



La CNMV y las finanzas sostenibles UIMP

SEBASTIÁN ALBELLA, PRESIDENTE DE LA CNMV

Santander, 21 de junio de 2018

Buenos días a todos.

Quiero comenzar agradeciendo a la Universidad Internacional Menéndez Pelayo y a la APIE, y de modo especial a Miguel Ángel Noceda y Amancio Fernández, codirectores del curso, su invitación para que participe en este seminario, que me brinda la oportunidad de compartir con todos ustedes información sobre el papel y la contribución de la CNMV en materia de sostenibilidad.

En los últimos años venimos asistiendo a una creciente concienciación en este ámbito de la sociedad en general y del sector financiero en particular.

Atención a las nuevas tendencias: sostenibilidad

En la CNMV no podíamos ser ajenos a ello y nos hemos propuesto prestarle la máxima atención lo que ha quedado reflejado en la Estrategia y el Plan de actividades de la institución que hicimos públicos en febrero de este año.

En el Plan, además de objetivos y actuaciones concretas a realizar en 2019, se recogen las líneas estratégicas que orientarán nuestra actividad en 2019 y 2020. Una de ellas es contribuir al atractivo y competitividad del mercado español lo que incluye un mercado capaz de adaptarse con rapidez a nuevas tendencias de creciente relevancia como la de la sostenibilidad.

Pero la razón principal por la que para nosotros (que tenemos en nuestro ADN ayudar a que nuestros mercados se desarrollen pero que somos esencialmente una autoridad de supervisión) es importante todo este movimiento en pro de la sostenibilidad y de las finanzas sostenibles es otra: cada vez hay más inversores que incorporan en sus procesos de decisión consideraciones relacionadas con el medio ambiente o con otros aspectos de la sostenibilidad. Y es importante que este interés se vea atendido y que los inversores interesados tengan a su disposición información fiable, también en este aspecto, para adoptar sus decisiones de inversión o desinversión.

Es aquí donde, a mi juicio, está el papel esencial de un supervisor como la CNMV en este campo:

- en contribuir a que la información no financiera que difunden los emisores sobre aspectos medioambientales, sociales, o sobre cómo es su gobierno corporativo sea clara y fiable;

- en contribuir a que la información sobre la naturaleza y destino de las inversiones desde una perspectiva de sostenibilidad también lo sea,
- y en contribuir a que los inversores sean correctamente asesorados en este ámbito.

Creo, por ello, que las medidas propuestas o adoptadas a nivel internacional y nacional por las instancias de regulación, que ahora explicaré, se justifican plenamente incluso al margen del nivel de militancia que se pueda tener en favor de los objetivos de desarrollo sostenible.

A continuación les comentaré algunas de las iniciativas destacadas que se están llevando a cabo y en las que la CNMV participa activamente.

Iniciativas internacionales

Unión Europea

Voy a comenzar con las europeas. En primer lugar he de mencionar el Plan de Acción para la financiación de un desarrollo sostenible publicado por la Comisión Europea en marzo de 2018, que se plasmó, dos meses más tarde, en un paquete de medidas legislativas para hacerlo efectivo. Estas medidas se refieren a tres Reglamentos o leyes europeas:

- El primero tiene por finalidad establecer un sistema de clasificación unificado (taxonomía) para toda la Unión Europea (UE), esto es, criterios armonizados para determinar si una actividad económica es sostenible desde el punto de vista medioambiental. Para ello, la Comisión determinará las actividades que pueden considerarse «sostenibles», teniendo en cuenta las iniciativas y prácticas de mercado existentes y el asesoramiento de un grupo de expertos técnicos. Ello proporcionará a los inversores y a los actores económicos claridad servirá como base para el futuro establecimiento de normas y etiquetas aplicables a los productos financieros sostenibles.
- El segundo hace referencia a la publicación de información y a ciertas obligaciones de los inversores institucionales. Con esta propuesta se trata de introducir coherencia y claridad en la forma en que los inversores institucionales, tales como gestores de activos, empresas de seguros, fondos de pensiones o asesores de inversiones, integran los factores medioambientales, sociales y de gobernanza (factores ASG) en su proceso de adopción de decisiones de inversión. Sobre este proyecto de Reglamento se ha alcanzado un acuerdo entre la Comisión Europea (CE), el Parlamento Europeo (PE) y el Consejo y simplemente queda pendiente su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea.
- El tercero se refiere a la modificación del Reglamento de Índices de Referencia y crea dos categorías de índices relacionados con el cambio climático: los “Índices de Referencia de Transición Climática” (“EU Climate Transition Benchmarks”), etiqueta reservada a índices que seleccionen compañías que presentan una trayectoria de reducción de las emisiones de carbono, y los

“Índices de Referencia Alineados con el Acuerdo de París” (EU Paris-aligned Benchmarks), para aquellos que seleccionen solamente empresas que contribuyen al logro de limitar a largo plazo el calentamiento global.

El Reglamento, además de regular las características y requisitos que habrá de cumplir un índice para ser clasificado dentro de una de estas dos categorías, insta a los administradores de índices significativos a contar al menos con uno de estos índices de transición climática. Al mismo tiempo, establece que los administradores de índices convencionales tendrán que explicar si su metodología ha tenido en cuenta factores ESG y en la declaración que deben presentar (artículo 27 del Reglamento de Índices de Referencia) tendrán que incorporar información sobre cómo se han tenido en cuenta los factores ESG.

Esta misma semana, el pasado 18 de junio, el Grupo Técnico de Expertos (TEG) sobre financiación sostenible (creado en 2018 para asistir a la Comisión Europea en relación con el plan e integrado por 35 miembros) ha publicado tres informes en relación con el desarrollo de estas iniciativas.

El primero de ellos, relativo a la taxonomía, responde al objetivo de proporcionar orientación práctica a políticos, industria e inversores sobre la mejor manera de apoyar e invertir en actividades económicas que contribuyan a lograr una economía neutral desde el punto de vista climático. El segundo informe contiene criterios para la emisión de bonos verdes y el tercero incluye los requisitos que deben cumplir las nuevas categorías de índices de referencia sostenibles.

Otro de los puntos del Plan de Acción fue un mandato conferido a ESMA y EIOPA para que ambas autoridades asesoraran técnicamente a la Comisión sobre posibles modificaciones normativas con el objeto de revisar e integrar los riesgos y factores de sostenibilidad en una serie de directivas europeas, entre ellas tres relacionadas con el mercado de valores y los servicios de inversión:

- La Directiva UCITS, sobre instituciones de inversión colectiva armonizadas.
- La Directiva MiFID II, sobre mercados e instrumentos financieros.
- La Directiva AIFMD sobre gestores de fondos alternativos.

La CNMV, como les decía, viene participando activamente en los grupos de trabajo de ESMA en los que se tratan estos temas y por lo tanto en la preparación de los informes de asesoramiento técnico, que se enviaron a la Comisión Europea el 30 de abril. El contenido de estos informes puede resumirse del siguiente modo:

- En lo que respecta a los fondos de inversión, ESMA recomienda introducir ciertos cambios en la legislación delegada o de nivel 2 correspondiente a las directivas sobre instituciones de inversión colectiva armonizadas (Directiva UCITS) y sobre gestores de fondos alternativos (AIFMD) para considerar factores de sostenibilidad en los requisitos organizativos, las condiciones operativas y la gestión de riesgos.
- En cuanto a las empresas de servicios de inversión, las recomendaciones técnicas de ESMA para modificar la legislación delegada de MiFID II se refieren, de modo similar, a la integración de factores de sostenibilidad en los

requisitos organizativos, la gestión del riesgo y las políticas de conflictos de interés y en la gobernanza de productos. Además, y esto es relevante, ESMA anticipa que adaptará sus directrices sobre evaluación de la idoneidad para dar cabida a las preferencias de los clientes sobre productos sostenibles.

Por otra parte, nuestros expertos en agencias de *rating* están participando en los trabajos de ESMA que, en el contexto también del mandato de la Comisión Europea, tienen por objeto evaluar las prácticas actuales en el sector, analizando el alcance que tienen las consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza, e incluir información sobre sostenibilidad ambiental y social en las directrices de ESMA sobre divulgación de información destinadas a las agencias de *rating*.

Para dar cumplimiento al mandato, ESMA ha llevado a cabo una consulta pública.

En lo que respecta a la información no financiera de las sociedades cotizadas, se trata de un área que entra dentro del ámbito de actividad del Comité Permanente de ESMA sobre Publicación de Información Corporativa (*Standing Committee on Corporate Reporting*), que preside la Vicepresidenta de la CNMV. Más adelante les explicaré el trabajo que a nivel nacional lleva a cabo la CNMV en este campo.

Dada la importancia que está adquiriendo toda esta materia en ESMA acabamos de crear un nuevo comité, denominado Red de Coordinación de Sostenibilidad (*Coordination Network on Sustainability*), que también dirige nuestra Vicepresidenta, cuyo objetivo es la coordinación de los trabajos relacionados con la sostenibilidad que están llevando a cabo los distintos comités permanentes de ESMA y las autoridades nacionales.

Este Comité ha comenzado también a trabajar en un mandato que la Comisión Europea ha dirigido de forma paralela a las tres autoridades europeas del sector financiero (EBA, EIOPA y ESMA) cuyo objetivo es la preparación de recomendaciones en relación a las presiones que favorecen las inversiones a corto plazo frente a las de largo plazo por parte de las empresas. La Comisión Europea duda de que las decisiones empresariales incorporen suficientemente consideraciones de largo plazo necesarias para una transición a una economía con bajas emisiones de carbono.

Para finalizar con el entorno europeo, debo mencionar los trabajos realizados en el seno del Comité Mixto de las Autoridades (Comité europeo formado por las tres Autoridades Europeas del sector financiero, EBA, EIOPA y ESMA). El pasado mes de marzo, los legisladores europeos alcanzaron un acuerdo sobre la propuesta de Reglamento de divulgación de información sobre inversiones y riesgos de sostenibilidad en el sector financiero¹. Este Reglamento, también ligado al Plan de Acción de la Comisión Europea, establece una serie de obligaciones de información dirigidas a un amplio espectro de agentes del mercado financiero. Sus pilares esenciales son:

- La eliminación del “blanqueo ecológico” o *greenwashing* (afirmaciones infundadas o engañosas sobre las características y beneficios en materia de sostenibilidad de un producto de inversión) y el aumento de la sensibilización del mercado sobre cuestiones de sostenibilidad.

¹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018PC0354>

- La neutralidad normativa. Se trata de garantizar una mayor convergencia y armonización de la divulgación de información en todos los sectores implicados.
- La igualdad de condiciones en todo el sector financiero. El Reglamento se aplica a i) los fondos de inversión; ii) los productos de inversión basados en seguros (productos de seguros de vida con componentes de inversión); iii) las pensiones de jubilación privadas y de empleo; iv) la gestión de carteras individuales; y v) el asesoramiento en materia de seguros e inversión.

El Comité Mixto de las Autoridades redactará varias propuestas de reglamentos delegados sobre los siguientes temas:

- La divulgación pública de las denominadas “principales consecuencias adversas” de las decisiones de inversión sobre los factores de sostenibilidad.
- La divulgación de información sobre productos con indicación de sus características u objetivos sostenibles.
- El modo en que deben comercializarse las inversiones sostenibles.

Iniciativas internacionales fuera de la Unión Europea: IOSCO

Fuera del ámbito europeo, hay que reseñar el trabajo de IOSCO (organismo internacional que agrupa a los principales reguladores y supervisores de mercados de valores de todo el mundo, cuya sede como saben está en Madrid) en el área de la sostenibilidad. En concreto, la CNMV participa en la Red de Finanzas Sostenibles (*Sustainable Finance Network*), creada a instancias del supervisor sueco, Finansinspektionen, en 2018 y que cuenta con dos grupos de trabajo.

Uno de ellos, que está dirigido también por nuestra Vicepresidenta, coordina una iniciativa cuyo objetivo es la realización de un estudio exhaustivo de las actividades de sostenibilidad en el ámbito financiero por parte de reguladores, supervisores y miembros de la industria en cada una de las jurisdicciones examinadas.

El otro grupo de trabajo está centrado en el análisis de las principales iniciativas internacionales llevadas a cabo por otros organismos internacionales.

Iniciativas domésticas

Nuestra actividad en materia de sostenibilidad también es intensa en el ámbito interno.

Así, en lo que se refiere a la autorización y registro de entidades, hasta mediados de este mes², la CNMV ha registrado:

- 17 fondos de inversión solidarios, caracterizados según la clasificación de Inverco que mencionaré seguidamente, por ceder, ellas mismas o la gestora, una parte de la comisión de gestión a entidades benéficas u ONGs (como media un

² En concreto, a fecha de 13 de junio de 2019.

0,26% anual del patrimonio). El patrimonio conjunto de estos fondos se situaba a finales de 2018 en aproximadamente 1.200 millones de euros.

- 35 fondos ASG que, también según los criterios de Inverco, aplican criterios ASG en sus inversiones (es decir, criterios ambientales, sociales y de gobernanza) que han de estar recogidos en sus folletos informativos y en sus políticas de inversión. A finales de 2018 el patrimonio conjunto de estos fondos ASG o éticos había alcanzado los 2.200 millones, tras crecer un 128% en el año (frente a un 32% en 2017).
- Tres SICAVs solidarias y una SICAV ASG.

Los fondos y SICAVs ASG son muy variados. Algunos establecen criterios excluyentes, como no invertir en empresas que atenten contra la vida o los derechos humanos, armamentísticas, de tabaco o que desarrollen actividades en detrimento de la salud pública. Otros siguen un enfoque positivo: protección medioambiental, buen gobierno corporativo, lucha contra el hambre, contra la pobreza o contra la desigualdad. En muchos casos tienen un comité interno que controla el cumplimiento del ideario del fondo y es frecuente que las gestoras se apoyen en información de entidades y expertos externos.

Por otra parte, la CNMV forma parte de un grupo informal de reguladores y supervisores nacionales en el que se integran el Banco de España, la Secretaría General del Tesoro, la Dirección General de Seguros y la Oficina de Cambio Climático con el objetivo de cooperar e intercambiar conocimientos en relación con las iniciativas financieras relacionadas con sostenibilidad.

Asimismo, como les comentaba antes, en nuestro Plan de actividades 2019 hemos tenido especialmente presente la sostenibilidad. En concreto nos proponemos llevar a cabo durante este año diversas actuaciones:

- Un análisis específico del estado de información no financiera de las entidades emisoras de valores cuyo informe anual de 2018 quede sometido a revisión sustantiva durante 2019.

La obligación de elaborar y remitir este estado deriva en la actualidad de lo dispuesto en la Ley 11/2018³, de 28 de diciembre, que procede del Real Decreto-ley 18/2017 e incorpora al Derecho español la Directiva 2014/95/UE⁴ de información no financiera e información sobre diversidad por parte de las empresas que superen determinado tamaño, por simplificar, que tengan más de 500 empleados.

Por cierto, subrayo que, con acierto, la obligación de publicar información financiera en cumplimiento de estas normas no se aplica solo a sociedades cotizadas. En la CNMV estamos vigilantes y tratamos siempre de influir para que las normas que puedan

³ Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad.

⁴ Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2014, por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos.

establecer nuevos requisitos u obligaciones para las empresas relevantes no utilicen el criterio de la cotización para delimitar el colectivo de empresas sujetas. Desde el punto de vista de los intereses generales, es bueno que haya más empresas que coticen en bolsa -si quieren me extendo sobre esto- y la legislación no debe imponer más cargas u obligaciones por el hecho de cotizar.

Esta tarea de supervisión de la información no financiera presenta retos importantes para nosotros ya que, aunque las obligaciones de información mencionadas están vigentes desde 2017, la Ley 11/2018 de 28 de diciembre introdujo obligaciones más exigentes con respecto a las de la Directiva, sobre todo porque viene incorporar el detalle que proponen las Directrices voluntarias sobre la presentación de informes no financieros, lo que hace que nuestro marco jurídico sea más exigente que el de la media de los países europeos en esta materia. Muchas entidades, por ello, están reportando por primera vez a la CNMV información que anteriormente no estaban obligadas a divulgar y que, como algunos desgloses por territorios, consideran informaciones sensibles por implicar más información que la que tienen que facilitar sus competidores de otros países. Somos conscientes de que estamos en los primeros estadios de la aplicación práctica de la norma y de que es preciso introducir criterios de proporcionalidad y cierta flexibilidad en nuestra tarea de supervisión.

En nuestro informe público anual sobre nuestras actividades de supervisión de los informes anuales incluiremos un apartado con las principales conclusiones derivadas de nuestro análisis y con recomendaciones para mejorar su calidad en el futuro.

- También pretendemos en 2019 impulsar iniciativas en la propia CNMV con componentes de sostenibilidad, entre ellas algunas destinadas a reducir el impacto medioambiental de la CNMV como organización, tales como la instalación de puntos de recarga para vehículos eléctricos o medidas adicionales para reducir el consumo de papel.

Igualmente se están desarrollando iniciativas con el fin de mejorar la salud y bienestar en el trabajo y fomentando la participación del personal de la CNMV en programas de voluntariado social.

En el ámbito del voluntariado, por cierto, la CNMV cuenta ya con un programa en el que participan más de 100 voluntarios (el 25% de la plantilla) que han llevado a cabo diversas actividades, relacionadas fundamentalmente con la educación financiera.

Por último, quiero destacar también la colaboración de la CNMV, junto con los organismos que mencionaba antes (Banco de España, Secretaría General del Tesoro, Dirección General de Seguros y Oficina de Cambio Climático) en la redacción de los preceptos del Anteproyecto de Ley de Transición Energética y Cambio Climático que afectarán a nuestras tareas de supervisión. Estos preceptos incluyen obligaciones de divulgación del impacto financiero de los riesgos vinculados al cambio climático y a la transición energética sobre las entidades financieras, de seguros y empresas, cotizadas o no, de cierto tamaño.

Como ven, la sostenibilidad se ha convertido en una gran protagonista en el mundo financiero y en una de las áreas que están ocupando más a los supervisores financieros.

En la CNMV abordamos este asunto con el máximo interés y entusiasmo y lo hacemos sintiéndonos especialmente bien: de un lado, nuestra misión es contribuir a que la

información que interesa a los inversores sea clara y fiable, teniendo en cuenta que cada vez hay más inversores interesados en considerar los factores de sostenibilidad en sus decisiones de inversión; de otro, sentimos claramente que nuestra aplicación en este ámbito, en el sentido de ser alumnos aplicados, está totalmente en línea con la sensibilidad de la sociedad española y del Gobierno de España.

Muchas gracias por su atención.