



El inversor ante la digitalización y el compromiso por la sostenibilidad. Congreso anual ASUFIN 2022

MONTSERRAT MARTÍNEZ PARERA, VICEPRESIDENTA DE LA CNMV
25 de noviembre de 2022

Buenos días. Gracias Patricia Suárez por tu amable presentación y a ASUFIN por la invitación. Estoy encantada de participar en este evento.

La jornada de hoy se centra en dos grandes tendencias, la digital y la sostenibilidad, que son precisamente las dos fuerzas que están transformando el sector financiero, y también las actuaciones de la CNMV. De hecho, el fomento de la digitalización y la transición hacia una economía sostenible son objetivos que han configurado nuestras líneas de actuación en los últimos años, y que estarán presentes también en nuestra próxima estrategia, que anunciaremos a principios de año.

Pero lo que me parece más importante y me agrada especialmente es aproximarme a estos temas desde la perspectiva del inversor, del usuario final. La protección del inversor guía toda actuación de la CNMV y define nuestro ADN como supervisor. Pero es que, además, la única forma de avanzar es teniendo siempre presente el bienestar de los inversores y de los usuarios de los productos financieros, pues son los ciudadanos, con su actividad diaria, los verdaderos artífices del progreso económico y social de las economías, ya sea como consumidores, como ahorradores o como inversores.

Y con esta perspectiva en mente, la digitalización y la sostenibilidad son dos vientos de cola, que nos ayudarán a impulsar el crecimiento económico, pero que, como es habitual, tienen también claroscuros, extremos que tenemos que cuidar. Y hoy quiero compartir primero unas reflexiones al respecto, empezando por la sostenibilidad.

Las preferencias de sostenibilidad y el riesgo de *greenwashing*

Hace años que se están desarrollando productos financieros sostenibles para que los inversores que quieran puedan participar del cambio. El número de fondos de inversión sostenibles no ha dejado de crecer y la oferta casi se ha duplicado en España y en el conjunto de la UE en el último año. Desde que está en vigor el Reglamento de

Divulgación¹, se han registrado en España 244 fondos de inversión del artículo 8 (que promueven sostenibilidad) y 14 del artículo 9 SFDR (con objetivo de inversión sostenible), con un patrimonio gestionado de más de 100 mil millones de euros, esto es, alrededor del 34% del total de patrimonio de fondos.

Para que el inversor pueda comparar entre productos, el legislador se ha centrado en primer lugar en aumentar los requisitos de transparencia, para poner orden y establecer unos mínimos de información homogéneos entre la amalgama de nombres, clasificaciones y declaraciones medioambientales de las que hemos sido testigos.

Ahora, tras la modificación de la MiFID II, hemos dado un paso más: no solo se trata de regular la transparencia, sino que, además, desde el pasado 2 de agosto, se han establecido requisitos para tener en cuenta las preferencias de sostenibilidad del inversor minorista en el proceso de toma de decisiones de inversión. En concreto, en el proceso de valoración de idoneidad que las entidades tienen que hacer cuando se presta asesoramiento de inversión o cuando hay una gestión discrecional de carteras, no en la mera comercialización. Y ESMA ha publicado unas directrices, que serán de aplicación a mediados del próximo año.

Es sin duda un paso adelante importante, que me lleva a plantar dos cuestiones clave: i) cómo conseguir que las preferencias de los inversores se integren de forma adecuada, ii) y, relacionado con esto, cómo evitar el riesgo de *greenwashing* y que se reduzca el gap entre las expectativas del inversor y las características reales del producto.

Sobre lo primero, me consta que existe atención sobre cómo estos requisitos se están aplicando en la práctica. Y que Asufin y otras organizaciones están tratando de medir cómo se implementan, y agradecemos todos los comentarios recibidos al respecto.

No es en todo caso un proceso sencillo y pido ser cuidadosos en las conclusiones en estos primeros momentos de aplicación de la normativa. En la CNMV es uno de los elementos que tenemos identificado entre nuestras prioridades de actuación.

Las entidades tienen que ser capaces de hacer las preguntas pertinentes a sus clientes de forma comprensible, esto es, de forma clara y sencilla, sin usar lenguaje técnico y explicando las distintas opciones de inversiones sostenibles, pues la casuística es amplia y variada. Y los inversores tienen que poder comprender y recibir las explicaciones y aclaraciones suficientes para no perderse en el camino.

Para ello, en la CNMV estamos trabajando en tres frentes:

- i) Revisando el cumplimiento de la regulación y de las directrices de ESMA sobre integración de las preferencias de sostenibilidad, que, como ya he destacado,

¹ Marzo de 2021. 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.

- resultan exigibles solo cuando las entidades prestan el servicio de asesoramiento o de gestión discrecional de carteras, y no en el ámbito de la mera comercialización.
- ii) Ofreciendo criterios y clarificaciones adicionales ahí donde sea necesario.
 - iii) Y, contribuyendo en la difusión de material informativo a los inversores, como Guías rápidas, glosarios y otros recursos formativos, muchos de los cuales ya están disponibles en nuestra web y les animo a consultar².

Nuestra impresión es que las entidades españolas, a la espera de la aplicación de la Guía de ESMA, están siguiendo estándares similares a las de otras jurisdicciones. En todo caso, como he dicho, este es un asunto al que vamos a dedicar especial atención el próximo año, sobre la base de análisis robustos y siguiendo las técnicas y prácticas de supervisión habituales de la CNMV.

Y esto me lleva a la segunda cuestión clave que tenemos encima de la mesa: cómo minimizar el riesgo de *greenwashing* o de ecoblanqueo.

Y este riesgo sí que me preocupa especialmente. Porque casos concretos de *greenwashing*, sean intencionados o simplemente el resultado de la falta de claridad del marco regulatorio, pueden afectar a la confianza de todo el sector y poner en jaque el trabajo realizado hasta la fecha.

Quiero aclarar que no tenemos identificados malas prácticas en el mercado español. Pero me parece urgente avanzar en tener criterios claros para el uso de términos ESG en la denominación de los fondos de inversión a nivel europeo. Esto es, tener claro que términos como “sostenible” “ESG” “verde” o “impacto” solo se pueden usar si se ajustan a las características del fondo, y estos criterios tienen que ser los mismos si el fondo es un fondo registrado aquí, en Francia o en Luxemburgo.

Nosotros ya seguimos la recomendación de ESMA en este ámbito, y los fondos españoles así lo reflejan. Y doy la bienvenida a la consulta que ESMA³ acaba de publicar para ir incluso un paso más allá, y establecer unos porcentajes mínimos de inversión para el uso de términos ESG en la denominación del fondo. Así, palabras relacionadas con ESG exigirían que al menos el 80% de las inversiones tuvieran características medioambientales o sociales. Si el fondo incluye la palabra sostenibilidad, al menos el 50% de estas inversiones tienen que estar destinadas a características u objetivos medioambientales o sociales.

Todo lo que nos ayude en avanzar en armonizar criterios y en aclarar las características de los fondos sostenibles va en la buena dirección.

² [Inversores y educación financiera](#)

³ [Consultation Paper on Guidelines on funds' names using ESG or sustainability-related terms](#)

Digitalización y retos para el inversor

La segunda gran tendencia protagonista de la jornada de hoy está relacionada con la digitalización. Aquí, en la CNMV navegamos buscando un equilibrio constante entre el fomento de la innovación y el desarrollo tecnológico, por un lado; y el mantenimiento de la integridad de los mercados y de la protección del inversor, por otro.

Me explico. No cabe duda de que la digitalización y las nuevas plataformas de inversión aumentan las opciones de inversión, lo que aporta múltiples beneficios.

Pero la innovación, mal utilizada, también ha llevado al desarrollo de una excesiva gamificación de la inversión, que mediante técnicas más propias de los videojuegos prometen ganancias seguras en muy poco tiempo. Y ya sabemos que esto no se sostiene, especialmente en el mundo de los criptoactivos, donde no hay controles ni regulación. Esta falta de control está precisamente detrás de eventos como la reciente quiebra masiva del *exchange* FTX o el hecho de que el volumen de capitalización del sector de criptoactivos haya descendido un 70% desde los máximos del año pasado.

Aquí necesitamos reglas claras, y llevamos ya tiempo negociando en Europa una normativa, el conocido como Reglamento MiCA, que establecerá un marco jurídico amplio respecto a las emisiones de criptoactivos y los proveedores de servicios sobre estos.

Mientras no tengamos un marco regulador claro, me veo obligada a seguir pidiendo la máxima cautela y dedicar tiempo a informarnos de los riesgos. Como inversores tenemos toda la información del mundo en nuestra mano, pero información no es lo mismo que conocimiento. El valor está, precisamente, en saber discernir el grano de la paja, y evitar caer en bulos o fraudes que proliferan. Esto es, en no perderse en el mundo de las redes sociales y de los fin-influencers que prometen hacerse rico en un video de menos de un minuto.

Y especialmente cuando hablamos de criptoactivos. Aunque la inversión en estos productos se mantiene en niveles reducidos en España, pues menos del 7% de los inversores han invertido alguna vez, observamos que hay tendencia a infraestimar los riesgos de invertir en estos activos, especialmente entre los más jóvenes, que son además los que más invierten en estos productos⁴.

Por otra parte, en la CNMV también estamos siendo muy activos en aunar esfuerzos contra el fraude financiero, pues es uno de los delitos con mayores tasas de crecimiento en los últimos años en España, Europa y otras partes del mundo. Para eso impulsamos

⁴ Referencia al estudio BT

el Plan de Acción contra el Fraude Financiero⁵ que ya está dando sus frutos. Y la CNMV ha trabajado intensamente para limitar la publicidad de chiringuitos financieros en internet. Plataformas como Google y Youtube verificarán que las entidades cuentan con la preceptiva autorización para prestar servicios de inversión y verificarán también que estas no forman parte de la lista de “chiringuitos financieros” de la CNMV, mediante la consulta a nuestra base de datos.

De hecho, el Proyecto de Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión incluye la obligación de los buscadores de internet, redes sociales y medios de comunicación de verificar previamente que los anunciantes de instrumentos financieros cuentan con la correspondiente autorización de la CNMV y de que no se encuentran incluidos en listas de entidades advertidas por los supervisores.

Como decía, todas estas cautelas no quitan que promovamos la innovación y el desarrollo de tecnología con potencial, como el *blockchain*. Un ejemplo es el espacio de pruebas seguro, conocido como *sandbox*⁶, permite a las empresas testar sus proyectos tecnológicos en un entorno controlado del que aprendemos todos. Proyectos como la tokenización de participaciones de fondos de inversión o la implementación de la tecnología DLT en la compensación y liquidación de valores, entre otros, son prometedores.

También nuestro portal Fintech también nos sirve de comunicación y espacio informal al que acuden *start-ups* y departamentos de innovación de entidades del sector financiero. Y esta interacción nos ha permitido elaborar y publicar un documento de preguntas y respuestas⁷ para ayudar a otras empresas interesadas.

En definitiva, que es importante buscar siempre el mencionado equilibrio.

Estoy convencida de que hoy disfrutarán de interesantes debates tanto en el ámbito de la sostenibilidad como en el de la digitalización. Espero que disfruten de la jornada.

⁵ Entre las que destacan el Ministerio de Asuntos Económicos, la Fiscalía General del Estado, las Fuerzas y Cuerpos de la Seguridad del Estado, asociaciones bancarias y de inversión, asociaciones de empresas de comunicación, supervisores y reguladores y colegios profesionales

⁶ Iniciativa en la que trabajamos conjuntamente con el Ministerio de Asuntos Económicos y con el Banco de España.

⁷ [Preguntas y Respuestas dirigidas a empresas FinTech sobre actividades y servicios que pueden tener relación con la CNMV.](#)