



"Sostenibilidad: la importancia de la transparencia" Jornada de Emisores Españoles

MONTSERRAT MARTÍNEZ PARERA, VICEPRESIDENTA DE LA CNMV
4 de mayo de 2022

Gracias Javier.

Es un placer participar en unas **jornadas de Emisores Españoles**. Es la primera vez que estoy aquí, pero la CNMV siempre ha estado presente, de una forma u otra, y me es muy grato continuar con esta práctica que es, al fin y al cabo, un reflejo del diálogo continuo y constructivo que siempre hemos mantenido.

Hoy habéis tratado dos novedades relevantes en el ámbito regulatorio: el APL para asegurar la protección de los informantes y la propuesta de Directiva sobre Diligencia debida de los órganos de gobierno sobre sostenibilidad.

Ambas iniciativas, pero especialmente la segunda, son un ejemplo de cómo los requisitos organizativos y las obligaciones de información y de reporte a las que tienen que hacer frente las empresas están aumentando progresivamente, especialmente en el ámbito de la sostenibilidad, y lo van a seguir haciendo en el futuro.

Esto es comprensible, teniendo en cuenta la agenda europea para transformar el modelo económico y financiar una economía sostenible. Pero también es verdad que la transición no está exenta de dificultades. De ahí la importancia de que la regulación y las distintas iniciativas que vamos adoptando incorporen también los costes y tengan en cuenta los plazos que las entidades necesitan para adaptarse y ajustar sus estructuras, recursos y procedimientos actuales a los nuevos requisitos que estos escenarios demandan.

No me malinterpreten. No quiero que lo dicho suene poco "sostenible". Nada más lejos de la realidad. La lucha contra el cambio climático es uno de los principales desafíos a los que nos enfrentamos como sociedad: estamos ante una emergencia climática y es urgente actuar de forma decidida y coordinada.

La cuestión es cómo lo hacemos, qué medidas tomamos y a qué ritmo, de forma que avancemos de forma decidida y consigamos a su vez una transición ordenada y justa. Que tengan en cuenta los aspectos sociales y laborales, que aborde también las desigualdades actuales, y que nos facilite avanzar juntos hacia una economía baja en carbono.

En mi opinión, la respuesta no es evidente, pero creo que partimos de una base sólida.

Sabemos que para avanzar hacia una economía de cero emisiones netas en 2050 necesitamos del impulso de la intervención pública, de la regulación, pues en estos casos, la autorregulación por parte del mercado no es suficiente. Estamos (usando la jerga de economistas) ante uno de los mayores fallos de mercado y necesitamos por tanto de políticas para que se internalicen los costes en los precios de los activos y se proteja el medioambiente como bien público.

Sabemos también que para financiar la transición se requieren elevados volúmenes de financiación, tanto públicos como privados, y para eso tenemos que contar con los inversores y con los mercados financieros en general (unos 250 billones de euros acumulado en los próximos 30 años¹).

Y, por último, contamos con una sociedad cada vez más concienciada y una demanda creciente hacia empresas sostenibles y respetuosas con el medioambiente y con su entorno, que contribuyan a la mejora de la sociedad y a la consecución de los objetivos de desarrollo sostenible.

Todo lo anterior ha impulsado en los últimos años múltiples iniciativas legislativas que conocen ustedes bien.

- El Reglamento de la taxonomía para la clasificación de las actividades medioambientalmente sostenibles², que tiene pendiente el desarrollo de las actividades económicas vinculadas con cuatro de los seis objetivos medioambientales que establece.
- El Reglamento sobre Divulgación de información relativa a la sostenibilidad (SFDR), que obliga a comunicar cómo se integran los riesgos de sostenibilidad en sus estrategias de inversión y aumenta los requisitos de transparencia en la prestación de servicios de inversión. Se refiere a objetivos social o medioambientalmente sostenibles, si bien queda por desarrollar la taxonomía de qué actividades se deben considerar como socialmente sostenibles.
- La propuesta de Directiva de Informes Corporativos de Sostenibilidad (CSRD), que regulará el contenido del “informe sobre sostenibilidad” de las empresas.
- La propuesta sobre Diligencia Debida, que han comentado hoy, para fomentar un comportamiento empresarial sostenible y responsable a lo largo de toda la cadena de suministro.
- O la propuesta de Reglamento sobre un estándar de bonos verdes en la UE, entre otras iniciativas.

Todas ellas persiguen solucionar los problemas de incentivos. Esto es, que se integren los riesgos (y oportunidades) ESG y se fomente una visión a largo plazo, y resolver

¹ Ver “*The Net Zero transition: what it would cost, what it could bring*” McKinsey Global Institute, febrero 2022.

² A través de la mitigación y adaptación al cambio climático, economía circular, recursos hídricos y marinos, prevención y control de la contaminación y biodiversidad.

también los problemas de consistencia, disponibilidad y fiabilidad de la información que necesitan los inversores para poder incorporar los factores de sostenibilidad en sus decisiones de inversión. Especialmente en un contexto en que proliferan las iniciativas de códigos y estándares varios que han ido surgiendo a lo largo de los años.

¿Y cuáles son, entonces, las dificultades? Señalaría dos:

Por una parte, nos encontramos ante una avalancha de regulación, como acabamos de ver con las distintas iniciativas en curso, que puede imponer costes no despreciables para las empresas para hacer frente a su cumplimiento, especialmente para las más pequeñas.

Y, por otra, en algunos ámbitos puede existir falta de consistencia temporal en la regulación: al establecerse requisitos de transparencia cuando aún no tenemos, por ejemplo, un marco de estándares homogéneo sobre el que reportar, o desarrollos normativos que nos detallen los criterios técnicos para determinados objetivos medioambientales. Esto puede generar inconsistencias en la aplicación de las normas, dificultades de interpretación y falta de homogeneidad entre jurisdicciones.

Permítanme aquí un inciso sobre la propuesta de **Directiva sobre Diligencia Debida en materia de sostenibilidad** que han comentado hoy. Esta Directiva, cuando se apruebe, irá un paso más allá. Implica pasar del ámbito de los principios, recomendaciones o guías, a establecer obligaciones y requerimientos con responsabilidad legal para las empresas en el ámbito de los derechos humanos o el medio ambiente. Esto no está exento de cierta complejidad.

No cabe duda de que para muchas empresas puede ser un reto obtener toda la información que necesitan para controlar los riesgos de los distintos agentes en toda su cadena de valor, tales como clientes y proveedores, en la medida que tenga relaciones estables con ellos. También hay que ajustar bien el criterio de proporcionalidad. Y seguramente requerirá de un plazo transitorio suficiente que permita a las empresas adaptar sus procedimientos internos a los nuevos requisitos. Esto puede ser complejo y costoso para algunas empresas.

Pero también es verdad que existen precedentes en otras jurisdicciones, como Francia y Países Bajos, y que, al fin y al cabo, se trata de poner de relieve la importancia de que las empresas de determinado tamaño sean conscientes de los posibles riesgos de causar impactos negativos relevantes en el ámbito de los derechos humanos o el medioambiente.

Es por tanto esencial que las empresas se vayan preparando, y tengan políticas y controles internos adecuados para ser capaces de identificar, controlar y gestionar los riesgos climáticos y asegurar el respeto de los derechos humanos en la cadena de valor.

Los desafíos que he mencionado son habituales al regular nuevos ámbitos de actuación y los supervisores somos muy conscientes de su existencia. En este contexto, podemos ajustar prioridades y ser flexibles en determinados ámbitos, y así

lo hemos comunicado públicamente, pero siempre que ello no menoscabe el objetivo último ni reduzca la confianza en la información y en los datos que se publican.

Transparencia e información sobre sostenibilidad

Ante este marco normativo que viene, hoy quiero enfatizar la importancia de la transparencia, como herramienta esencial para favorecer el desarrollo de la economía sostenible.

Un ámbito, el del reporte sobre sostenibilidad, en el que, en mi opinión, las empresas han avanzado mucho en los últimos años. Como saben, en la CNMV revisamos anualmente los informes de sostenibilidad de las empresas cotizadas³.

Y este año, además, estamos haciendo un seguimiento especial de los nuevos requisitos de información de las sociedades del Ibex sobre las actividades medioambientalmente sostenibles⁴. Esto es, qué porcentaje de su actividad económica - en función de la cifra anual de ingresos totales, de las inversiones en activos fijos (CapEx) o de los gastos operativos (OpEx)- es elegible según la taxonomía para mitigar y adaptarse al cambio climático.

¿Qué nos dicen los datos? ¿qué valoración podemos hacer?

Para las sociedades del Ibex35, observamos los siguientes datos:

- En primer lugar, las empresas con actividades de generación eléctrica muestran unas ratios elevadas de actividades elegibles para los objetivos de mitigación y adaptación al cambio climático respecto al resto de sectores. Esto es comprensible, pues en gran medida están incrementando el peso de sus actividades en los ámbitos de generación y comercialización de energías renovables.
- En segundo lugar, observamos también que cuatro entidades del Ibex se han anticipado a la regulación y han facilitado voluntariamente no solo el porcentaje de actividades elegibles sino también las ratios relativas al grado de alineamiento, que son requisitos más exigentes y por tanto un subconjunto del primero.
- Por último, constatamos que las entidades de crédito muestran una ratio de activos totales de exposiciones a actividades económicas elegibles que oscila entre el 41% y el 55% (*Green Asset Ratio* o GAR).

Estos son datos preliminares y nos falta comparativa, pero me atrevo a aventurar que son un buen punto de partida y que tenderán a mejorar de forma progresiva. En todo caso, son una valiosa información para los inversores, pues les permite cuantificar

³ En España, todas las sociedades de más de 250 trabajadores, que cumplan además otros requisitos, tienen la obligación, desde el ejercicio 2021, de publicar información sobre sostenibilidad y esta tiene que estar verificada por un tercero

⁴ Desde principios de este año, y en relación con el ejercicio 2021, las empresas con obligación de elaborar un EINF de acuerdo con la normativa comunitaria (aquellas de interés público con más de 500 empleados) tienen que detallar la manera y en qué medida sus actividades son elegibles y se pueden asociar a actividades medioambientalmente sostenibles. El Reglamento Delegado (UE) 2021/2178 de la Comisión, de 6 de julio de 2021, especifica el contenido y la presentación de la información que deben divulgar, de conformidad con el artículo 8 del Reglamento de Taxonomía, respecto a las actividades económicas sostenibles desde el punto de vista medioambiental, y la especificación de la metodología para cumplir con la obligación de divulgación de información.

hasta qué punto las actividades de las empresas contribuyen a la mitigación y adaptación al cambio climático, y su evolución en el tiempo será también un indicador importante.

Por otra parte, como saben, en la CNMV revisamos la **información sobre sostenibilidad de las empresas cotizadas** y publicamos un informe sobre la revisión anual⁵ con conclusiones y recomendaciones. Este año es la primera vez que lo publicamos de forma separada.

En conjunto, año a año observamos una mejora en el reporte y en la calidad de la información de las empresas. Pero, como buen supervisor, siempre hay áreas de mejora. De la revisión del ejercicio de 2020 les señalo los tres siguientes:

- Sobre las emisiones de gases de efecto invernadero, hay margen de mejora en la descripción de la metodología, las fuentes utilizadas en su cálculo y el perímetro. También falta un desglose mayor por áreas de actividad y zonas geográficas. Muchas empresas facilitan las emisiones de gases de efecto invernadero, pero lo hacen de forma “limitada”, sin integrar las emisiones de todas las partes en la cadena de valor⁶.
- Sobre la brecha salarial, las empresas deben mejorar a la hora de dar la información especificando el tipo de remuneraciones consideradas en su cálculo, la metodología utilizada, y realizando una mayor segmentación de la información que permita hacer una comparación más razonable. Si no podemos comparar, de poco nos sirven los datos.
- Por último, también se deberían mejorar los desgloses referentes al canal de denuncias de las entidades, aspecto que tiene una especial relevancia en el acto de hoy. Desde la CNMV recomendamos que se amplie la información sobre todo el procedimiento de su gestión, así como el número de denuncias recibidas en cada área.

Decía que el esfuerzo por parte de las entidades por mejorar el reporte es notable, pero también es cierto que aún no tienen un marco de reporte homogéneo, lo que les dificulta la tarea.

Aquí es donde entra en juego la propuesta de **Directiva de Informes de Sostenibilidad Corporativa o CSRD**, que les mencionaba anteriormente, y que regulará el informe sobre sostenibilidad, ampliando el desglose y el alcance de las empresas sujetas a su ámbito de aplicación.

Las negociaciones en Europa están muy avanzadas. Esperamos que sea de aplicación para los ejercicios fiscales a partir del ejercicio 2024, tras el acuerdo para retrasar un año su entrada en vigor. La propia propuesta incluye un mandato al EFRAG para elaborar estándares de sostenibilidad en el ámbito europeo. De hecho, a finales de la semana pasada, el EFRAG publicó su primera propuesta de estándares a consulta

⁵ https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/EINF_2020.pdf

⁶ Incluyendo únicamente los viajes de trabajo de sus empleados a través de medios externos y excluyendo emisiones que provienen de la cadena de valor, como las derivadas de la fabricación de materiales adquiridos o del uso de los bienes y servicios vendidos por la compañía.

pública, a la que les animo que participen. La CNMV, a través de su participación en ESMA, contribuirá de forma activa a esta consulta.

Pero como vivimos en un mundo globalizado, es muy importante que estos estándares sean compatibles con las normas internacionales que está desarrollando el ISSB, como *standard setter* internacional en materia de sostenibilidad. Para ello, el ISSB ha diseñado un modelo de bloques, con una base común (*common global baseline*) como su núcleo, a partir del cual se podrían añadir otros bloques constituidos por estándares más avanzados como son los de la UE, que incluyen el concepto de doble materialidad.

Reflexiones finales

La mayor parte de las iniciativas que he detallado inciden principalmente en la transparencia, es decir, en la provisión de información homogénea y de calidad a los inversores y ciudadanos. Para mí, esta es una de las principales áreas en las que tenemos que concentrar nuestros esfuerzos.

Sin información, sin datos, los participantes en los mercados no pueden identificar y cuantificar los riesgos, ni incorporarlos en los precios y en sus decisiones de inversión.

La transparencia es una de las herramientas más importantes que tenemos para desincentivar conductas no adecuadas y para impulsar las inversiones sostenibles. Y da respuesta precisamente a una de las cuestiones que planteaba al principio, sobre cómo abordar el reto de la sostenibilidad.

La disciplina de la transparencia también funciona en el ámbito del **gobierno corporativo**, por medio de la obligación de informar sobre el grado de seguimiento de las recomendaciones del código de buen gobierno, para asegurar que se integran los factores ESG en la gestión diaria y se fomente una visión de largo plazo.

En España, en 2020 actualizamos el Código de Buen Gobierno para que, entre otras medidas, se reforzasen los elementos relacionados con la sostenibilidad.

También estamos trabajando en un **código de implicación de los inversores y gestores**, generalmente denominados códigos de *stewardship* y esperamos lanzar la consulta en los próximos meses, antes del verano. Este código persigue fomentar la orientación al largo plazo de los inversores y gestores, lo que ayudará también a promover este enfoque en las sociedades en las que inviertan.

En definitiva, la transparencia y la información son un arma muy potente, que bien regulados, pueden asegurar el buen funcionamiento de los mercados. En aquellas situaciones en las que la transparencia no sea suficiente, está justificado la adopción de otras medidas más restrictivas o limitantes. Centrémonos en impulsar la transparencia y en facilitar a las empresas, inversores y a los ciudadanos en general, la información que necesitan para adecuar sus hábitos de consumo y sus decisiones de inversión hacia una economía sostenible y respetuosa con los derechos humanos.