



Jornada Cómo impulsar la financiación de la economía social en España – Panel Capital público en la economía social

MONTSERRAT MARTÍNEZ PARERA, VICEPRESIDENTA DE LA CNMV

20 de octubre de 2023

Gracias al IE University y a Impact Bridge por la organización y la invitación a este evento sobre la economía social.

Antes de dar paso a mis compañeros del panel, permítanme unos apuntes sobre la financiación privada y los retos que observamos como supervisor de los mercados de valores.

Es bien conocido que los volúmenes de fondos necesarios para cumplir con los ODS alcanzan cifras ingentes. Las propias estimaciones de Naciones Unidas apuntan a recursos próximos a los 270 billones de dólares¹.

Evidentemente, estos fondos no pueden tener únicamente un origen público. Por eso en la CNMV no nos cansamos de repetir la importancia de contar con unos mercados financieros profundos y líquidos, que permitan canalizar los recursos de forma eficiente; ya sea para hacer frente a la transformación digital, a la adaptación y mitigación del cambio climático o al cumplimiento de los ODS de Naciones Unidas y los objetivos de impacto social, que es el asunto que nos compete hoy. De hecho, como he comentado en otras ocasiones, no podemos avanzar en los retos medioambientales sin tener en cuenta sus implicaciones sociales.

En este camino, nuestro papel como supervisor es claro: facilitar las condiciones para que estas inversiones puedan llegar a buen puerto, favoreciendo la transparencia, la integridad y, en última instancia, la protección del inversor.

Ahora bien, cuando hablamos de aspectos ASG, nos encontramos con retos específicos, de los cuales, por brevedad, voy a destacar solo tres.

El primero es ayudar al sector a hacer frente a la creciente demanda regulatoria derivada del plan de finanzas sostenibles de la UE. Algo que afecta a todas las entidades

¹ [UNSDG | 2030 Agenda - Financing and Funding](#)

e instrumentos que se utilizan para la inversión social y de impacto, ya sea fondos más tradicionales, abiertos o cerrados, fondos de capital riesgo u otras formas de financiación colectiva. Y también a las empresas destinatarias de estos fondos. No voy a entrar al detalle de la regulación, pues seguro que la conocen bien. Simplemente quiero destacar que en la CNMV hemos sido especialmente activos en acompañar a las entidades a adaptarse al nuevo entorno, ofreciendo criterios, publicando recomendaciones y agilizando trámites en la medida de lo posible. No cabe duda de que el desarrollo regulatorio ha sido intenso en los últimos años, pero también que este era necesario para ordenar la amalgama de siglas y de iniciativas diversas.

El segundo reto que quiero destacar, en línea con esta necesidad, es el de favorecer la implementación de los estándares y métricas comunes a publicar por las empresas, que ayuden en la medición y comparabilidad de los datos. A nivel europeo e internacional hemos avanzado mucho. En Europa, tenemos ya un marco completo común de información por parte de las empresas (los estándares europeos de reporte de sostenibilidad) que engloba todos los aspectos medioambientales, sociales y de gobernanza, y que empezará a aplicar de forma gradual el próximo ejercicio.

Pero la tarea no es sencilla, especialmente para las empresas más pequeñas, y aún nos queda por completar la parte de verificación por terceros independientes y de regulación de la acreditación o rating ASG, entre otros.

De hecho, en el ámbito de la inversión social y de impacto, la medición y disponibilidad de métricas es uno de los aspectos donde nos queda más camino por recorrer.

Es esencial disponer de unas métricas sólidas que faciliten el seguimiento y la trazabilidad de las inversiones, que ayuden en la gestión, y que den confianza a los inversores.

Métricas, además, que deben contar con verificadores externos de calidad, que aumenten su credibilidad y fiabilidad.

Y el último apunte que quiero hacer, relacionado el anterior, es el reto de la confianza. Confianza en que las características del producto se adecúan a la información que se facilita. Esto es, que no se confunde al inversor sobre la naturaleza real del producto, y que este comprenda y acepte las características del mismo.

Aquí hay diversos aspectos a considerar, especialmente cuando se da entrada al pequeño inversor. En particular, quiero destacar la importancia de hacer un uso adecuado de los términos ASG, como social o de impacto, en la denominación de los fondos. El nombre de un fondo es uno de los elementos más importantes de información al inversor. Una de las principales herramientas comerciales y por, lo tanto, clave en asegurar esa confianza.

En la CNMV ya establecimos criterios al respecto hace unos años, pero lo importante es que lleguemos a un criterio común a nivel europeo, que establezca unos umbrales mínimos de composición de cartera (que podría ser, por ejemplo, del 80%), para el uso de determinados términos ASG, junto con otros criterios de exclusión. El uso de términos como “impacto” debe ser acorde con aquellos productos que tengan la

intención de generar un impacto social o medioambiental que sea positivo y medible. Confío en que el proceso para tener unas guías comunes, que inició ESMA hace un año, llegue a buen término pronto.

El sector inversor español ha seguido una política prudente, que ha impulsado un desarrollo de fondos de inversión relacionados con la sostenibilidad que se aproxima al 35% del patrimonio actual bajo gestión. La inversión social y de impacto es una parte nada despreciable de la inversión ASG. De los 18 fondos categorizados como artículo 9², 13 están vinculados a los ODS, 3 tienen objetivos concretos sociales y, de estos 18, ocho señalan en su denominación la vocación de impacto.

Es cierto que sería deseable más concreción en algunos de estos objetivos. Así lo hemos trasladado públicamente en nuestras recomendaciones³. Pero, en general, podemos decir que el sector se ha adaptado de forma razonablemente positiva al marco actual.

En lo que respecta a vehículos cerrados, tenemos registrados 8 con carácter marcadamente social, 6 de ellos por su naturaleza de fondos de emprendimiento social europeos, los conocidos como FESE⁴. Algunos pertenecientes a las entidades públicas que hoy nos acompañan en el panel.

Y es que no cabe duda de la importancia del capital público como palanca o inversor ancla y, en definitiva, como catalizador de las inversiones privadas en los vehículos que promueven, en un ámbito donde la colaboración público-privada, como señalaba al principio, es altamente necesaria. Demos paso, por tanto, al debate sobre el papel del capital público en la economía social.

² Según el Reglamento de Divulgación de la UE 2019/2088, conocido como SFDR por sus siglas en inglés.

³ Ver, por ejemplo, [Resultados de la revisión de la primera fase de la implementación en las IIC de la normativa sobre sostenibilidad](#), CNMV.

⁴ Los FESE pueden invertir (participando en capital o quasi capital, concediendo préstamos o comprando deuda) en empresas que: proporcionen servicios o bienes a personas vulnerables, marginadas, desfavorecidas o excluidas; empleen un método de producción de bienes o servicios que represente su objetivo social; proporcionen ayuda financiera exclusivamente a las empresas sociales; o invirtiendo en otros FESE.