisor europeo que va a realizar este ejercicio y se prevé que la revisión se inicie este año.

Coordinada a nivel europeo

Además, se están llevando a cabo actuaciones coordinadas a nivel europeo, con el objetivo de revisar cómo el mercado está implementando la normativa de las finanzas sostenibles. ESMA publicará un informe final en torno a mayo de 2024, planteando líneas de mejora.

Enfoque de prevención

El enfoque de prevención se traslada a dos ámbitos, orientación y criterios. Esto es así porque la supervisión se desarrolla en un contexto en el que el marco normativo no es completo y el mercado está aprendiendo. No obstante, si el supervisor detecta engaño, está preparado para tomar medidas más rigurosas. Por ejemplo, si la CNMV detecta información falsa en las cuentas financieras de una cotizada, está en condiciones de abrir un expediente que podría terminar en una sanción.

Toda la cadena de valor

La CNMV supervisa el cumplimiento de la normativa de finanzas sostenibles, realizando un seguimiento integral a lo largo de toda la cadena de valor. Garantizando no solo el cumplimiento de requisitos legales, sino también la alineación con principios ambientales y sociales asegurando un impacto positivo en todos los niveles. Para lograrlo, es fundamental que el origen de la información sea correcto, asegurando la transparencia y la fiabilidad en cada paso de nuestro compromiso sostenible.

Bienvenida

Mariano Bacigalupo

Consejero de la CNMV
Vicepresidente de la Fundación Alfonso Martín Escudero

01/01

Papel de la CNMV

Me congratulo de que la institución en la que actualmente presto mis servicios, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, esté firmemente comprometida con las actividades de divulgación académica y que proyecte su actividad muy relevante desde el punto de vista regulador y supervisor. Yo creo que esta es una línea muy importante y en la que confío en que persevere.

Papel de la Fundación Martín Escudero

Poder patrocinar un curso de estas características es también un motivo de gran satisfacción. La Fundación Martín Escudero es una fundación benéfico docente muy comprometida con las políticas de sostenibilidad, con la Agenda 2030 y con los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Por tanto, poder contribuir a la realización de un curso de estas características es un objetivo primordial para nuestra fundación.

“Poder contribuir a la realización de un curso de estas características es un objetivo primordial para nuestra fundación”.

Agradecimientos

Querría simplemente, expresar mi gratitud y mi reconocimiento a todos los que han hecho posible la realización de este curso. Por supuesto, en primer término, a la Universidad Internacional Menéndez Pelayo que hoy nos acoge, y por supuesto, a la CNMV por haber tomado la iniciativa de promover este curso. Y quiero personalizar particularmente mi gratitud en los co-directores del curso.

Creo que ambos son responsables y acreedores de todo nuestro encomio por haber diseñado y organizado un curso espléndido, un curso magnífico. No tengo la menor duda de que será de inmenso provecho para todos ustedes. Y en todo caso, confío en que lo disfruten y en que todos podamos salir muy ilustrados del mismo.

Objetivos de Desarrollo Sostenible y la importancia de generar un movimiento internacional

Cristina Sánchez

Directora Ejecutiva del
Pacto Mundial de la ONU España

01/03

“Las reglas del juego están cambiando. Tenemos una responsabilidad y un compromiso con las empresas para acompañarlas en ese camino, para que estén a la altura de la ambición que requiere el momento”.

¿Qué es el Pacto Mundial de la ONU?

Es la iniciativa de la ONU que trabaja con el sector empresarial en materia de desarrollo sostenible. La idea del Pacto Mundial fue lanzada por Kofi Annan en el Foro Económico Mundial en el año 1999. Fue una pequeña revolución, interna y externa. En una organización que nació por y para los gobiernos y con un sector empresarial en plena explosión de la globalización. El Secretario General entendió que las Naciones Unidas necesitan al sector privado para la transición verde y justa y desde entonces el movimiento es líder en el sector empresarial.

Tamaño del Pacto Mundial de la ONU

La sede de Naciones Unidas está en Nueva York y está presente en 162 países a través de 70 redes locales. Hay más de 22.000 entidades adheridas.

¿Cómo trabaja el Pacto Mundial de la ONU?

Trabaja fundamentalmente con dos marcos de actuación: los Diez Principios del Pacto Mundial y los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Se analiza año a año cómo las empresas van avanzando en la implementación de esos marcos y se les aportan herramientas prácticas de gestión y conocimiento para transformar los negocios. Además, estamos trabajando en una plataforma nueva de reporting, que aunará una gran base de datos de información en sostenibilidad. Será totalmente pública para comparar por sectores o regiones. Será el mayor repositorio a nivel mundial de memorias de sostenibilidad con 22.000 entidades adheridas.

España

La Red Española del Pacto Mundial tiene el objetivo de entender esos grandes desafíos a nivel internacional, y cómo impactan en las empresas, teniendo en cuenta el contexto económico, social y legislativo a nivel local. España es uno de los países con más entidades adheridas: más de 1.600; de las cuales el 33% son grandes empresas, 51% pymes y en torno a un 16% de otro tipo de entidades.

02/03

Retos para las Empresas Españolas

Entre las temáticas más trabajadas está el clima, la diversidad y el reporte. Los retos actuales más acuciantes pasan por el cumplimiento normativo, que se está multiplicando en asuntos de sostenibilidad, e involucrará a las pymes españolas, incluidas las que forman parte de la cadena de suministros.

¿Cómo trabaja el Pacto Mundial de la ONU España?

Trabajamos adaptando las herramientas y conocimiento a todas las empresas, tanto grandes, como pymes, como con un enfoque sectorial. Acercamos las tendencias de la sostenibilidad nacionales e internacionales estableciendo una hoja de ruta para priorizar las áreas en las que la empresa tiene o puede tener un mayor impacto.

Otras Medidas del Pacto Mundial de la ONU

Crear alianzas entre empresas, gobierno y sociedad civil para acelerar ese impacto.

Cursos genéricos con plantillas de códigos éticos, políticas medioambientales, políticas de igualdad, etc.

Programas específicos y aceleradores para ayudar a las empresas a definir cuáles son esos objetivos cuantificables. En 2024 se lanzará uno de finanzas sostenibles.

Involucrar a los CEOs y la alta dirección sobre la importancia y las oportunidades del desarrollo sostenible. Así como sacar la sostenibilidad a todos los departamentos de la empresa.

03/03

Retos

01

La brecha para financiar la sostenibilidad cada vez es más grande. Naciones Unidas ha estimado que para cumplir con los ODS se necesitan entre 5 y 7 billones de dólares cada año hasta 2030.

02

Generalizar las finanzas sostenibles.

03

Mejorar en la gestión de los derechos humanos desde el punto de vista empresarial.

Conceptos básicos e iniciativas mundiales y europeas de la sostenibilidad

Claudia Antuña

Socia de Afi

01/03

“La taxonomía es una herramienta viva que debe ir respondiendo a los nuevos desafíos ambientales”.

Analistas Financieros Internacionales (Afi)

Compañía española líder en asesoramiento, consultoría y formación independiente en economía, finanzas y tecnología. Fundada en 1987 por un grupo de destacados académicos, se ha convertido en un referente en la prestación de servicios y productos para el ámbito financiero. Su equipo está formado por más de 200 profesionales altamente cualificados, entre los que se incluye más de una veintena de socios.

Sostenibilidad: Concepto Amplio

En el mismo 1987 se empleó formalmente por primera vez el término de desarrollo sostenible. Definición que ha ido evolucionando, y que se ajusta en función de la perspectiva analizada. Se trata por lo tanto de un concepto amplio. La sostenibilidad se puede abordar desde una triple perspectiva que incluye riesgos, actividad económica y transparencia, coincidiendo con los objetivos del plan de acción de finanzas sostenibles de la Comisión Europea (CE).

Riesgos Financieros de la Sostenibilidad

Tanto a corto como a largo plazo, muchos están relacionados con aspectos medioambientales, tales como la pérdida de biodiversidad y el cambio climático. En 2015, se establecía por primera vez, una vinculación entre los riesgos financieros y climáticos. Estos riesgos se dividen en riesgos físicos (aquellos derivados del deterioro de los activos como consecuencia del cambio climático), de transición (aquellos generados como consecuencia de las nuevas dinámicas de mercados) y de litigio.

Gestión de los Riesgos de Sostenibilidad

La CE establece que los riesgos ASG (ambientales, sociales y de gobernanza) deben incorporarse a lo largo de todo el proceso de inversión. La integración de estos factores debe constituir una herramienta más de gestión que permita evaluar y controlar los riesgos de las inversiones subyacentes. Sin embargo, la falta de estandarización y la heterogeneidad entre las metodologías de los proveedores de estos datos pueden generar confusión entre los inversores. Así, la CE ha propuesto establecer un reglamento para regular la transparencia e integridad de estas actividades de calificación ASG.

02/03

Taxonomía Medioambiental Europea

Más allá de la concepción de los riesgos ASG, la CE convino que era absolutamente necesario establecer una definición sobre actividades medioambientalmente sostenibles que garantizasen el correcto y necesario flujo de inversión hacia estos proyectos. La taxonomía europea se basa en la ciencia y se centra en seis objetivos medioambientales, clasificando las actividades económicas en tres categorías: no elegibles, elegibles pero no alineadas y alineadas según criterios técnicos.

Taxonomías a Nivel Global

Actualmente, existen una decena de taxonomías medioambientales, y más de 25 en desarrollo. Aunque en algunos casos similares, la mayoría de ellas responden a los diferentes intereses y características del país que la desarrolla, buscando atender a los distintos desafíos regionales. La taxonomía china, por ejemplo, se estructura como una lista blanca, utilizada por instituciones financieras y corporaciones para la emisión de bonos verdes en los mercados internos chinos.

Productos de Inversión Sostenibles Europeos

El Reglamento de Divulgación establecía, por primera vez, una categorización entre productos de inversión sostenibles. Los “Art. 8” promueven características sostenibles y los “Art. 9” tienen objetivos explícitos de sostenibilidad. Cada uno de ellos puede llevarse a cabo a través de la aplicación de diferentes estrategias, como el “best-in-class”, las exclusiones o la inversión de impacto. Sin embargo, ambos tienen que atender a unas elevadas exigencias de transparencia y reporting.

03/03

Clasificación de productos a nivel global

EE.UU. y Reino Unido están desarrollando propuestas similares a la europea. Sin embargo, éstas sí han sido concebidas desde un inicio como una clasificación de producto. Los fondos de impacto son una categoría destacada en ambas propuestas.

01

En EE.UU. se propone un modelo de tres capas donde va incrementando el nivel de “ambición” en materia ASG.

02

En Reino Unido, se utilizan tres categorías: Sustainable Improvers (mejoras en la transición), Sustainable Focus (elevados estándares ASG) y Sustainable Impact (inversión de impacto).

Primera mesa redonda

Iniciativas públicas relacionadas con las finanzas sostenibles

Moderadora

Montserrat Martínez Parera

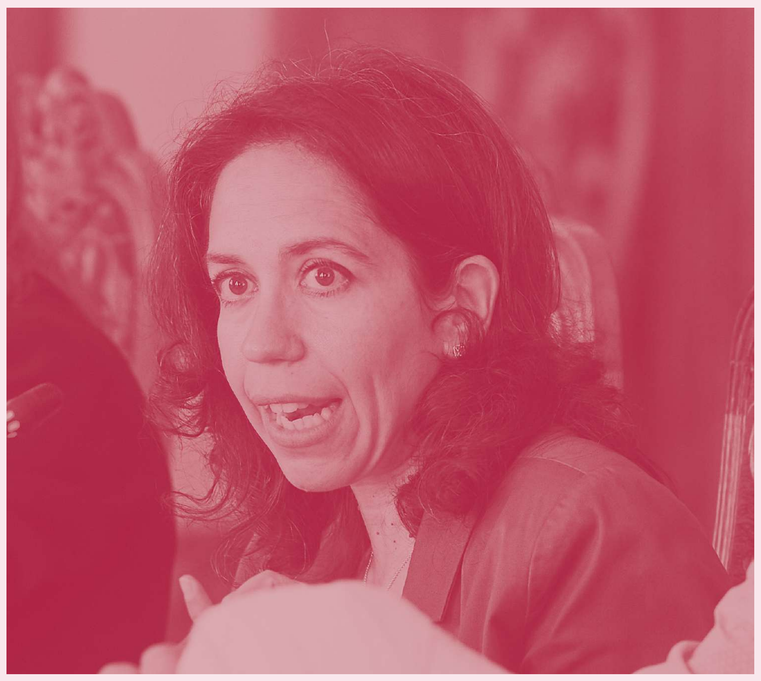
Vicepresidenta de la CNMV

La regulación actual presenta desafíos. Nuestro papel como supervisores no es forzar que todas las finanzas sean sostenibles, sino garantizar un marco adecuado que permita el desarrollo de las empresas y evite el riesgo de *greenwashing*, supervisándolo de manera efectiva. La cooperación internacional desempeña un papel fundamental en este contexto.

Primera mesa redonda

Iniciativas públicas relacionadas con las finanzas sostenibles

Panelistas



Ana Puente

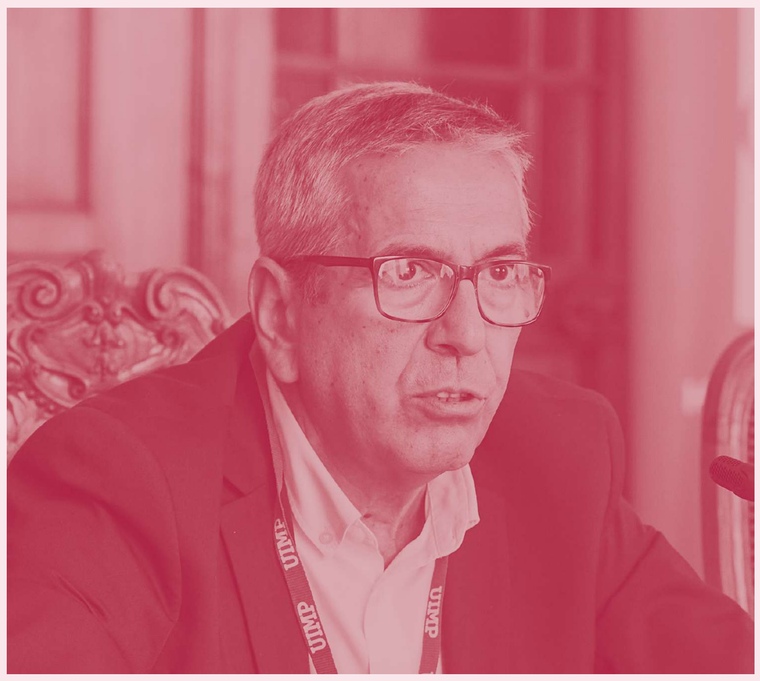
Subdirectora General de legislación del Mercado de Valores, en el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

Estamos completando el marco de finanzas sostenible europeo. Se anticipan desafíos en la negociación con el Parlamento Europeo y la Comisión Europea durante la presidencia española de la Comisión Europea.

Ángel Estrada

Director General de Estabilidad Financiera, Regulación y Resolución en el Banco de España

Nuestra misión es garantizar la estabilidad financiera. Reconocemos que tanto los efectos del cambio climático como la transición hacia una sociedad y economía más sostenibles plantean riesgos para el sector financiero. Por lo tanto, debemos tomar medidas para asegurarnos de que las instituciones financieras consideren estos factores al tomar decisiones.



José Carlos García de Quevedo

Presidente de ICO y de la Fundación ICO

ICO se ha enfocado en promover la sostenibilidad a través de la emisión de bonos sostenibles y la financiación de proyectos que tienen un impacto positivo tanto en el medio ambiente como en la sociedad.

MONTSERRAT MARTÍNEZ

¿Últimas novedades regulatorias?

ANA PUENTE

Ana Puente centra su intervención en el último paquete normativo publicado por la Comisión Europea en junio de 2023. Este paquete incluye regulaciones relacionadas con la taxonomía, la divulgación, rating ASG y la directiva de diligencia debida.

Taxonomía: se han completado los criterios técnicos de selección para las actividades de adaptación y mitigación al cambio climático, pero aún faltan los actos delegados para otros cuatro objetivos medioambientales. Se menciona la importancia de diferenciar la taxonomía de la normativa medioambiental general. Se señala que se sigue reclamando la inclusión de ciertas actividades en la taxonomía, si bien la Comisión revisará los actos delegados climáticos precisamente para incluir actividades adicionales como aviación o componentes de automóvil.

Directiva de información corporativa sostenible: se han publicado actos delegados relacionados para su consulta pública. Se ha anunciado la intención de reducir en un 25% la carga administrativa de divulgación de las empresas, lo que ha generado interés y desafíos para encontrar formas para cumplir.

Rating ASG: el objetivo es equiparar la gestión de riesgos con la toma de decisiones de inversión. Se resaltaron las diferencias fundamentales entre el rating ASG y el rating crediticio tradicional. Además, se mencionó que el ámbito de aplicación está acotado, con exclusiones específicas para actividades como la provisión de datos en bruto y la consultoría. La metodología debe ser transparente, robusta, consistente, igual que en el rating tradicional.

Directiva de Diligencia Debida: Por un lado, se analiza los efectos y la posición negociadora para todas las empresas sujetas a estas obligaciones. Por otro lado, se enfoca en cómo el sector financiero debe participar. La Comisión Europea propuso que el sector financiero esté dentro del ámbito de aplicación en todas las funciones que realiza, aunque hubo esfuerzos para excluir la gestión de activos del alcance. Finalmente, se llegó a un acuerdo que limita la diligencia debida del sector financiero a sus actividades “aguas arriba”, como sus proveedores. Mientras que esa diligencia debida “aguas abajo”, hacia los clientes, queda sujeto a discreción nacional.

MONTSERRAT MARTÍNEZ

¿Rol de los bancos como impulsores y gestores del riesgo climático?

ÁNGEL ESTRADA

Los supervisores y reguladores del sector bancario no contamos con las herramientas más adecuadas para mitigar el cambio climático. Son los gobiernos los que cuentan con estas herramientas a través de impuestos, subvenciones y regulación, y los que tienen legitimidad democrática para llevar a cabo ese mandato, si lo reciben de sus votantes. En cualquier caso, los supervisores tienen que jugar su papel en el marco de la estabilidad financiera.

Pilar tres: implica la divulgación de información por parte de las entidades financieras. El BCBS, responsable de establecer estándares en la normativa bancaria, trabaja en un marco sobre los riesgos climáticos. En la UE, las grandes entidades de crédito ya publican estas métricas de acuerdo con las plantillas de la EBA, cubriendo el 85% del crédito en España. Sin embargo, se observa margen de mejora. Es necesario analizar los datos con la mayor granularidad posible y también mejorar la capacidad de los acreditados para proporcionar información sobre sus emisiones y eficiencia energética. Como ejemplo, el 66% de las viviendas hipotecadas en España carece de calificación energética, y el 33% de las que sí la tienen se ubican en la tercera peor categoría entre las 7 posibles.

Pilar dos: se centra en la capacidad de gestión de las entidades financieras frente a los riesgos relacionados con el cambio climático. El BCBS está desarrollando guías y expectativas en línea con las iniciativas de supervisores como el BdE y el BCE. Se busca una implementación gradual para que las entidades se adapten a estas pautas.

Pilar uno: relacionado con los requerimientos mínimos de solvencia, es el más controvertido debido a que implica un cambio de paradigma. Hasta ahora, este pilar se centraba en cubrir riesgos a un año basados en experiencias pasadas, pero los riesgos climáticos tienen horizontes prospectivos mucho más largos y son difíciles de modelar. Es crucial lograr acuerdos internacionales en este ámbito, ya que este es un problema global cuya resolución requiere el concurso de todos. El Banco de España y el Banco Central Europeo realizan ejercicios de estrés de riesgo climático para analizar su impacto en las entidades, y están trabajando en mejorar estas herramientas.

MONTSERRAT MARTÍNEZ

¿Retos prácticos de la sostenibilidad en la estrategia del ICO?

JOSÉ CARLOS GARCÍA DE QUEVEDO

El ICO, con activos bajo gestión de aproximadamente 350 mil millones de euros, opera en una triple naturaleza como banco público y agente financiero del Estado, además de gestionar programas efectivos como el Covid, para mitigar el impacto de la crisis sanitaria. El ICO se ha comprometido a integrar criterios de sostenibilidad en su financiación a largo plazo, alineándose con los ODS y trabajando en la gobernanza y la integración de parámetros y métricas reconocidas a nivel internacional.

El enfoque del ICO se centra en la colaboración público-privada y la alineación con el mercado, abordando tanto la sostenibilidad medioambiental como la social. Además, García Quevedo destacó la importancia de la internacionalización de la sostenibilidad y la preocupación por la falta de taxonomía social en los actos delegados relacionados con el cambio climático. El ICO se esfuerza por mantener altos estándares de información no financiera y está trabajando en cumplir con las regulaciones y directivas vigentes, a pesar de no estar obligado por ley a hacerlo.

MONTSERRAT MARTÍNEZ

¿Rol del ICO como emisor de referencia?

JOSÉ CARLOS GARCÍA DE QUEVEDO

El ICO se ha convertido en un emisor público de referencia de bonos sostenibles, bonos sociales y bonos verdes. Ha realizado 14 emisiones por un total de 7 mil millones de euros, movilizando casi 20 mil millones de euros en proyectos de inversión sostenible, especialmente en la UE y Latinoamérica. Se valora positivamente la seriedad en la información y el reporting del ICO por inversores nacionales e internacionales.

Evaluando las inversiones del ICO, ha realizado más de 44 proyectos de bonos verdes en España y el exterior, con un impacto de una reducción de 900.000 toneladas anuales de emisiones de CO2. 70.000 proyectos de bonos sociales con un impacto a nivel de términos de empleo de 440.000 personas a tiempo completo.

Además el discurso aborda la importancia de la gobernanza y la sostenibilidad en el ámbito financiero, y cómo ICO está trabajando en colaboración con bancos y otros actores para promover proyectos sostenibles y de impacto social. Se menciona el compromiso con la digitalización y la inversión en algoritmos de inteligencia artificial. En resumen, el ICO se ha enfocado en promover la sostenibilidad a través de la emisión de bonos sostenibles y la financiación de proyectos que tienen un impacto positivo tanto en el medio ambiente como en la sociedad.

La investigación académica en el ámbito de las finanzas sostenibles: importancia de la gobernanza

Ariadna Dumitrescu

Associate Professor en ESADE

01/02

“Sin el apoyo regulatorio, los inversores minoristas no son capaces de tomar buenas decisiones financieras”.

El Gobierno Corporativo

Inicialmente, el gobierno corporativo se refería a las relaciones entre accionistas y gerentes, con el objetivo de eliminar los conflictos de interés. Hoy en día se mira desde un punto de vista más amplio, analizando la relación con otras partes interesadas como los competidores, proveedores y gobiernos. También se está intentando incluir las preferencias de sostenibilidad de los inversores.

Estudio de la Información de Gobernanza

Ariadna estudia el rol de la información de gobernanza a través de dos canales. Uno es cómo está mejorando la divulgación de la información financiera y no financiera. Otro es la transparencia en los mercados en términos de negociación. Las buenas prácticas de mercado mejoran estos dos ámbitos. Solucionando el problema de agencia y reduciendo la asimetría de información en los mercados.

La Inversión como Palanca de Cambio

Es una de las medidas más eficaces de mejora de la gobernanza externa. Si las empresas no reciben el dinero, automáticamente van a tener que cambiar y van a tener que adaptar sus políticas de gobierno corporativo para alinearlas con las preferencias de los inversores.

El Problema de las Calificaciones ASG

Una de los problemas más importante que tenemos, la industria, la academia, y el regulador, es la baja correlación entre los diferentes índices ASG. La correlación media es 0,54. La correlación máxima es 0,71. Hay 600 calificaciones ASG, cada una con su metodología. Este problema de información afecta al inversor minorista, ya que no es capaz de comparar. Por eso es importante avanzar en la estandarización.

02/02

Institucionales: el Uso de la Información de Gobernanza

Se han realizado varios estudios. Una encuesta de 2016 concluyó que más del 65% de los inversores institucionales han utilizado información de gobernanza para tomar decisiones. Otro estudio determinó que habiendo vendido acciones de empresas con mala gobernanza y comprado las de buena gobernanza, se hubiera conseguido un retorno anual del 9%. Pero esto es cierto para un periodo de tiempo, desde 1991 hasta 2008. Ariadna realizó un estudio en 2022, viendo que esa relación se rompe y cambia de signo desde 2008 hasta 2015. Esto quiere decir que si se hubiesen comprado empresas de mala gobernanza y vendido empresas de buena gobernanza, se hubiese obtenido rentabilidad positiva.

¿Qué es la Inversión Sostenible?

Ariadna realizó un estudio en 2022 para intentar contestar esta pregunta. Normalmente se incluyen como sostenibles, los fondos que invierten en empresas con altas calificaciones ASG. También habría que incluir los fondos que invierten en empresas con bajas calificaciones ASG, pero son activistas e están intentando mejorar sus políticas ASG. De esta manera, se puede definir al *greenwashing* como un fondo que invierte en empresas con bajas calificaciones ASG y que no apoyan las iniciativas ASG. Ariadna ha usado datos de Estados Unidos, detectando 270 fondos ASG, de un total de 6.991 fondos. De esos fondos, 70 (34%) entrarían en la definición de *greenwashing*. En términos de activos gestionados supone el 45% (64,8 billones de dólares). Si se usa solo la calificación ASG, el 50% hubieran sido calificados como *greenwashing*. Si se tiene en cuenta el activismo de los inversores, se reduce un 16% los fondos que podrían parecer greenwashers.

Greenwashing: Institucionales y Minoristas

Los inversores institucionales son capaces de distinguir los fondos ASG de los greenwashers. Esto se observa con el aumento del flujo de dinero a los fondos que verdaderamente son ASG. Así pasa en Estados Unidos, donde no hay tanta regulación en finanzas sostenibles como en la UE. No obstante, los minoristas confían en los nombres de los fondos y en sus calificaciones ASG. La diferencia de flujos entre ASG y greenwasher no es significativa. Por lo tanto, los minoristas no tienen capacidad para detectar el *greenwashing*. Por ello, sin el apoyo regulatorio, los inversores minoristas no son capaces de tomar buenas decisiones financieras. La regulación ayuda a garantizar que el dinero de los minoristas esté gestionado de acorde con sus preferencias. Y en último término, a que haya una correcta asignación de capital hacia las empresas que son sostenibles.

Descarbonización y la taxonomía, los dos pilares de la estrategia europea

Úrsula García

Socia en Finreg360

01/02

“La taxonomía se presenta como una piedra angular del marco regulatorio de descarbonización en la UE y los ODS”.

Finreg360

Firma con una amplia y reconocida experiencia en la regulación del sector financiero. Destaca por su equipo de más de cuarenta abogados, fiscalistas y consultores que ofrecen un apoyo integral a diversas entidades financieras. Su enfoque abarca desde la implementación de las últimas normativas hasta la definición de estrategias para garantizar el cumplimiento de los estándares ASG.

Taxonomía

La taxonomía se presenta como una piedra angular del marco regulatorio de descarbonización en la UE y los ODS, destinada a prevenir el “*greenwashing*” y proporcionar una clasificación coherente de las actividades sostenibles.

Taxonomía y SFDR

Úrsula explica que no todas las actividades ambientalmente sostenibles se encuentran dentro de la taxonomía. Esto significa que hay actividades sostenibles que no están dentro de la taxonomía, pero aún pueden ser consideradas ambientalmente sostenibles bajo otros reglamentos, como el Reglamento de Divulgación de SFDR.

02/02

La Taxonomía es Científica

La taxonomía es un proceso complejo y científico basado en métricas específicas. Se menciona que la taxonomía se centra en dos aspectos principales. Por un lado, la “contribución sustancial”: una actividad debe contribuir de manera significativa a uno o varios de los objetivos medioambientales establecidos en la norma. Por otro lado, “no causar perjuicio significativo”: además de contribuir, la actividad no debe causar un perjuicio significativo a ninguno de los objetivos medioambientales definidos. Por ejemplo, no puede mitigar el cambio climático mientras daña significativamente los recursos hídricos.

Indicadores y KPI

Para garantizar que una actividad cumpla con estos criterios, se utilizan indicadores y KPIs específicos que varían según el sector económico y la actividad.

¿Taxonomía Social?

Hay que tener en cuenta que la taxonomía es un proceso en evolución y que dentro de la propia taxonomía ambiental no todos los sectores económicos han sido analizados aún debido a su complejidad. El aspecto social de la taxonomía es aún más complicado debido a la dificultad de establecer métricas claras en ese ámbito. La taxonomía social está en proceso de desarrollo y no tiene una normativa definitiva en este momento ni una fecha clara para su aprobación.

Tipos de Actividades

Existen tres tipos de actividades dentro de la taxonomía: las que contribuyen directamente, las que ayudan a la transición y las actividades facilitadoras, todas las cuales deben ser sostenibles.
Úrsula destaca la importancia de contar con expertos en cada sector para definir estos criterios técnicos.

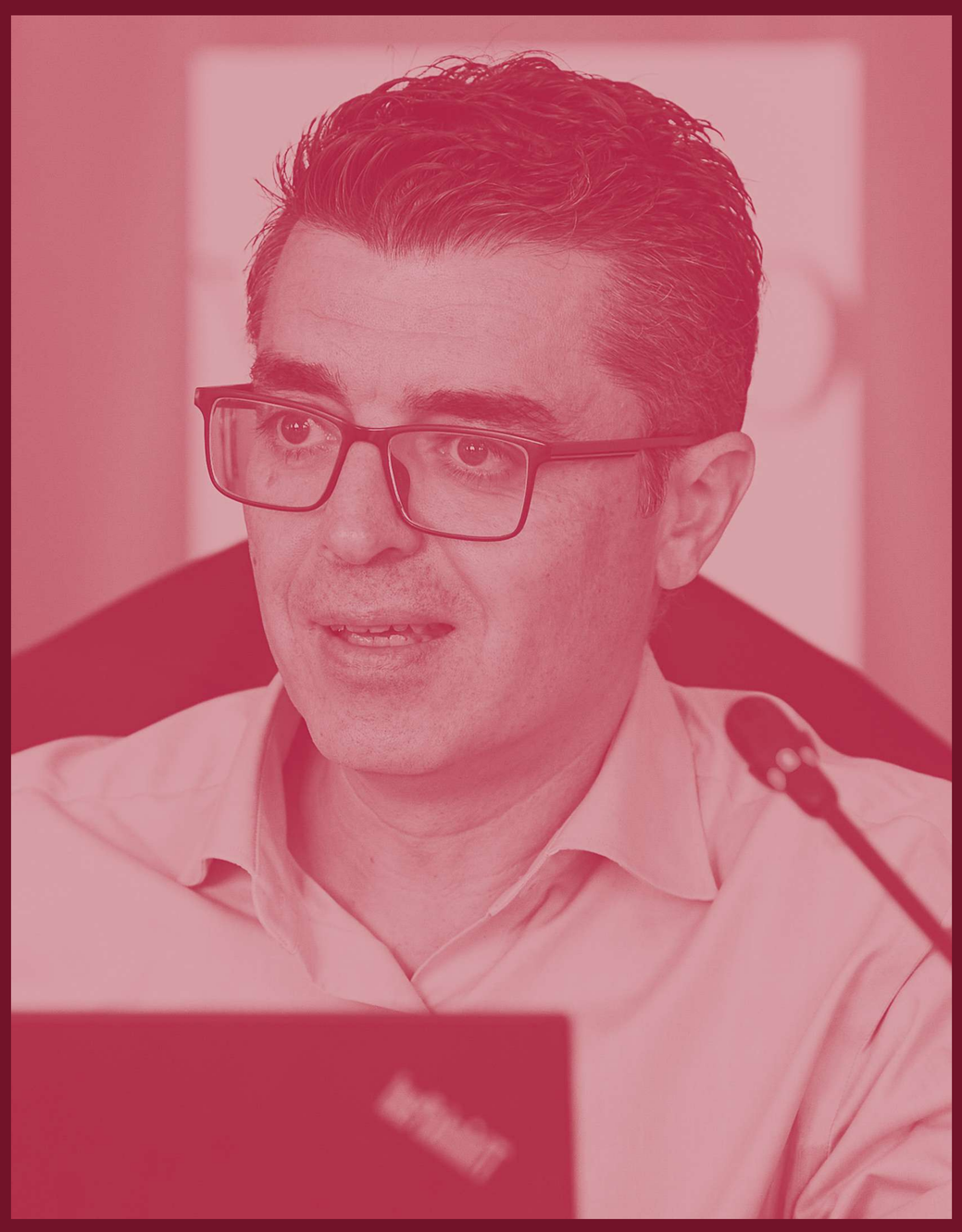
Uso de la Taxonomía

Se utiliza en el análisis de riesgos bancarios y para desarrollar bonos verdes. También se utiliza para determinar la preferencia de sostenibilidad en las inversiones, permitiendo a los inversores seleccionar inversiones alineadas con la taxonomía.

Límites de la Taxonomía

Es difícil crear productos financieros basados únicamente en actividades taxonómicas debido a su limitada disponibilidad. Además, la información sobre taxonomía debe incluirse en los productos financieros sostenibles.

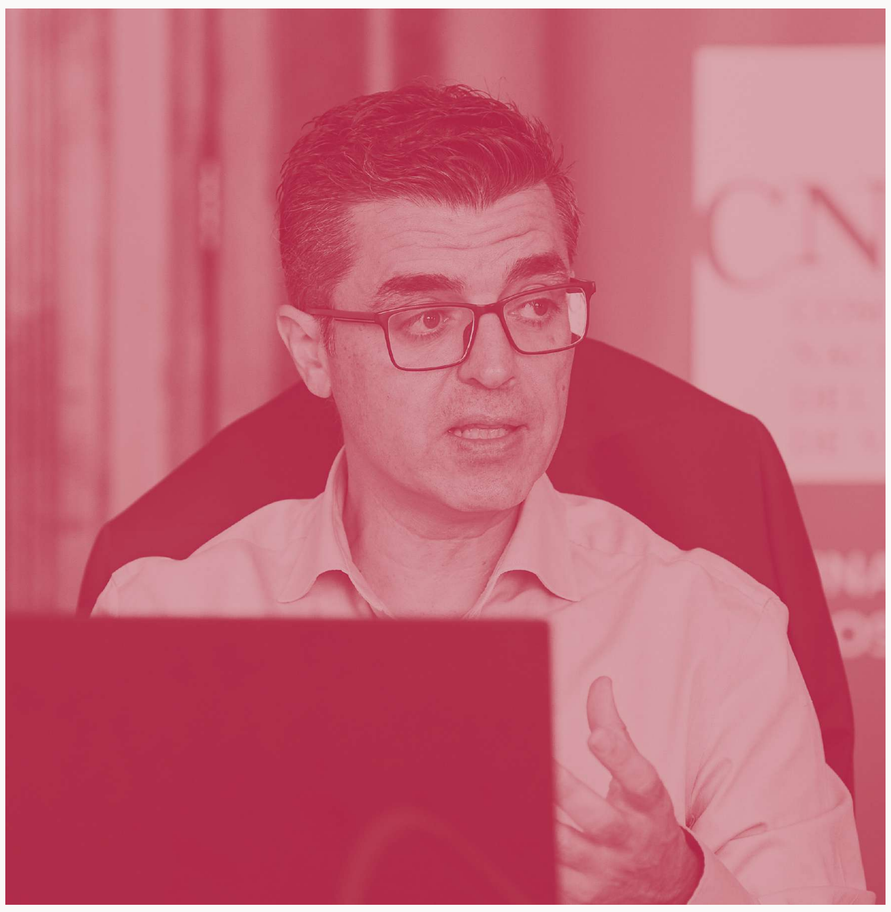
Reporte sobre sostenibilidad



Óscar Casado Galán

Subdirector del Departamento de Informes Financieros y Corporativos en CNMV

01/02



“La magnitud de los cambios regulatorios suponen un desafío muy importante para los emisores”.

¿Cuál es el Reporte Actual?

Todo empieza con la Directiva 2014/95 (NFRD). Introdujo la obligación de publicar un estado de información no financiera a partir de 2017. Esta directiva fue complementada en 2017 y en 2019 con dos directrices no vinculantes que querían aclarar, entre otras cuestiones, que el estado de información no financiera tiene una doble materialidad y aportar una guía para desglosar información relativa al cambio climático que integraba las recomendaciones del TCFD.
A nivel nacional, en un primer momento el Real Decreto-Ley 18/2017, recogió la obligación de publicar el estado de la información no financiera, pero sin incluir novedades significativas frente a la NFRD. Al año siguiente, la Ley 11/2018 amplió tanto el número de entidades que estaban sujetas a la obligación de elaborar el estado de información no financiera como el contenido del mismo. Además, incorporó la obligatoriedad de que el estado de información no financiera fuera verificado por un prestador independiente de servicios de verificación. Esto supuso un hecho diferencial y muy positivo respecto a la NFRD.

Datos y Contexto

De las 128 entidades cotizadas que presentaron su informe financiero anual consolidado del ejercicio 2021 a la CNMV, 102 remitieron informes no financieros (EINF), lo que supone cerca del 80%. De esos 102 EINF, un 82% de la verificación se firman por las “Big four” y en el 72% de los casos el verificador coincide con la firma que hace la auditoría de las cuentas anuales. La normativa española exige que los emisores se basen en marcos de referencia para el reporte de la información no financiera. La amplia mayoría de los emisores españoles siguen, al menos, los estándares publicados por el Global Reporting Initiative (GRI).

02/02

¿Áreas de Mejora?

Doble materialidad

En general, los desgloses están más enfocados a la perspectiva de “dentro a fuera” y se deberían describir mejor los riesgos y oportunidades que se derivan del impacto que tienen las cuestiones de sostenibilidad en la propia actividad de la entidad.

Horizonte temporal

No se menciona el horizonte temporal en la evaluación de riesgos y oportunidades.

Modelo de negocio

Se debe mejorar la descripción de las actividades grupo, las fases relevantes de la cadena de valor, los participantes en cada una de esas fases y su rol.

Perímetro del EINF

Aumentar la transparencia en cuanto al perímetro de reporte y ser coherentes en todo el EINF. En el caso de que existen exclusiones se deben justificar.

KPI relevantes

Facilitar una definición y una metodología. Por ejemplo, en el KPI de la brecha salarial debería de haber mayor segmentación por categorías profesionales y por país. Además de explicar si la retribución incorporada es fija, variable, y si se incorporan complementos.

Otras cuestiones no financieras

Necesidad de dar mayor concreción y detalle sobre las medidas contra la corrupción, soborno y el área de los derechos humanos.

Verificación

Es importante que los emisores identifiquen claramente qué información está verificada y qué información no
está verificada.

¿Cuál Será el Reporte del Futuro?

La CSRD se publicó el 14 de diciembre de 2022, y va a regular cómo se elaborarán los informes de sostenibilidad a partir de 2024. Destacar la introducción de las normas de presentación de información sobre sostenibilidad, que el principio de doble materialidad está explícitamente recogido, que la información contendrá datos sobre las actividades de la entidad y sobre su cadena de valor y la verificación obligatoria por parte de un auditor o de un prestador independiente de servicios de verificación. La CSRD amplía el número de entidades sujetas a la obligación de elaborar el informe de sostenibilidad con respecto a la NFRD, si bien, el impacto en España es menor porque la Ley 11/2018 ya ampliaba los sujetos obligados a publicar el EINF. Con respecto a las entidades cotizadas en mercados regulados, sí que se exigirá que las pymes cotizadas que no sean microempresas, elaboren un informe de sostenibilidad.

Importancia de la información de calidad y buena gobernanza

Lourdes Centeno

Socia responsable de Derecho Societario, Gobierno Corporativo y Mercados de Capitales de EY Abogados

01/03

“La calidad de la información sobre sostenibilidad y riesgos es esencial para evitar riesgos reputacionales y sanciones económicas bajo la Ley del Mercado de Valores”.

Lourdes Centeno

En sus más de 20 años de carrera, Lourdes ha sido Vicepresidenta de la CNMV y Consejera del Banco de España, miembro del Consejo de Administración y de la Comisión Ejecutiva de ESMA y Secretaria General Técnica del Ministerio de Economía y Competitividad.

Transparencia

Destaca la importancia de la transparencia en el gobierno corporativo y la conexión entre la transparencia y la gobernanza de la calidad en la información financiera. Además, señala que la falta de transparencia puede conducir a un conflicto de agencia en las compañías y subraya la necesidad de establecer buenas prácticas de gobierno, incluyendo la rendición de cuentas y la transparencia, para garantizar la sostenibilidad a largo plazo de las empresas.

OCDE

La OCDE elaboró en 1999 unos principios de gobierno corporativo que requieren una comunicación oportuna y precisa de información relevante, incluyendo la información financiera y la sostenibilidad, como un elemento esencial para atraer capital y mantener la confianza en el mercado.

Otras Recomendaciones

Se han introducido requerimientos para mejorar la calidad de la información sobre sostenibilidad en las empresas. Estas medidas incluyen la presentación de información a corto, medio y largo plazo, enfoque prospectivo y retrospectivo, y la consideración de la doble materialidad, que aborda tanto los riesgos ambientales y sociales como el impacto financiero en las compañías.

Estas acciones buscan cerrar las brechas en la divulgación de información y satisfacer las demandas de inversores y otros grupos de interés.

02/03

Divulgación

Destaca las medidas para mejorar la calidad de la información sobre sostenibilidad, incluyendo la alineación con la taxonomía de la Unión Europea y la verificación obligatoria de la información. También señala la presión de inversores y asesores de voto para garantizar la calidad de la información y la divulgación de medidas mínimas para evaluar y mitigar riesgos, incluyendo aquellos relacionados con el cambio climático y la estrategia corporativa.

Consejo de Administración

También menciona la necesidad de definir claramente las responsabilidades dentro de las comisiones del Consejo de Administración para evitar solapamientos y enfatiza la importancia de respetar el principio de autonomía de la voluntad en el gobierno corporativo. La responsabilidad de la formulación y presentación del informe de información no financiera recae en el Consejo de Administración de las sociedades cotizadas, y se destaca que el artículo 529 ter de la Ley de Sociedades de Capital reconoce esta atribución.

También se menciona que las Comisiones de Auditoría tienen nuevas competencias relacionadas con la supervisión de la eficacia del control interno de la sociedad y la revisión de debilidades en el sistema de control en relación con la información financiera y la información sobre sostenibilidad. Se enfatiza la importancia de clarificar las diferencias entre las responsabilidades del Consejo de Administración y la Comisión de Auditoría en el proceso de elaboración y presentación de información sobre sostenibilidad. Se destaca que el Consejo de Administración lidera la adopción de procesos y mecanismos para garantizar la transparencia y calidad de la información de sostenibilidad, y se menciona la necesidad de concienciar a toda la organización sobre la importancia de la definición de funciones y responsabilidades entre los órganos de administración y gestión. También se aborda el desafío de coordinar las competencias de varias comisiones en la gestión de riesgos y la información de sostenibilidad.

03/03

Datos

01

El 80% de las compañías contaba con un departamento de sostenibilidad en 2021, en comparación con el 68% en 2020.

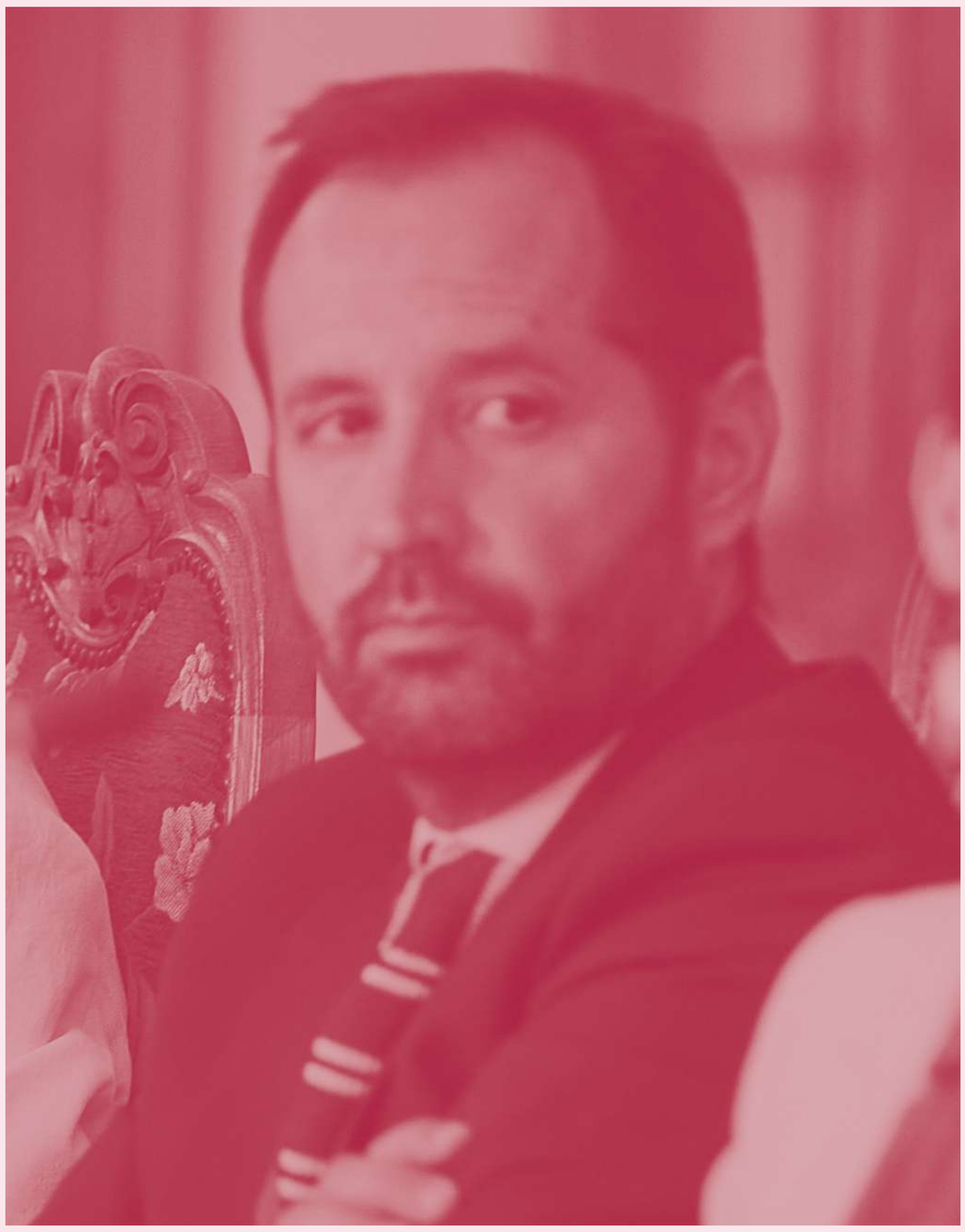
02

Solo el 17% de las compañías del Ibex 35 tenían un sistema de control de información no financiera que garantizara la calidad y robustez de la información en 2021.

Segunda mesa redonda

Experiencia de las empresas: algunos casos prácticos

Moderador



David de Miguel

Subdirector de Regulación y Sostenibilidad de la CNMV

En este panel se ha resaltado que la sostenibilidad es una prioridad, una necesidad que va más allá del mero cumplimiento, y también es una fuente de oportunidades.

Segunda mesa redonda

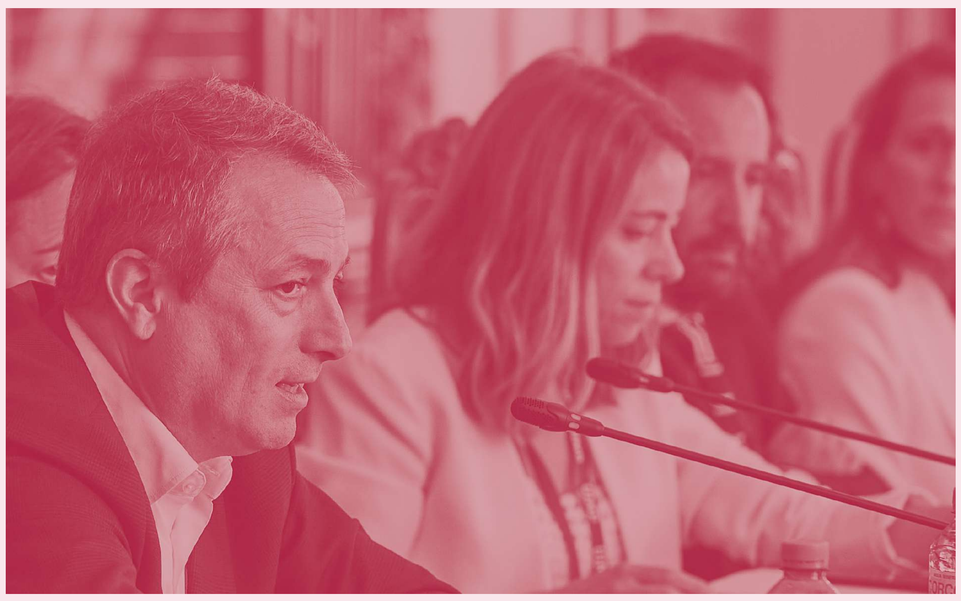
Iniciativas públicas relacionadas con las finanzas sostenibles

Panelistas

Lara de Mesa

Global Head of Responsible Banking en Banco Santander

La creación de equipos multidisciplinares que combinan expertos en sostenibilidad y finanzas ha demostrado ser efectiva para abordar los desafíos de la taxonomía y la integración de la sostenibilidad en los estados financieros.



Toni Ballabriga

Global Head of Responsible Business en BBVA

Estamos ante un cambio sistémico, debemos considerar no solo la rentabilidad y el riesgo en las decisiones financieras, sino también el impacto que estas decisiones tienen en el entorno y la sociedad.

Laura Fernández Cavas

Head Sustainable Finance en Telefónica

La multiplicidad de iniciativas y estándares hace que el proceso de generación de informes sea abrumador y poco eficiente. El mandato europeo para un informe único es una noticia positiva.

Pilar Sánchez

Head of Sustainable Markets en Acciona

Las empresas tienen la responsabilidad de ofrecer soluciones cada vez más sostenibles. En este sentido, los informes de sostenibilidad desempeñan un papel dual, como herramienta de transparencia y como herramienta de gestión interna.

DAVID DE MIGUEL

¿Reflexión inicial sobre la sostenibilidad?

TONI BALLABRIGA

La información sostenible está evolucionando desde un modelo voluntario a uno obligatorio para garantizar una mayor consistencia. Es más compleja porque se analiza con perspectiva futura. Aquí es esencial la coordinación global para establecer estándares sólidos en el reporting. Los bancos tienen un doble rol como emisores y usuarios de información sostenible, lo que a veces genera asimetrías regulatorias.

LARA DE MESA

Hemos observado una evolución significativa en la integración de la sostenibilidad en la toma de decisiones empresariales y financieras. No obstante, seguimos enfrentándonos al desafío de una medición robusta que pueda informar la toma de decisiones. Los informes de sostenibilidad no son un fin en sí mismos, sino una herramienta para gestionar y reflejar con precisión nuestro progreso en sostenibilidad.

LAURA FERNÁNDEZ CAVAS

Se trata de percibir como una oportunidad estratégica en lugar de un simple KPI de reporte. En la UE se está desarrollando mucha normativa sostenible, en el caso del sector de las telecomunicaciones, también se verán impactados por regulaciones adicionales en el contexto de la sostenibilidad ambiental y social.

PILAR SÁNCHEZ DE IBARGÜEN

Las empresas tienen la responsabilidad de ofrecer soluciones cada vez más sostenibles. En este sentido, los informes de sostenibilidad desempeñan un papel dual. Por un lado, son una herramienta de transparencia hacia el mercado, permitiendo a las empresas mostrar sus objetivos y progresos de manera clara. Por otro lado, también sirven como una herramienta de gestión interna que requiere reglas y metodologías objetivas para que todas las áreas de la empresa puedan reportar de manera consistente y basada en los mismos estándares.

Reporte de la sostenibilidad: ¿Para que sirve y cómo se elabora?

DAVID DE MIGUEL

LAURA FERNÁNDEZ CAVAS

Es cierto que el informe no solo es una herramienta de rendición de cuentas. También se usa para abordar los requerimientos del mercado y como fuente de análisis para varios indicadores. Además, durante el año, sirve como referencia para atender peticiones y fomentar la innovación. Elaborar este informe es complejo. Requiere la coordinación de numerosos colaboradores internos y externos, además de cumplir con los plazos.

TONI BALLABRIGA

En el proceso de elaboración de informes de sostenibilidad en grandes empresas, se observa una evolución significativa. Inicialmente, las áreas de sostenibilidad eran responsables de estos informes, pero con el tiempo, se ha reconocido la necesidad de integrar la sostenibilidad en todos los aspectos de la empresa.

LARA DE MESA

El proceso de elaboración de informes de sostenibilidad involucra a múltiples equipos y áreas, y requiere la integración de información cuantitativa y cualitativa, lo que plantea desafíos adicionales. La integración de la sostenibilidad en el gobierno corporativo es fundamental para abordar adecuadamente estos desafíos y garantizar una gestión sostenible integral.

DAVID DE MIGUEL

¿El inversor entiende y usa esta información?

TONI BALLABRIGA

Identificar los criterios y KPIs que siguen los inversores según su tipología es un desafío complejo y actualmente no existe una información homogénea al respecto. Sería beneficioso simplificar la presentación de información no financiera de manera similar a la información financiera en Excel para facilitar el análisis y permitir a los inversores ver el grado de sostenibilidad que les interesa. Aunque algunos inversores están comenzando a enfocarse en estos aspectos, todavía es complicado acceder a ellos.

LARA DE MESA

En la actualidad, no existe una referencia única que mida el performance en sostenibilidad ni pondere de la misma forma las distintas partes de la agenda. Esta diversidad plantea desafíos. Una mayor convergencia ayudaría a que el mayor foco en sostenibilidad impulse la calidad de su reporte.

LAURA FERNÁNDEZ CAVAS

Hay mayor sofisticación y preparación por parte de los inversores. Sin embargo, sigue existiendo una falta de homogeneidad en la metodología utilizada por cada inversor y analista, lo que hace que el análisis de la sostenibilidad sea un proceso diverso y único para cada uno de ellos. La información de sostenibilidad no solo se utiliza para la toma de decisiones de inversión, también los bancos la utilizan en sus políticas de crédito para evaluar a sus clientes.

DAVID DE MIGUEL

¿Cómo veis la existencia de varios reportes sobre estándares de sostenibilidad?

LARA DE MESA

La multiplicidad de iniciativas y estándares hace que el proceso de generación de informes sea abrumador y poco eficiente. Para abordar este desafío, es crucial avanzar hacia un enfoque más convergente en la generación de informes que sea comúnmente aceptado. El desarrollo de estándares únicos es una noticia positiva, pero queda aún recorrido para focalizarse en temas materiales y alcanzar la comparabilidad.

PILAR SÁNCHEZ DE IBARGÜEN

Además de elaborar informes de sostenibilidad, es importante ser específico y detallado, desglosando la información por instrumento de deuda y mostrando claramente el impacto generado en cada caso. Este enfoque proporciona transparencia y tranquilidad a los inversores y al mercado en general.

LAURA FERNÁNDEZ CAVAS

En relación al *greenwashing* y la falta de regulación clara en el mercado de finanzas sostenibles, se observa que cada entidad está implementando controles adicionales y políticas de autocontrol para garantizar la autenticidad de sus iniciativas sostenibles. La formación y la capacitación son elementos cruciales en este contexto. La creación de equipos multidisciplinarios que combinan expertos en sostenibilidad y finanzas ha demostrado ser efectiva para abordar los desafíos de la taxonomía y la integración de la sostenibilidad en los estados financieros.

TONI BALLABRIGA

Los informes reconocen que el *greenwashing* es un fenómeno creciente, pero también señalan que los casos específicos en el sector bancario son limitados en comparación con otras áreas, como la gestión de activos. No parece que sea el mejor momento para magnificar el riesgo de *greenwashing*, cuando se está precisamente en fase de implementar esa regulación. Las entidades financieras están abordando de manera intensiva la integración de estos temas en sus procesos de gobernanza. BBVA cuenta con 20 profesionales exclusivamente dedicados a la auditoría interna relacionada con la sostenibilidad.

Los inversores, una pieza clave del cambio

Agustín Reyna

Director of Legal and Economic Affairs de la Organización Europea de Consumidores, BEUC.

01/03

“Debemos hacer que la inversión sostenible sea la opción más fácil para el consumidor”.

La Importancia de la Inversión Sostenible

En la última década, las finanzas e inversiones sostenibles han dejado de ser una preocupación de unos pocos para ser un tema de interés para gran parte de los consumidores. Es así como cada vez son más las personas que quieren invertir sus ahorros de forma sostenible. Según una encuesta del Eurobarómetro publicada en octubre de 2022 de la Comisión Europea, más del 60 % de los encuestados consideran “importante que sus ahorros e inversiones no financien actividades económicas que tengan un impacto negativo en el planeta”.

Estrategias de Inversión Sostenible Minorista

Es posible identificar tres estrategias de inversión sostenible minorista: Primero, la selección por exclusión negativa, es decir, filtrado de activos asociados a actividades empresariales muy contaminantes o, en general, insostenibles. Segundo, la selección por impacto positivo seleccionando activos que estén asociados a actividades empresariales que contribuyan a algún objetivo de sostenibilidad, como la reducción de emisiones, por ejemplo, invirtiendo en energías renovables. Y, por último, estrategias de transición o de administración que son aquellas que consisten en seleccionar positivamente activos asociados a empresas individuales que actualmente son altamente contaminantes o insostenibles pero que tienen el potencial de “limpiar” su negocio como resultado de los esfuerzos de los gestores de activos.

Obstáculos en la Inversión Sostenible Minorista

Todos los productos de inversión minorista sostenible se basan en un sustrato de información relacionada con la sostenibilidad de las empresas en las que se invierte. Sin embargo, esta información no es fiable, ni estandarizada o comparable. Este problema se ha resuelto parcialmente con la Directiva por lo que respecta a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas (CSRD), que se convirtió en ley el año pasado y prevé la creación de los estándares europeos del informe de sostenibilidad (ESRS) que entraran en vigor a partir de 2024.

02/03

Clasificación y Etiquetado

La BEUC considera importante que la ley defina qué es la inversión sostenible y cuáles son los distintos tipos de productos, estableciendo criterios mínimos de calidad. Actualmente se están discutiendo dos enfoques. El primero relacionado con extender el EU-ecolabel a productos financieros. El segundo enfoque se centra en establecer una tipología estandarizada con terminología clara. Ambos enfoques podrían responder de manera complementaria a las distintas estrategias de inversión minorista.

Propuestas de Mejora al *Greenwashing*

Aunque la mayoría del *greenwashing* que vemos en el mercado no parece ser intencional, esto demuestra las fallas del actual sistema de divulgaciones de ofertas de inversión sostenible. BEUC ha hecho sugerencias a ESMA para que considere poder desautorizar o restringir el mal uso del término ASG y avoca por una reforma profunda del Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles.

03/03

Retos

01

Debemos trabajar para hacer que la inversión sostenible sea la opción más fácil para el consumidor.

02

De cara a las elecciones europeas, una reforma de fondo del marco regulatorio en materia de finanzas sostenibles es necesaria y urgente si queremos que los consumidores tengan un rol clave en la transición a una economía más sostenible y justa.

La inversión sostenible en España

Francisco Garayoa

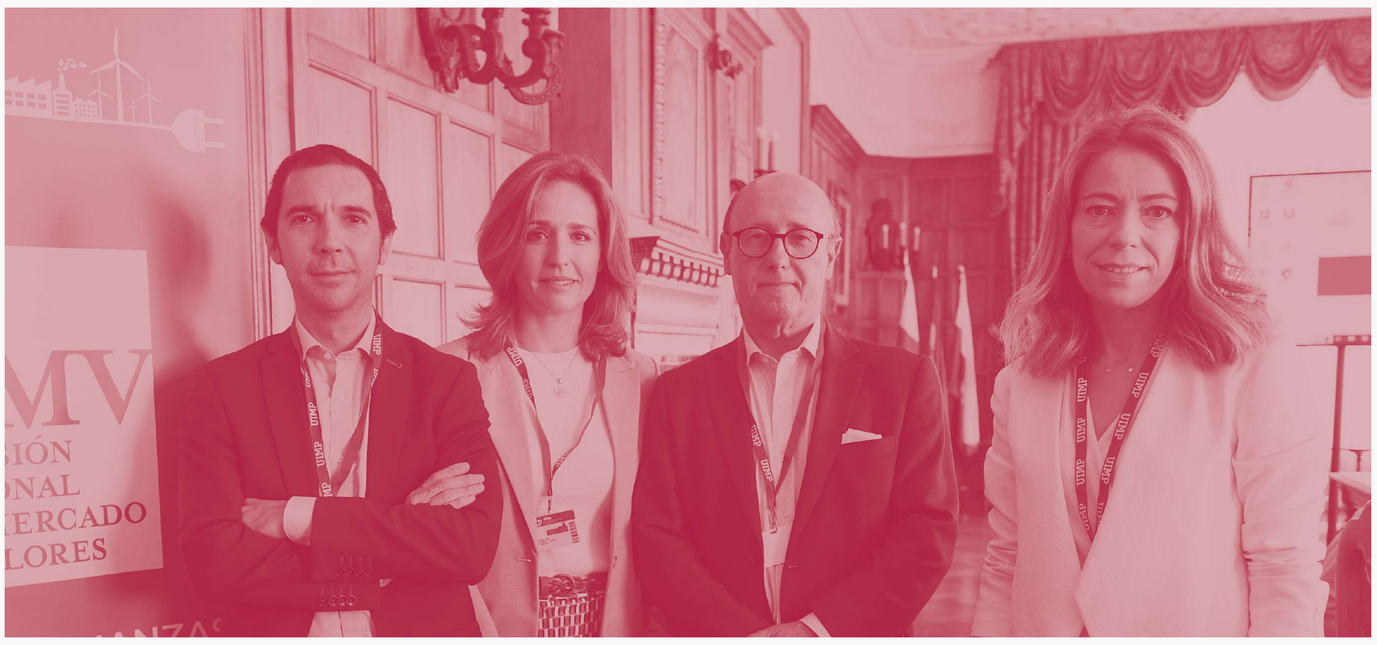
Director General y Secretario de Spainsif

01/03

“La UE tiene un marco regulatorio con varias piezas legislativas sobre finanzas sostenibles que encajan en el mismo puzle”.

Spainsif

Asociación sin ánimo de lucro que se crea en el año 2009, compuesta por grupos de interés en representación de la industria, la academia, la sociedad civil y los sindicatos. El objetivo que tiene esta asociación es promover la inversión sostenible, elevar el peso de los productos y de los activos con criterio de sostenibilidad. Y todo esto a través de la investigación, la formación y el traslado del conocimiento en materia de finanzas sostenibles. Asociación que de esos 32 asociados fundadores ahora tiene 114 asociados.



Evolución de la Inversión Sostenible

Inicialmente impulsada a nivel mundial, por inversores institucionales. En comparación con otros países, España aún no ha alcanzado su pleno potencial. En este sentido, el inversor institucional suponía el 97% en 2015, frente al 76% en 2021. Esto quiere decir que es necesario un impulso que ayude a democratizar la inversión sostenible para el inversor minorista español.

Tres Claves

Los riesgos financieros derivados del cambio climático, la importancia de la transparencia y la visión a largo plazo. Estos puntos se repiten en documentos importantes de la Comisión Europea y son fundamentales para comprender la evolución de la inversión sostenible y la necesidad de un marco regulatorio sólido.

Marco Regulatorio

En un primer momento se entendía como una filosofía de integración de criterios ambientales, sociales y de gobernanza en el proceso de inversión a largo plazo. Ahora la UE tiene un marco regulatorio con varias piezas legislativas sobre finanzas sostenibles que encajan en el mismo puzle.

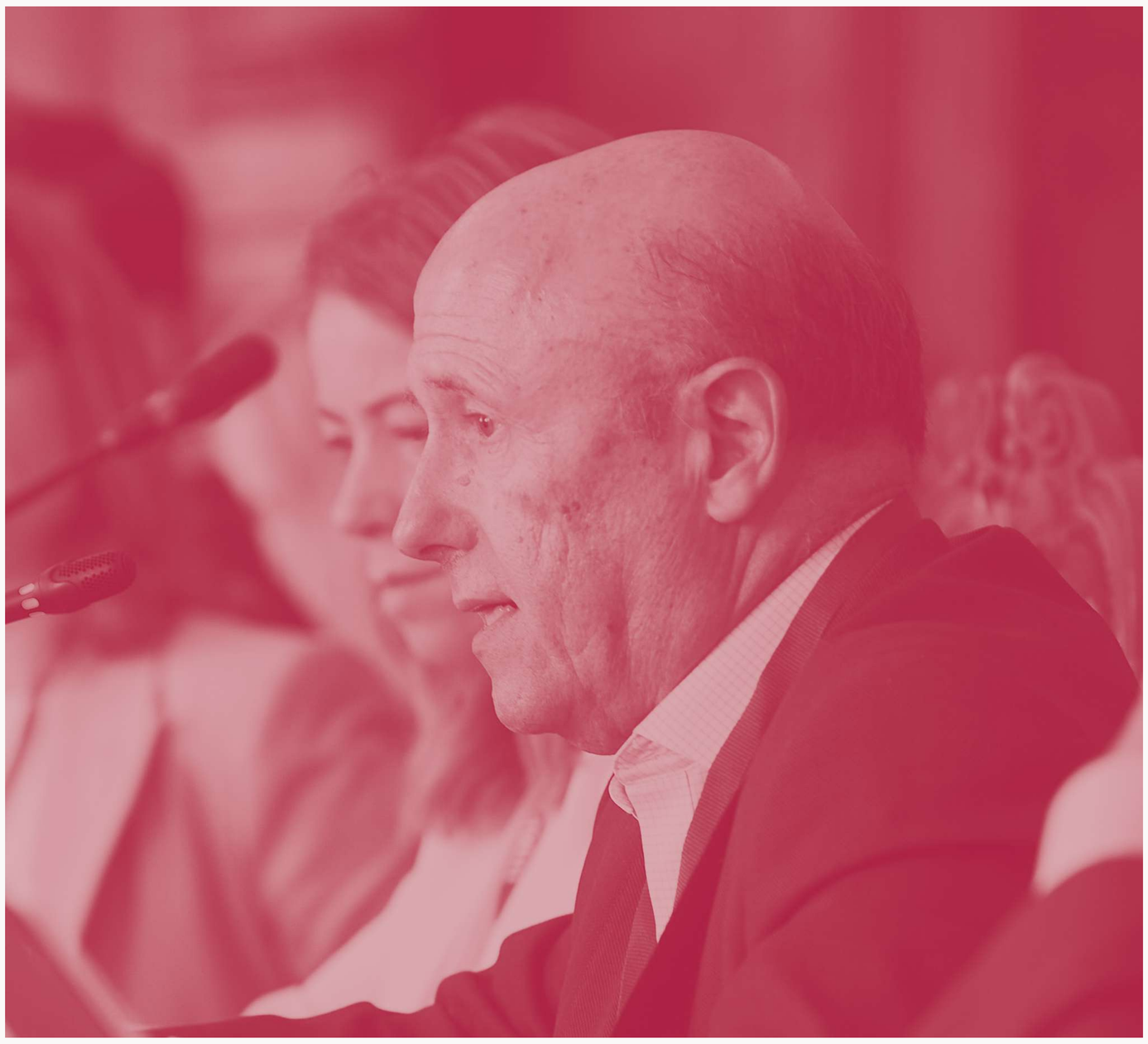
02/03

Datos en España

Se han multiplicado los activos gestionados por diez desde 2009 hasta 2021. Esto es, pasando de 35.000 millones de euros a 379.000 millones de euros. Además, se observa un aumento en la participación de actores internacionales en el mercado español. Asimismo, se observa cómo la inversión sostenible representa aproximadamente el 51% del total de activos gestionados en España. La estrategia de integración es la más común, representando el 45% de los activos sostenibles, seguida de cerca por el *engagement* y el *stewardship*.

Inversión de Impacto

Se observa un crecimiento significativo en la inversión de impacto, lo que indica un compromiso cada vez mayor de las entidades financieras con la inversión sostenible. A nivel internacional, se señala que la inversión de impacto aún tiene un mayor desarrollo, con referencia a países como Francia, Reino Unido, Italia y Alemania que están más avanzados en este aspecto.



Volúmenes de Inversión por Tipología y Geografía

Según datos de la encuesta de Spainsif, en cuanto a la tipología, destaca el crecimiento significativo en 2021 de la renta variable (25%), renta fija (22%) y los activos mixtos (28%). En cuanto al ámbito geográfico, lidera el mercado europeo (62,2%), con una inversión menor en los mercados americano (13%) y nacional (17%). Se resalta un crecimiento del 17.4% en la inversión en el mercado nacional en el último año, pero la mayoría de los productos son internacionales, con un 64% de la inversión.

Artículos 8 y 9

Se observa un crecimiento consistente en ambas categorías, lo que indica un aumento en la oferta de productos de inversión sostenible en el mercado, a pesar de la complejidad en la interpretación de la normativa y la diversidad de productos internacionales disponibles. En junio de 2023 había 13.580 ISIN artículo 8 (702 nacionales y 12.878 internacionales) y 2.182 ISIN artículo 9 (45 nacionales y 2.137 internacionales). Datos sacados de la plataforma VDOS de fondos de Spainsif.

03/03

Retos

01

La inversión sostenible está creciendo, aunque menos que el mercado total, gracias a una mejora progresiva de la calidad.

02

Destaca la regulación europea como motor para dar seguridad al inversor minorista.

03

Spainsif enfatiza la importancia de colaborar estrechamente con el supervisor, la CNMV, debido al especial contexto regulatorio.

04

Spainsif publicará informes trimestrales sobre la evolución de la inversión sostenible, teniendo en cuenta las diferencias en las metodologías utilizadas.

La senda de la sostenibilidad: del inversor institucional al inversor final

Elisa Ricón

Directora General de la Asociaciónde Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO).

01/03

“La importancia de los objetivos a conseguir, unida a la sensibilización de la población, suponen una oportunidad única que se puede echar a perder si la regulación no acompaña”.

Situación Inicial

La sostenibilidad era un concepto voluntario y autodefinido, tanto para empresas con respecto a su actividad económica como para instrumentos financieros y proveedores de servicios financieros.

Origen y Evolución

El Plan de Acción de la UE supuso un punto de inflexión. Según va avanzando el grado de definición de actuación de la estrategia europea, los objetivos son cada vez más ambiciosos.
En 2018 las necesidades de financiación para cumplir con el Acuerdo de París se cifraron en 180.000 millones de € al año; solo cinco años después, el volumen anual de inversión requerida se estima en 700.000 millones de €, presionando al alza la canalización de flujos a inversiones sostenibles.

Características del Mercado Español

El mercado español cuenta con 700.000 millones de € en activos bajo gestión operados por más de 120 gestoras nacionales e internacionales, destacando por ser un mercado minorista.
Existen tres formas de hacer llegar un instrumento financiero a un inversor minorista, mediante intermediación, asesoramiento o gestión discrecional de carteras.
Del total de inversión colectiva en España, el 33% se canaliza a través de intermediación y el 67% restante a través de asesoramiento y gestión discrecional. Es importante a efectos de sostenibilidad, puesto que la información recopilada en cada servicio varía.

En los servicios de asesoramiento y gestión discrecional, una vez se ha perfilado al inversor en base a su situación, objetivos y tolerancia al riesgo, en la última fase se le pregunta sobre sus preferencias en materia de sostenibilidad. La norma incorpora un sesgo pro-sostenibilidad, resultando los productos ASG aptos aunque el inversor no tenga preferencias específicas en este ámbito.
El peso de los fondos con sesgo ESG ha ido aumentando, en marzo de 2021 el 10% eran del articulo 8 y 9 SFDR, hasta alcanzar el actual 35%.

02/03

Riesgos

Marco normativo extenso, complejo y cambiante

Nos encontramos con normas que cambian sin haber llegado a aplicarse, lenguaje alejado de conceptos intuitivos y una complejidad que alcanza toda la cadena hasta llegar al inversor final.

Calibración deficiente del grado de sostenibilidad exigible a las inversiones

Aunque aspiremos a grandes cambios lo antes posible, los mercados financieros deben seguir financiando la economía que existe hoy.

Tratamiento incompleto de la deuda pública y preferencias conservadoras de los inversores

El inversor español tiene un perfil conservador, con un elevado peso de la deuda pública en las carteras de los fondos de inversión, que se ha visto incrementado con la subida de tipos. Sin embargo, la regulación no resuelve satisfactoriamente el rol de la deuda pública en la construcción de carteras sostenibles.

Dependencia de terceros proveedores (ratings ASG, índices ASG y otros datos)

Las metodologías no están armonizadas y ofrecen resultados con frecuencia poco correlacionados, lo que coexiste con una gran concentración de proveedores y un creciente peso de la informaciónASG en la línea de coste de las gestoras.

Greenwashing

Refleja la dificultad de cumplir un marco normativo complejo y ambiguo, y afecta a la confianza de los inversores y a la seguridad jurídica de los gestores.

Tensión entre las ventajas de la concentración y la necesidad de diversidad y competencia

Hay más de 4.000 gestoras en la UE, la mayoría pymes, que permiten una diversidad, necesaria para la competencia, la innovación y la atención a los inversores. Los crecientes costes soportados por las gestoras para cumplir el marco regulatorio (no solo ASG) unidos al descenso en los costes trasladados a los inversores ponen el foco en las economías de escala y cuestionan el futuro mapa de la gestión.

03/03

Expectativa de partícipes y gestores

Solo el 29% de los partícipes en fondos conoce la inversión con criterios ESG, no obstante, este porcentaje aumenta año a año. De quienes los conocen, el 30% los elegiría, aunque supusiese una merma para su rentabilidad.

Tercera mesa redonda

Unas carteras y unos fondos sostenibles: primeras experiencias

Moderador

Víctor Rodríguez

Director General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales de la CNMV

Estamos aplicando desde no hace demasiado tiempo un marco normativo novedoso que afecta a muchos participantes del mercado.

Tercera mesa redonda

Unas carteras y unos fondos sostenibles: primeras experiencias

Panelistas

Arturo Benito

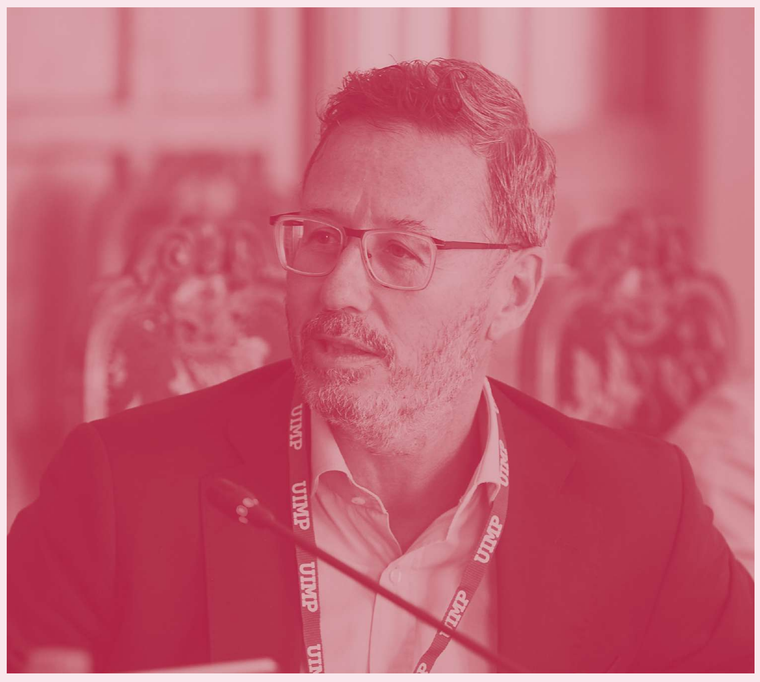
CEO, Impact Bridge Asset Management SGIIC

La inversión de impacto va más allá de la inversión sostenible. Busca un impacto intencionado y medible. Es una herramienta innovadora para atraer nuevas fuentes de financiación y contribuir a la solución de los problemas sociales y medioambientales más acuciantes. En España creció un 58% en el último año.

Ana Martín de Santaolalla

Directora Área de Negocio, Caixabank Asset Management SGIIC

Caixabank ofrece un modelo de gestión discrecional y de asesoramiento. En gestión discrecional, tenemos integrado un proceso de sostenibilidad por defecto. Caixabank tiene un perfil de cliente minorista conservador que está interesado en fondos de renta fija a vencimiento. Tenemos fondos artículos 6, 7, 8 y 9.



Joseba Orueta

Consejero Delegado, Kutxabank Gestión SGIIC

Kutxabank tiene un enfoque más global, de transición. Ofrecemos a nuestros clientes una gestión discrecional de carteras. Nuestro cliente minorista tiene una posición media de 80.000€, a largo plazo y diversificada. Todos nuestros fondos son artículo 8.

VÍCTOR RODRÍGUEZ

¿Primeras impresiones de la implementación de la normativa?

ARTURO BENITO

Estamos contentos con la evolución de la regulación. A nivel SFDR, la transparencia del reporte funciona bien. Las PIAS también funcionan razonablemente bien. La taxonomía es el campo más complicado.

ANA MARTÍN DE SANTAOLALLA

Estamos muy satisfechos, pero ha sido muy agotador. La implementación de la normativa ha salpicado muchas áreas, ha sido un proceso muy transversal.

JOSEBA ORUETA

Esto no es un reto regulatorio, es un reto de convicción. La regulación ayuda a nivel de grupo a soportar esas convicciones. Se trata de un reto mayúsculo por su tecnicidad.

VÍCTOR RODRÍGUEZ

¿Cómo habéis implementado las nuevas obligaciones?

ANA MARTÍN DE SANTAOLALLA

En relación con la política de integración de riesgos de sostenibilidad tenemos niveles de exclusiones, muy consensuados en el grupo. Hay líneas rojas que no entran dentro del universo de inversión. En cuanto a la integración de los factores ASG en los criterios de inversión, ha sido necesaria mucha formación a gestores y distribuidores. Se han exigido certificaciones.

JOSEBA ORUETA

Se trata de integrar algo complejo en un modelo de gestión de clientes minoristas. Los minoristas no piensan en la elección de si o no a la sostenibilidad. Se trata de generar confianza a través de principios universales y transparencia. Con un enfoque global se han analizado 12.500 empresas. De ellas, 600 están excluidas. La sostenibilidad genera mucho trabajo, se han analizado 5.870 puntos en juntas de accionistas y se han votado el 5% en contra.

ARTURO BENITO

Realizamos inversiones de impacto donde hay mayores necesidades de financiación, lo que genera oportunidades muy atractivas financieramente. Por ejemplo, el 94% de la inversión en cambio climático se destina a mitigación mientras que tan solo el 6% se destina a adaptar a la humanidad a sus efectos. Desde el punto de vista financiero, las empresas que ofrecen soluciones de adaptación se benefician del aumento de los efectos del cambio climático. Por ejemplo, invertimos en proyectos de prevención de incendios o en compañías que ofrecen semillas resistentes a sequías. También invertimos en proyectos de mercados emergentes con una importante exposición a la agricultura, una de las herramientas más poderosas para minimizar la extrema pobreza.

VÍCTOR RODRÍGUEZ

¿Cómo ha sido la experiencia en la implementación de la información precontractual?

ANA MARTÍN DE SANTAOLALLA

Es importante dar tiempo a las gestoras, proveedores de datos y clientes para digerir la nueva información disponible. Además, se está viendo la utilidad de los datos y es necesario tener periodos de tiempo para poder comparar y ver si se está yendo en la buena dirección.

VÍCTOR RODRÍGUEZ

¿La disponibilidad de datos es un tema fundamental?

JOSEBA ORUETA

Un problema ha sido la falta de sincronización de los cuerpos legislativos en las obligaciones de publicar datos. Otro problema son los proveedores de datos externos, por el coste, y porque se están viendo incoherencias. Finalmente, está la dificultad de que el cliente entienda estos datos.

ANA MARTÍN DE SANTAOLALLA

Se han detectado errores en los proveedores de datos. Hay que tener capacidad crítica.

ARTURO BENITO

Es clave la publicación de los datos, la transparencia y la homogeneización. Hay que entender dónde están los incentivos y los sesgos. Algunas grandes empresas están muy necesitadas por salir bien en la foto y destinan grandes recursos para publicar información y aparecer en los ratings de sostenibilidad, en detrimento de otras más pequeñas con menos recursos que no pueden permitirse tanto gasto pese a ser mucho más sostenibles.

VÍCTOR RODRÍGUEZ

¿Es necesaria mayor homogeneidad en la denominación de fondos a nivel europeo?

ANA MARTÍN DE SANTAOLALLA

Siempre es positivo avanzar en las etiquetas y denominación. Pero si vamos en esta línea, es importante garantizar que en ese apellido seamos inclusivos o flexibles. Es decir, no dejar fuera oportunidades de transición. Sería flaco favor para el proceso de mejora.

JOSEBA ORUETA

La denominación de fondos verdes es el principal foco de *greenwashing*. Nuestros fondos son sostenibles con metodología SFDR. El concepto de sostenibilidad a nivel de taxonomía es más exigente, es a donde queremos ir.

ARTURO BENITO

Hay un reto para acceder a los datos. El reto es aún mayor en los mercados privados, donde es más complicado acceder a datos de sostenibilidad.

VÍCTOR RODRÍGUEZ

¿Experiencia en la comercialización?

ANA MARTÍN DE SANTAOLALLA

No hay madurez para dar respuesta. Al inversor español hay que darle más tiempo y más formación. En otros países la sensibilidad a la sostenibilidad es mayor. Despierta interés y se han iniciado conversaciones con clientes. Pero no tienen clientes minoristas con demanda manifiesta de esta tipología de fondos. Rige la confianza en la entidad.

JOSEBA ORUETA

No hay una demanda expresa de sostenibilidad por parte del cliente minorista. El objetivo es introducir este debate en el consumidor minorista. Pero tanta información puede resultar abrumador para el minorista que puede tener dificultades para tomar decisiones.

ARTURO BENITO

Respecto a la sostenibilidad, todas las empresas tenemos una decisión que tomar, podemos ser reactivos y cumplir con la exigencia mínima de la regulación, o proactivos y ponerlo en el centro de nuestra estrategia, como una poderosa herramienta de diferenciación ante nuestros grupos de interés. Es ahí donde tenemos que ir y esa es la invitación.

VÍCTOR RODRÍGUEZ

¿Alguna reflexión sobre *greenwashing*?

JOSEBA ORUETA

Puede haber gestores que usen la sostenibilidad y que luego no se traduzca en lo que el cliente puede percibir. El concepto *greenwashing* tiene una parte ideológica.

ANA MARTÍN DE SANTAOLALLA

No hay *greenwashing* voluntario. El coste de hacer las cosas mal es reputacional, más doloroso. Hay intención de hacer las cosas bien. La regulación ayuda a que no se produzca *greenwashing*.

ARTURO BENITO

La sostenibilidad tiene mucho potencial, pero hay que protegerla. Los mercados financieros juegan un papel esencial y el "*greenwashing*" e "impactwashing" pueden generar desconfianza y desapego. La intención es clave: hay que proteger la autenticidad de la sostenibilidad y, para ello, es clave entender los incentivos de los distintos agentes involucrados.

Anexo I: Programa del curso

26/06
Introducción y pilares de las finanzas sostenibles

Horario	Programa	Ponentes
10:00 - 10:10	Bienvenida	CNMV - UIMP - Fundación Alonso Martín Escudero (Mariano Bacigalupo, Vicepresidente de la Fundación)
10:10 - 10:30	Apertura Los mercados de valores en la transición hacia una economía más sostenible	Rodrigo Buenaventura Presidente de la CNMV
10:30 - 11:25	Objetivos de Desarrollo Sostenible y la importancia de generar un movimiento internacional	Cristina Sánchez Directora Ejecutiva, Pacto Mundial de la ONU España
10:25 - 11:55	Descanso café	
11:55 - 12:45	Conceptos básicos e iniciativas mundiales y europeas relacionadas con la sostenibilidad	Claudia Antuña Socia, Afi
12:45 - 14:00	Mesa Redonda Iniciativas públicas relacionadas con las finanzas sostenibles	Moderador Montserrat Martínez Parera Vicepresidenta, CNMV Panelistas Ana Puente Subdirectora General de Finanzas Sostenibles y Digitales, Dirección General del Tesoro Ángel Estrada Director General de Estabilidad Financiera, Regulación y Resolución, Banco de España José Carlos García de Quevedo Presidente, ICO
14:00 - 15:30	Descanso comida	
15:30 - 16:20	La investigación académica en el ámbito de las finanzas sostenibles: importancia de la gobernanza	Ariadna Dumitrescu Associate Professor, ESADE Business School

27/06
Transparencia sobre sostenibilidad e inversores

Horario	Programa	Ponentes
09:30 - 10:25	Descarbonización y la taxonomía, los dos pilares de la estrategia europea	Úrsula García Socia, FinReG
10:25 - 11:20	Reporte sobre sostenibilidad	Óscar Casado Subdirector Análisis Contable y Financiero, CNMV
11:20 - 11:50	Descanso café	
11:50 - 12:45	Importancia de la información de calidad y buena gobernanza	Lourdes Centeno Socia Derecho Societario, Gobierno Corporativo y Mercados de Capitales, EY
12:45 - 14:00	Mesa Redonda Experiencia de las empresas: algunos casos prácticos	Moderador David de Miguel Subdirector de Regulación y Sostenibilidad, CNMV Panelistas Pilar Sánchez de Ibargüen Head of Sustainable Finance, Acciona Toni Ballabriga Global Head of Responsible Business, BBVA Lara de Mesa Global Head of Responsible Banking, Santander Laura Fernández Cavas, Head Sustainable Finance, Telefónica
14:00 - 15:30	Descanso comida	
15:30 - 16:20	Los inversores, una pieza clave del cambio	Agustín Reyna Director of Legal and Economic Affairs, BEUC (Organización Europea de Consumidores)

28/06
La inversión sostenible

Horario	Programa	Ponentes
09:30 - 10:20	La inversión sostenible en España	Francisco Garayoa Director General y Secretario, Spainsif
10:20 - 11:10	La senda de la sostenibilidad: del inversor institucional al inversor final	Elisa Ricón Directora General de INVERCO y miembro del Comité Ejecutivo de FINRESP
11:10 - 11:40	Descanso café	
11:40 - 13:10	Mesa Redonda Unas carteras y unos fondos sostenibles: primeras experiencias	Moderador Víctor Rodríguez Director General Política Estratégica y Asuntos Internacionales, CNMV Panelistas Joseba Orueta Consejero Delegado, Kutxabank Gestión SGIIC Arturo Benito CEO Impact Bridge Asset Management, SGIIC Ana Martín de Santaolalla Directora Área de Negocio, Caixabank Asset Management SGIIC
13:10 - 13:40	Clausura El papel del supervisor	Montserrat Martínez Vicepresidenta de la CNMV

Anexo II: Glosario

Glosario

Referencia legislativa	Detalle
CSDDD	Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad y por la que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937.
CSRD	Directiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de diciembre de 2022 por lo que respecta a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas. La CSRD modifica: el Reglamento (UE) n.o 537/2014, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2013/34/UE.
NFRD	Directiva (UE) 2014/95 del Parlamento Europeo y del Consejo por lo que respecta a la información corporativa en materia de sostenibilidad. La NFRD modifica: la Directiva 2013/34/UE, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y el Reglamento (UE) n.º 537/2014.
SFDR	Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros.
Taxonomía	El Reglamento (UE) 2020/852 es una norma de la Unión Europea que establece un marco para facilitar las inversiones sostenibles. El Reglamento define las actividades económicas que pueden considerarse medioambientalmente sostenibles a efectos de fijar el grado de sostenibilidad medioambiental de una inversión. El Reglamento se publicó el 22 de junio de 2020 y entró en vigor el 12 de julio de 2020. El Reglamento también modifica el Reglamento (UE) 2019/2088 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros.

Glosario

Sigla entidades	Detalle
AMCESFI	Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera.
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision.
BEUC	Bureau Européen des Unions de Consommateurs.
Big four	Deloitte, PWC, EY y KPMG.
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores.
EBA	European Banking Authority.
ESMA	European Securities and Markets Authority.
ICO	Instituto de Crédito Oficial.
IOSCO	International Organization of Securities Commissions.
NGFS	Network for Greening the Financial System.
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.
ONU	Organización de las Naciones Unidas.
UIMP	Universidad Internacional Menéndez Pelayo.

Glosario

Sigla entidades	Detalle
ASG	Medioambiental, social y buena gobernanza.
CapEx	Capital Expenditure.
CEO	Chief Executive Officer.
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive.
EINF	Estado de información no financiera.
ESG	environmental, social and governance.
ESRS	European Sustainability Reporting Standards.
EU-ecolabel	Etiqueta ecológica de la UE.
GAR	Green asset ratio.
GIR	Green investment ratio.
GRI	Global reporting initiative.
ISIN	International Securities Identification Numbering.
KPI	Key performance indicators.
NFRD	Non-Financial Reporting Directive.
ODS	Objetivos de desarrollo sostenible.
OpEx	Operational expenditure.
PIAS	Principales Incidencias Adversas.
PYME	Pequeña y mediana empresa.
SFDR	Sustainable Finance Disclosures Regulation.
SGIIC	Sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva.
TCFD	Task Force on Climate-related Financial Disclosures.

Glosario

Conceptos	Definición
Acuerdo de París	El Acuerdo de París fijó el objetivo de evitar que el incremento de la temperatura media global supere los 2ºC respecto a los niveles preindustriales y buscando promover esfuerzos adicionales que hagan posible que el calentamiento global no supere los 1,5ºC.
Agenda 2030	La Agenda cuenta con 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible, que incluyen desde la eliminación de la pobreza hasta el combate al cambio climático, la educación, la igualdad de la mujer, la defensa del medio ambiente o el diseño de nuestras ciudades.
Articulo 8	Fondos que promueven iniciativas sociales y ambientales junto con los objetivos de resultados tradicionales.
Bonos sostenibles	Son emisiones de deuda pública o privada, emitidos a medio y largo plazo para financiar proyectos que poseen uno o más objetivos medioambientales o que financian actividades de tipo social.
Criterios ASG	A (ambientales). Son criterios que o bien consideran actividades que contribuyen de forma positiva al medio ambiente. S (sociales). Son criterios que analizan las prácticas empresariales referentes a aquellos aspectos de la gestión empresarial que impactan en los trabajadores y en otras partes interesadas (stakeholders), incluidos los consumidores y las comunidades en las que opera o están afectadas por sus operaciones. G (buen gobierno). Se refieren a cuestiones de gobierno corporativo de la empresa y a su cultura corporativa.
Doble materialidad	Los requisitos de divulgación incluyen el impacto de las actividades de una empresa en el medio ambiente y la sociedad, así como los riesgos empresariales y financieros a los que se enfrenta una empresa debido a sus exposiciones frente a la sostenibilidad.

Glosario

Conceptos	Definición
Finanzas sostenibles	Las finanzas sostenibles implican que en el proceso de toma de decisiones de inversión se tengan en cuenta los factores medioambientales, sociales y de buen gobierno. Todos estos criterios se conocen como criterios ASG.
Greenwashing	Práctica en la que las declaraciones, acciones o comunicaciones relacionadas con la sostenibilidad no reflejan de forma clara y justa el perfil de sostenibilidad de una entidad, un producto financiero o servicios financieros. Esta práctica puede inducir a error a los consumidores, inversores u otros participantes del mercado.
Pacto Verde Europeo	El Pacto Verde Europeo es la nueva estrategia de crecimiento para una economía de la UE sostenible, más limpia, segura y saludable.
PIAS	Son las incidencias negativas del asesoramiento y las decisiones de inversión en los diferentes factores de sostenibilidad (ASG). Una serie de indicadores, algunos obligatorios, otros voluntarios, aspiran a captar el impacto negativo de las inversiones en el medio ambiente y la sociedad (por ejemplo, las violaciones en derechos humanos o la exposición a energías fósiles).
Preferencias de sostenibilidad	La preferencia de sostenibilidad de un cliente hace referencia a la decisión de un cliente o potencial cliente de integrar o no en su inversión uno o varios de los instrumentos financieros siguientes y, en su caso, en qué medida.
Stewarship	Código que establece buenas prácticas para inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto.

Anexo III: CVs

CVs: Apertura, clausura y bienvenida

26 DE JUNIO (10:10 – 10:30)

Apertura: El papel de los mercados de valores en la transición hacia una economía más sostenible

RODRIGO BUENAVENTURA

Rodrigo Buenaventura es Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) desde diciembre de 2020. Presidente del Comité de Finanzas Sostenibles (STF) de IOSCO desde diciembre de 2022. Vicepresidente del Comité de Gobierno Corporativo de la OCDE desde noviembre de 2022. Miembro del Comité Ejecutivo (Management Board) de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) desde abril de 2022. Presidente del Comité de Integridad del Mercado (MISC) de ESMA desde marzo de 2021.

28 DE JUNIO (13:10 – 13:40)

Clausura: El papel del supervisor

MONTSERRAT MARTÍNEZ PARERA

Montserrat Martínez Parera es Vicepresidenta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) desde diciembre de 2020. Miembro del Comité de Auditoría y Finanzas de IOSCO desde abril de 2021. Presidenta del Comité de Coordinación de Sostenibilidad (CNS) de ESMA desde febrero de 2021 hasta diciembre de 2022. Miembro de la Junta de Supervisores de ESMA desde diciembre de 2020. Miembro del Consejo de Gobierno de Banco de España desde diciembre de 2020. Miembro de la Comisión Rectora del FROB desde diciembre de 2020. Miembro del Consejo y del Comité Técnico de Estabilidad Financiera de la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI) desde diciembre de 2020.

26 DE JUNIO (10:00 – 10:10)

Bienvenida

MARIANO BACIGALUPO

Mariano Bacigalupo es Consejero de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) desde septiembre de 2022. Vicepresidente de la Fundación Alfonso Martín Escudero desde marzo de 2021. Vocal de la Junta Directiva de AEDEN Asociación Española de Derecho de Energía desde enero de 2018. Miembro del Consejo Académico y Co-director Foro Energía y Regulación. De la Fundación FIDE. Profesor titular de la UNED en el departamento de Derecho Administrativo.

CVs:
26 de junio de 2023

26 DE JUNIO (10:30 –11:25)

Objetivos de Desarrollo Sostenible y la importancia de generar un movimiento internacional

CRISTINA SÁNCHEZ

Cristina Sánchez es Directora General de la Red Española del Pacto Mundial ONU, en ella recaen las tareas de liderar al equipo, identificar y gestionar alianzas estratégicas, diseñar acciones orientadas a la captación de nuevos socios, así como actuar de referente de la organización ante grupos de interés relevantes. Se incorporó a la Red Española del Pacto Mundial ONU en 2007.

26 DE JUNIO (11:55 – 12:45)

Conceptos básicos e iniciativas mundiales y europeas relacionadas con la sostenibilidad

CLAUDIA ANTUÑA

Claudia Antuña es Socia de Afi desde enero de 2022. Analista de inversiones en Afi Inversiones Globales, SGIIC desde enero de 2018. Profesora de Afi Escuela de Finanzas desde junio de 2018. Business Management en Nordea Asset Management entre septiembre de 2016 y junio de 2017 en Luxemburgo.

26 DE JUNIO (15:30 –16:20)

La investigación académica en el ámbito de las finanzas sostenibles: importancia de la gobernanza

ARIADNA DUMITRESCU

Ariadna Dumitrescu es Associate Professor en ESADE desde diciembre de 2010. Previamente fue Assistant Professor en ESADE desde septiembre de 2003 hasta diciembre de 2010. Doctora en Economía por el IDEA, Universitat Autònoma de Barcelona, y Licenciada en Matemáticas por la Universidad de Bucarest. Es profesora de finanzas corporativas, renta fija y futuros y opciones en cursos universitarios, de máster y para ejecutivos.

CVs:
26 de junio de 2023

26 DE JUNIO (12:45 –14:00)

1ª Mesa Redonda: Iniciativas públicas relacionadas con las finanzas sostenibles

MONTSERRAT MARTÍNEZ PARERA (MODERADORA)

Vicepresidenta de la CNMV.

ANA PUENTE

Ana Puente es Subdirectora General de legislación del Mercado de Valores, en el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital desde agosto de 2018. Anteriormente, fue consejera técnica de la Subdirección General de Legislación y Política Financiera desde diciembre de 2013 hasta agosto de 2018.

ÁNGEL ESTRADA

Ángel Estrada es Director General de Estabilidad Financiera, Regulación y Resolución en el Banco de España desde 2020. Miembro y Secretario del Comité Técnico de AMCESFI. Miembro de la Comisión Gestora del FGD. Miembro de la Comisión Rectora del FROB. Miembro de la Junta de Supervisores de la EBA y del Consejo de Administración. Miembro del SRB. Representante del Banco de España ESRB y en el SEBC.

JOSÉ CARLOS GARCÍA DE QUEVEDO

José Carlos García de Quevedo es Presidente de ICO y de la Fundación ICO desde junio de 2018. Director Ejecutivo de Invest in Spain de ICEX. Director General de Comercio e Inversiones en la Secretaría de Estado de Comercio del Ministerio de Economía y Competitividad. Consejero Económico y Comercial Jefe en la Representación Permanente de España ante la UE. Director General de Seguros y Fondos de Pensiones en el Ministerio de Economía y Hacienda.

CVs:
27 de junio de 2023

27 DE JUNIO (9:30 – 10:25)

Apertura sesión 2ª jornada: Descarbonización y la taxonomía, los dos pilares de la estrategia europea

ÚRSULA GARCÍA

Úrsula García es Socia en Finreg360 desde febrero de 2017. Úrsula fue socia en Deloitte de Regulación financiera entre diciembre de 2012 y enero de 2017. Cuenta con experiencia en el sector de los servicios financieros. Sólido espíritu emprendedor profesional experta en Mercados de Capitales y Derecho Bancario Mayorista, regulación de la Gestión de Activos, Gobierno Corporativo y Capital Riesgo.

27 DE JUNIO (10:25 – 11:20)

Reporte sobre sostenibilidad

ÓSCAR CASADO GALÁN

Óscar Casado es Licenciado en Economía y en Administración y Dirección de Empresas por las Universidad Carlos III y se incorporó a la CNMV en 1998. Desde 2015 es subdirector del Departamento de Informes Financieros y Corporativos y representante de la CNMV en el Comité Permanente de Emisores (Issuer Standing Committee) de ESMA y en el Comité 1 de Contabilidad, Auditoría y Desgloses de IOSCO, siendo sus áreas de especialización la información financiera, de sostenibilidad y el reporte electrónico.

27 DE JUNIO (11:50 – 12:45)

Importancia de la información de calidad y buena gobernanza

LOURDES CENTENO

Lourdes Centeno es Socia responsable de Derecho Societario, Gobierno Corporativo y Mercados de Capitales de EY Abogados. En sus más de 20 años de carrera, Lourdes ha sido Vicepresidenta de la CNMV y Consejera del Banco de España, miembro del Consejo de Administración y de la Comisión Ejecutiva de ESMA y Secretaria General Técnica del Ministerio de Economía y Competitividad.

27 DE JUNIO (15:30 – 16:20)

Los inversores, una pieza clave del cambio

AGUSTÍN REYNA

Agustín es Director of Legal and Economic Affairs de la Organización Europea de Consumidores, BEUC. Miembro del Grupo de Usuarios de Servicios Financieros de la Comisión Europea y de la CNS de ESMA.

CVs:
27 de junio de 2023

27 DE JUNIO (12:45 –14:00)

2ª Mesa Redonda: Experiencia de las empresas: algunos casos prácticos

DAVID DE MIGUEL (MODERADOR)

David de Miguel es Subdirector de Regulación y Sostenibilidad de la CNMV y representante de la CNMV en el grupo relativo a finanzas sostenibles de IOSCO (Sustainability Task Force) y de ESMA (Sustainability Standing Committee).

PILAR SÁNCHEZ DE IBARGÜEN

Pilar es Head of Sustainable Finance en Acciona. Cuenta con más de 20 años de experiencia en áreas financieras de empresas multinacionales de la industria de las energías renovables y del sector de servicios financieros.

TONI BALLABRIGA

Toni es Global Head of Responsible Business en BBVA desde junio de 2016. Reporta directamente al Consejo de Administración. Su misión es garantizar que las personas se sitúen sistemáticamente en los procesos de toma de decisiones. Previamente fue Global Director of Corporate Responsibility & Reputation desde 2007 hasta 2015.

LARA DE MESA

Lara de Mesa es Global Head of Responsible Banking en Banco Santander desde septiembre 2018. Es Board member de inclusión financiera en México desde abril de 2022. Previamente fue Head of Public Policy entre 2006 y 2018 en Banco Santander.

LAURA FERNÁNDEZ CAVAS

Laura Fernández es Head Sustainable Finance en Telefónica desde enero de 2021. Lidera proyectos como la aplicación de la taxonomía europea, la fijación del precio del carbono, la emisión de bonos y préstamos verdes y sostenibles.

CVs:
28 de junio de 2023

28 DE JUNIO (09:30 –10:20)

Apertura sesión 3ª jornada: La inversión sostenible en España

FRANCISCO GARAYOA

Francisco Garayoa es Director General de Spainsif desde marzo de 2010. Desarrolla labores de docencia en diversos cursos de postgrado en Responsabilidad Social Corporativa. Su experiencia profesional se ha desarrollado en el mundo financiero, como directivo de BBVA y como directivo en Telefónica. Doctor en Ciencias del seguro y premio extraordinario por la Universidad Pontificia de Salamanca.

28 DE JUNIO (10:20 – 11:10)

Nuevo marco normativo: Comercialización y cumplimiento

ELISA RICÓN HOLGUERAS

Elisa Ricón es Directora General de la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO) desde 2015. Miembro del Comité Consultivo de la CNMV, vocal de la Junta Consultiva De Seguros y Fondos De Pensiones del Ministerio de Economía, vicepresidenta del Comité permanente de regulación de Gestoras de EFAMA, miembro del Consejo de Dirección de FIAFIN y del Consejo Fundador de FINRESP.

CVs:
28 de junio de 2023

28 DE JUNIO (11:40 –13:10)

3ª Mesa Redonda: Unas carteras y unos fondos sostenibles: primeras experiencias

VÍCTOR RODRÍGUEZ (MODERADOR)

Víctor Rodríguez es Director General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales de la CNMV desde 2015. También es secretario técnico del Comité Consultivo de la CNMV desde 2006. Asimismo, forma parte del Consejo Académico de FIDE y es Co-director de su Foro de Mercados Financieros.

JOSEBA ORUETA

Joseba Orueta es Consejero Delegado, Kutxabank Gestión desde abril de 2014. Previamente fue responsable de productos, precios y comisiones (área de Marketing) en Kutxabank desde octubre de 2009 hasta marzo de 2014. Lleva 25 años trabajando en el sector de la gestión de activos. Estudió económicas en la UPV/EHU.

ARTURO BENITO

Arturo Benito es CEO Impact Bridge desde noviembre de 2018. Associate Professor en ie desde enero de 2021. Fundador de Karuna Education Center NGO desde 2010. Previamente fue portfolio manager en Alpha Plus Gestora, SGIIC entre enero de 2013 y septiembre de 2018. Analista en Morgan Stanely entre 2009 y 2010.

ANA MARTÍN DE SANTAOLALLA

Ana Martín de Santaolalla es Directora Área de Negocio, Caixabank Asset Management SGIIC desde marzo de 2017. Previamente fue Head Equity Sales Private Banking en Caixabank desde mayo de 2015 hasta marzo de 2017. También fue Head of Investment Advisor en Barclays desde julio de 2008 hasta mayo de 2015.

Curso UIMP- CNMV

Hacia unas finanzas más sostenibles:
Retos & oportunidades

Un curso de

UIMP
Universidad Internacional
Menéndez Pelayo

CNMV
Comisión
Nacional
del Mercado
de Valores

Patrocinado por

FUNDACIÓN
ALFONSO MARTÍN ESCUDERO