



III Foro ESG El Economista

La sostenibilidad, un camino sin vuelta atrás

VÍCTOR RODRÍGUEZ QUEJIDO, DIRECTOR GENERAL DE ESTRATEGIA Y
ASUNTOS INTERNACIONALES DE LA CNMV
29 de noviembre de 2023

Buenos días,

En primer lugar, me gustaría agradecer a El Economista su invitación a realizar la apertura de este foro sobre sostenibilidad, que alcanza ya su tercera edición y en el que la CNMV viene participando desde su inicio. Precisamente que este foro cumpla tres años es una prueba más de que la sostenibilidad es un asunto que interesa, y mucho, a un público cada vez más amplio.

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.

Inversiones que, además, son necesarias para financiar la transición de las actividades económicas hacia modelos productivos más sostenibles a largo plazo y más respetuosos con el medio ambiente y la sociedad.

Sin embargo, 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.

La construcción de este marco regulatorio para las Finanzas Sostenibles ha centrado buena parte de las agendas y los esfuerzos de los organismos reguladores en los últimos años. Aunque solo han pasado cinco años desde que se publicó el Plan de Acción de Finanzas Sostenibles de la Comisión Europea en 2018, ya hay un volumen muy importante de regulación.

I.- Objetivos y logros

Y quizás es un buen momento para echar la vista atrás, repasar cuáles fueron los principios básicos y revisar si estamos en el buen camino. Y eran tres los objetivos que planteaba el plan de acción

- 1) Reorientar los flujos de capital hacia la inversión sostenible con el fin de lograr un crecimiento sostenible e integrador;
- 2) Gestionar los riesgos financieros derivados del cambio climático; y
- 3) Fomentar la transparencia.

Y para ello se planteaban diez acciones (que no voy a enumerar) pero que se pueden agrupar en torno a tres conceptos básicos:

- Taxonomía: Establecer un lenguaje común para las finanzas sostenibles, es decir, un sistema de clasificación unificado —o taxonomía— que defina lo que es sostenible.
- Nuevo régimen de desglose de información para las empresas financieras y no financieras para que los inversores dispongan de la información necesaria (SFDR, CSRD, MiFID II)
- Otras herramientas diseñadas para ayudar a las compañías a impulsar las inversiones sostenibles pero sin descuidar el riesgo de greenwashing (EuGBS, Benchmarks).

Desde entonces, simplificando, destacaría tres grandes logros:

- El primer logro está relacionado con la reorientación de fondos hacia inversiones sostenibles. Tras una desaceleración en 2020, las inversiones en cambio climático repuntaron con fuerza en 2021 en la Unión Europea y Estados Unidos. Las inversiones europeas en materia de clima alcanzaron casi 290 000 millones de euros en 2021 — un aumento del 28% con respecto a los niveles de 2020, según la base de datos del BEI. El 2% del PIB se dedicó a la mitigación climática en 2021 según datos del BEI y las cifras siguen aumentando
- El segundo hace referencia al impulso que se ha dado a la transparencia y a la publicación de información estandarizada sobre sostenibilidad, gracias al desarrollo de un marco regulatorio común entre países. No voy a entrar a explicar la regulación, les ahorro el detalle, pero sí quiero destacar su amplitud y su alcance, pues afecta a todos los ámbitos del mercado. Esto es:
 - o A las entidades que gestionan y venden y comercializan productos de inversión como los fondos de inversión. Aquí tenemos el reporte de producto derivado del Reglamento de divulgación de información relativa a la sostenibilidad, conocido como SFDR.
 - o A las empresas, para las que se ha concretado la información que tienen que dar sobre sus actividades sostenibles. Cabe señalar el reporte derivado de la taxonomía o los nuevos estándares de reporte anual (CSRD).
 - o Y para los inversores finales, esto es, para ayudar a que las preferencias de sostenibilidad en el momento de la inversión de sus ahorros puedan ser tenidas en cuenta de forma adecuada por parte las entidades que prestan servicios de inversión (MiFID II).
- El tercer logro que quiero destacar es la integración de los riesgos de sostenibilidad en la gestión diaria de las empresas, de las gestoras y de las entidades en general.

Esto es, no solo se trata de informar o reportar públicamente sobre los objetivos sociales o medioambientales de una actividad o inversión, sino también de

incorporar estos riesgos en la actividad de las empresas, y que estos riesgos se gestionen de forma adecuada, ajustando el modelo de negocio de forma acorde.

Y todo esto, como les decía, se ha hecho en apenas cinco años, lo que ha supuesto, no cabe duda, un esfuerzo notable por parte del sector para adaptarse a esta nueva realidad, con resultados, por el momento, satisfactorios.

Me gusta mucho el título de la jornada (“Un camino sin vuelta atrás”) porque ilustra muy bien el punto en el que nos encontramos. No hay posibilidad de dar media vuelta porque no queda más remedio que actuar sobre la crisis medioambiental y cada vez resulta más difícil obviar que es necesario. No solo es por el impulso político y regulatorio que acabo de mencionar derivado de la agenda europea, sino porque existe una demanda creciente por parte de los inversores, los clientes y del conjunto de la sociedad por un modelo de crecimiento y una economía más sostenibles.

2.- ¿Qué queda pendiente?

Ahora bien, dicho esto, ¿en qué momento estamos ahora? ¿qué queda pendiente? Me centraré en dos grandes áreas de actuación:

- La primera es asegurar que las entidades implementan la regulación y supervisar cómo lo hacen, siempre evitando el riesgo de GW.

En los últimos años hemos publicado criterios y recomendaciones para facilitar al sector la adaptación, y vamos a seguir haciéndolo.

Adicionalmente, estamos iniciando revisiones supervisoras, para asegurar un cumplimiento adecuado de la normativa y, sobre todo, evitar el posible riesgo de greenwashing.

El GW es un ámbito complejo, con múltiples aristas, en el que estamos trabajando de forma coordinada los supervisores nacionales, con las autoridades europeas y con la Comisión Europea. También está relacionado con ámbitos que faltan por regular, como la supervisión de los ratings ESG, la verificación del reporte de sostenibilidad, más claridad en la tipología o categoría de fondos, falta de datos, etc.

- La segunda área de actuación persigue evaluar el marco regulatorio actual para valorar si está siendo efectivo respecto a los objetivos previstos e identificar posibles deficiencias.

Como decía antes, los avances regulatorios han sido muy relevantes. Se ha logrado crear un marco regulatorio casi completo en tiempo record (teniendo en cuenta la forma de trabajar de la maquinaria legislativa europea) y que está siendo imitado por otras jurisdicciones de todo el mundo. Como ejemplo puedo citar la taxonomía europea (ya hay en torno a 30 similares en todo el mundo) o la nueva iniciativa para regular los ratings ESG (la primera en este ámbito con enfoque prescriptivo vs recomendaciones o códigos de conducta).

No obstante, en mi opinión quizás el marco regulatorio es todavía muy complejo, con ciertas inconsistencias y está suponiendo un reto mayúsculo para

las empresas que deben aplicarlo (e incluso para los propios inversores, ej. preferencias de sostenibilidad).

En esta línea, la Comisión Europea en un Comunicado¹ ya destacaba estas deficiencias y planteaba su intención de seguir proporcionando orientación para apoyar la aplicación de las normas de forma clara y eficaz. En especial, se prevé prestar especial atención a evaluar cómo hacer que el marco de financiación sostenible sea más utilizable e inclusivo para las PYME (cotizadas Europa 6500² vs número de empresas 26 MM³).

Además, la Comisión Europea también se está replanteando incluso ciertos enfoques que introdujo en el Plan de Acción, como prueba la Consulta Europea sobre SFDR (targeted consultation y public consultation) que en palabras de la Comisaria McGuinness tiene como objetivo verificar *“si nuestras reglas satisfacen sus necesidades y expectativas, y si son adecuadas para su propósito”*.

3.- Cierre

Como se puede observar, no exageraba al principio diciendo que la actividad normativa en el ámbito ESG ha sido y continúa siendo muy intensa y que se han producido desajustes que será necesario ir afinando.

Dado el carácter transversal de estos desarrollos, la CNMV, como supervisor ha reforzado la integración de los factores ESG en todos sus ámbitos de actuación: como la información no financiera de emisores o el seguimiento de la implementación de la nueva normativa en el sector de la inversión colectiva. Además, se continúa participando muy activamente en los foros internacionales, con el fin de colaborar en la elaboración de nueva normativa o en los desarrollos necesarios para su implementación, así como en las actuaciones de supervisión común coordinadas por ESMA.

Para concluir, me gustaría agradecer nuevamente a El Economista su invitación y el espacio brindado en este foro y esperamos poder seguir participando en las próximas ediciones.

Disfruten de la jornada.

¹ [Sustainable finance package 2023 \(europa.eu\)](https://europa.eu/european-council/press-room/2023/07/sustainable-finance-package-2023)

² Dato de FESE- Septiembre 2023

³ [Business demography statistics - Statistics Explained \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/economy_finance/business-demography-statistics-statistics-explained)