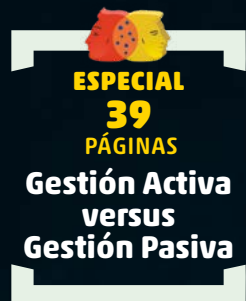


ASESORES EFPA financieros

NÚMERO 12. JULIO DE 2023 • 6€.



ESPECIAL
39
PÁGINAS

**Gestión Activa
versus
Gestión Pasiva**

GUÍA DE PROTECCIÓN

**El asesor
financiero
ante sus errores
u omisiones**

REUNIÓN EN OMAHA

**ENTRAMOS EN
EL SANTUARIO
DE WARREN
BUFFETT**

Montserrat Martínez Parera

VICEPRESIDENTA DE LA CNMV

**“En el compromiso de las finanzas
sostenibles, no hay marcha atrás”**

**ANTONIO
GARAMENDI**
PRESIDENTE DE CEOE

**“Los
empresarios
han estado a
la altura de las
circunstancias”**



Montserrat MARTÍNEZ PARERA

VICEPRESIDENTA DE LA CNMV

“
**En el compromiso de
las finanzas sostenibles,
no hay marcha atrás**
”

Posee un amplio conocimiento y experiencia del mundo financiero español, tanto de las instituciones privadas como públicas. Desde bien joven, optó por un sector en el que desde finales del 2020 ocupa uno de los puestos más relevantes. Desde la vicepresidencia de la CNMV ha mostrado una sensibilidad especial por la protección del consumidor, la regulación financiera y la sostenibilidad.

por **RAFAEL RUBIO** | Fotos **ÁLEX RIVERA**.





Cree usted que la respuesta a la guerra de Ucrania ha sido un paso atrás en los objetivos de descarbonización y puede poner en peligro o retrasar los objetivos de sostenibilidad?

No, en absoluto. En primer lugar, porque no hay marcha atrás en la lucha y el compromiso contra el cambio climático.

Pero, usted es consciente de que algunos han querido frenar tal compromiso a partir de los últimos acontecimientos. Por ejemplo, echaron la culpa de la crisis del Silicon Valley Bank a su inversión en bonos verdes.

La del Silicon Valley Bank es una crisis muy clara, donde se ven los efectos de fallos regulatorios, fallos del supervisor y los efectos de las subidas de tipos de interés. Ha sido fruto de la descompensación entre activo y pasivo de una entidad financiera.

El contexto geopolítico actual enfatiza, más si cabe, la necesidad en la urgencia de avanzar en la transición hacia una economía con menor dependencia de los combustibles fósiles. La cuestión es cómo lo hacemos y a qué ritmo debemos tomar las decisiones. Digamos que ello compete a la esfera política, pero necesitamos avanzar en esa transición y tener en cuenta las implicaciones sociales de

esa transición para asegurarnos que no se queda nadie atrás y que avanzamos todos como país de una forma inclusiva.

La CNMV publicó el pasado mes de mayo los resultados de la revisión de la primera fase de implementación de la normativa de sostenibilidad en las instituciones de inversión colectiva y las conclusiones no han sido muy positivas. ¿Es que las gestoras españolas no lo están haciendo bien en ese aspecto?

Lo primero que es necesario recordar es que la regulación en el ámbito de fondos de inversión y de los productos de inversión es una regulación de transparencia. Lo que pretende es cuidar la información que se da al inversor, pero no se entra a fijar categorías de fondos o a ponerle etiquetas. Esto es importante porque, en ocasiones, una parte del sector y algunos inversores lo pueden entender de una forma errónea.

Dicho esto, y teniendo en cuenta que el objetivo es analizar la información que se da al inversor en términos generales, creemos que la valoración es relativamente positiva. Sin embargo, hemos señalado algunos aspectos donde las entidades deben dar un paso adicional. Por ejemplo, si un fondo de inversión dice que pretende contribuir a los 17 objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas, señalamos que tal información nos parece un poco general. Lo suyo sería concretar más. ¿Qué metas son prioritarias? ¿Qué indicadores?

Conocedora de los entresijos públicos y privados

➤ **Montserrat Martínez Parera** (45) pertenece a ese exiguo grupo de profesionales que, tras licenciarse en Económicas y Empresariales, cursó un Máster de Economía y Finanzas en el CEMFI (Centro de Estudios Monetarios y Financieros), creado por el Banco de España hace algo más

de tres décadas. Muy pronto tuvo muy clara su apuesta por el sector financiero y ello le llevó a abandonar su Barcelona natal para ir cuajando una exitosa carrera profesional que en diciembre de 2020 culminó con su nombramiento como vicepresidenta de la CNMV.

➤ Convencida servidora de "lo público", posee, sin embargo, una amplia experiencia en el sector financiero privado. Trabajó como economista *senior* del Departamento de Estudios del BBVA, entidad en la que se ocupó también de las relaciones con inversores de BBVA New York. Poco

antes de su nombramiento como vicepresidenta de la CNMV ejerció de responsable de Asuntos Públicos de CaixaBank y directora de la Presidencia.

➤ Conoce igual de bien los entresijos del Banco de España, del que ahora es miembro del Consejo de Gobierno, porque trabajó antes como jefe de gabinete del entonces gobernador, Luís María Linde. Algo parecido le ocurre con la CNMV, donde ya en el 2007 trabajaba como directora de la Presidencia.

➤ Haber trabajado en puestos relevantes en dos de

las grandes entidades españolas y en las dos principales instituciones supervisoras del sistema financiero, más formar parte del Comité de Gobierno de la Autoridad Ejecutiva de Resolución (FROB), del Consejo y del Comité Técnico del Consejo de Estabilidad Financiera de la Autoridad Macropprudencial (AMCESFI), es algo que muy pocos pueden contar, especialmente a su edad. Ello le permite, sin duda, tener una amplia y global visión de aquellos temas por los que se siente especialmente interesada: sostenibilidad, protección del consumidor, regulación financiera, etc. ✱

“
En la información que se da al inversor, las entidades tienen que dar un paso más. Deben asumir tal esfuerzo porque la regulación va a ir ampliándose.
”



La regulación va a ir ampliándose y creemos que el sector debe estar preparado para asumir tal esfuerzo.

¿Se están utilizando los criterios de ASG como reclamo publicitario? Hace unos días una consultora europea señalaba que el 49% de las gestoras europeas consideraba que el marketing ASG es muy importante en los objetivos de esa área.

La preocupación número uno de todo supervisor es que no haya una venta de un producto cuyas características no se adecuen a la realidad, que una entidad diga que es lo que, de verdad, no es. Esa es la prioridad que tenemos. Como supervisores todas nuestras prácticas van dirigidas a la protección del inversor y por ello, por ejemplo, hemos establecido criterios para el uso de determinados términos en la denominación de los fondos.

Pero no podemos ser los únicos que hagamos esto. Sabemos que más del 30% de los fondos que se venden en España son fondos extranjeros. Necesitamos criterios comunes y por eso creo que es importante avanzar a nivel europeo en el establecimiento de criterios claros en la denominación de los fondos de inversión.

Factores ambientales, sociales y de gobernanza. ¿Qué revelan las distintas apuestas por cada uno de estos factores y, sobre todo, por qué tipo de factores se debería estar apostando ahora?

Creo que no debemos separarlos o apostar solo por los factores medioambientales. No cabe ninguna duda de la necesidad que tenemos de luchar contra el cambio climático, de reducir los gases de efecto invernadero y de la transformación que tenemos que hacer como sociedad y como país para avanzar hacia una economía más sostenible en el medio y largo plazo. Pero, también considero que necesitamos avanzar conjuntamente en los aspectos sociales. No podemos avanzar en aspectos ambientales sin tener en cuenta el impacto de esas decisiones en la sociedad. Por lo tanto, esa integración de los factores ASG, como bloque, es precisamente la que tenemos en el ámbito de las finanzas sostenibles. Ese concepto, que incorpora los aspectos ambientales, sociales y de gobernanza, es el que tiene que estar presente en el día a día de las gestoras, de las empresas, de las sociedades de los inversores, en los modelos de negocio, incorporando esos riesgos, porque son todos ellos elementos importantes. →→→

→→→ Pero nuestro papel aquí, como CNMV, no es incentivar que una empresa sea más verde que otra, o que se vendan más fondos de inversión verdes que otros. Nuestro papel como supervisor es asegurarnos que existe el marco y las condiciones adecuadas para que las finanzas sostenibles puedan desarrollarse si un inversor quiere canalizar hacia ellas sus ahorros, que haya confianza en el mercado y que la información sea transparente, clara, comparable y verificable. Esa es la función que tenemos.

Da la impresión de que la decisión de ampliar el test de idoneidad para incluir la sensibilidad de los inversores respecto a los productos sostenibles no ha tenido mucho éxito. Ha habido mucha confusión entre las entidades, que se ha transmitido a los propios inversores cuando han recibido la carta de las gestoras.

Las preferencias de sostenibilidad se empezaron a incorporar en agosto del año pasado. Y en el mes de abril de este año se publicó la guía de ESMA, que incluye los criterios con los que las empresas debían incorporar las preferencias de sostenibilidad. Esa guía era una demanda del sector, que se encontraba con dificultades a la hora de incorporar estas preferencias.

Nosotros hemos anunciado en nuestro Plan de Actividades que vamos a hacer una revisión de cómo se está implementando la guía y cómo se están incorporando las preferencias de sostenibilidad. Creo, además, que vamos a ser de los primeros supervisores europeos en hacer esa revisión.

No tenemos una percepción generalizada de que hayan existido problemas y no me consta que tengamos reclamaciones o consultas en este ámbito. Pero, es una de las prioridades que tenemos identificadas. Hemos esperado a que la guía de ESMA esté en vigor, que lo será en octubre y a partir de entonces iniciaremos ese proceso de revisión.



“
Vamos a ser los primeros supervisores europeos en analizar cómo se están implementando las preferencias de sostenibilidad de los clientes.
”

Pero, ¿no fue un poco precipitado? Porque ya hubo una cierta confusión respecto a partir de qué fecha se debían empezar a actualizar los test de idoneidad incorporando la sensibilidad de los inversores sobre los productos sostenibles.

A veces se habla en el sector del “tsunami regulatorio”. En finanzas sostenibles, comparto que el marco regulatorio se está desarrollando con una intensidad y una rapidez muy elevadas y, en ocasiones, con contradicciones entre las distintas piezas regulatorias, lo que precisa, sin duda, una clarificación.

No cabe duda de que todo lo que estamos haciendo en este ámbito es complejo y amplio y hay dificultad no solo para hacer las regulaciones sino también para implementarlas. Por lo tanto, todo lo que sea avanzar en clarificar criterios y simplificar lo máximo posible, ayudará a las empresas para poder implantar la regulación, pero también a los inversores, que son los que en definitiva tienen que tomar las decisiones.

Escuchándola da la impresión de que el regulador europeo está siendo un lastre, tal vez porque

hay dificultad en alcanzar acuerdos que puedan incluir las distintas realidades europeas. ¿Está siendo superado el regulador europeo por los acontecimientos y por la velocidad con la que evoluciona el mercado?

El compromiso por la sostenibilidad es una realidad en Europa. ¿Realmente la regulación está siendo más lenta de lo que debiera? ¿Funciona como un lastre respecto a los propósitos finales? En absoluto. Creo que la Comisión Europea pretende el consenso sin perder la ambición. En la lucha contra cambio climático; en avanzar en el Acuerdo de París y conseguir una economía climáticamente neutra en 2050. Por lo tanto, todo va dirigido hacia ese objetivo.

Europa está siendo una de las jurisdicciones que está asumiendo liderazgo en muchos ámbitos y siendo la →→→

→→→ referencia en el desarrollo de los compromisos adquiridos. La cuestión es que, evidentemente, estamos haciendo todo esto en poco tiempo porque es que no hay tiempo.

Realmente, con tan poco tiempo pueden surgir dificultades en el camino. Hay que clarificar criterios y simplificar algunos elementos. Pero no comparto esa visión negativa.

El 75% de las gestoras estadounidenses tiene la percepción de que la sostenibilidad tiene motivaciones políticas, lo que es un reto moderado para aumentar la receptividad de su cliente. De hecho, en algunos estados están poniendo dificultades al desarrollo de las inversiones sostenibles.

¿Puede llegar a ocurrir esto en Europa?

La situación actual en Estados Unidos está muy polarizada. Y esa polarización que observamos en el ámbito político se traslada a todos los ámbitos. En Europa, como región, no tenemos esta situación. Lo vemos con las iniciativas que se están llevando a cabo y con el grado de consenso con el que



se está alcanzando. Por ejemplo, en el ámbito empresarial, a nivel europeo se está trabajando para unificar y establecer estándares para el *reporting* de sostenibilidad de las empresas cotizadas y no cotizadas.

La CNMV acaba de aprobar un código para fomentar la inversión responsable de sociedades cotizadas y no cotizadas. ¿Qué se pretende con ello y en qué aspecto se insiste más?

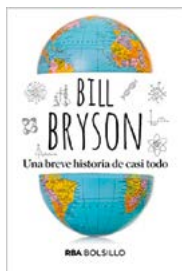
Ha sido aprobado recientemente después de un proceso de consulta muy amplio. Equipara al mercado español en los estándares que podemos observar en las mejores prácticas y persigue favorecer la implicación de los inversores institucionales en la gestión diaria y en la gobernanza de las empresas en las que invierte.

Y, sobre todo, trata de fomentar esa visión a medio y largo plazo de las inversiones, evitando el cortoplacismo. Y todo ello, no solo en el ámbito de la sostenibilidad, sino en muchos otros aspectos.

Interés por la ciencia y el mar de la infancia



Resulta curioso que, pese a pertenecer a una generación más joven que los entrevistados hasta ahora en esta publicación, los gustos culturales de Montserrat Martínez Parera coinciden en algunos casos con los de aquellos. Muestra, por ejemplo, un gran interés por los libros de divulgación científica y cuando se le pregunta por algún título cuyo contenido hubiera atraído especialmente su atención no duda al señalar **"Una breve historia de casi todo"**. Se trata de un libro de **Bill Bryson**, escrito en 2003, en el que se aborda la historia de la ciencia a través de la evolución del saber y se adentra en aspectos curiosos de la vida de quienes protagonizaron los grandes descubrimientos.



● La vicepresidenta de la CNMV no es de las personas que repitan de película por mucho que le resulte atractiva. En cualquier caso, la suya es **"La llegada"** del director **Denis Villeneuve**, estrenada a finales de 2016 y nominada al Oscar a la mejor película. Es un filme

estadounidense considerado como uno de los mejores de ciencia ficción de las últimas décadas, protagonizado por **Amy Adams** y **Jeremy Renner**. Es una profunda reflexión sobre el valor y la fuerza del lenguaje para el conocimiento mutuo a partir de la llegada a la tierra de doce naves extraterrestres.



● Como ocurre con casi todos los entrevistados, siempre hay alguna elección que tiene su justificación con algún recuerdo familiar. A Montserrat Martínez los cuadros de **Joaquín Sorolla** le transportan a imágenes de su niñez, especialmente junto a su padre, en ese mar Mediterráneo que el pintor valenciano supo plasmar como nadie en sus óleos. **"El balandrito"**, que se encuentra en el Museo Sorolla de Madrid, es su favorito. ✨



● **"El balandrito", Joaquín Sorolla.**

© Museo Sorolla, Madrid, España



Como buena conocedora de las instituciones supervisoras ¿considera que la situación del sector financiero español es ahora más sólida que en el 2008? ¿Piensa que las políticas de supervisión se han vuelto más laxas en busca del consenso?

Sin duda, estamos mucho mejor que en 2008. Se reforzó toda la regulación, tanto la prudencial como la de mercados, también la protección del inversor en la venta de productos. Y se mejoró la supervisión, con la puesta en marcha del FSB, las nuevas agencias europeas y la Unión Bancaria. El consenso no implica una supervisión más laxa, si se hace sobre la base de las mejores prácticas.

Estamos en un entorno que cambia a gran velocidad, en el que no podemos bajar la guardia. El capital se mueve con gran rapidez, lo que acentúa los riesgos de liquidez y de tipo de interés. No son riesgos nuevos, pero sí que ganan en importancia.

En la CNMV, seguimos muy de cerca la gestión de liquidez de los fondos, los reembolsos elevados y cómo se venden los fondos de renta fija.



Por ahora, los mercados de valores españoles han funcionado bien, pero debemos seguir atentos. En la CNMV seguimos muy de cerca la gestión de liquidez de los fondos de inversión si hay reembolsos elevados, o cómo se venden determinados productos, como los fondos de renta fija. Vemos cómo han proliferado productos de alto riesgo como los CFDs, ante los que planteamos medidas de protección adicional al inversor. Necesitamos estar muy atentos a nuevos focos de

riesgos, y la cooperación y convergencia internacional es imprescindible en un mundo tan interconectado.

¿Preocupa a la CNMV los efectos que podría tener la Inteligencia Artificial en el sector financiero?

No lo diría en estos términos. En la CNMV apostamos claramente por la innovación. Es desde hace años una de nuestras líneas estratégicas. Creamos el portal

→→→



Rafael Rubio, director de la revista, en un momento de la entrevista a la vicepresidenta de la CNMV, Montserrat Martínez Parera.

“
**El código para
 fomentar la inversión
 responsable, que
 acabamos de aprobar,
 trata de evitar el
 cortoplacismo.**
 ”

→→→ Fintech y tenemos un espacio de pruebas (*sandbox*) para favorecer el uso de nuevas tecnologías que aporten valor al inversor.

La Inteligencia Artificial puede ser muy positiva para los clientes. Puede hacer más ágil el acceso a los servicios de inversión y permitir llegar a un público más amplio. También puede ayudar a las empresas a ser más eficientes y a mejorar la calidad del servicio prestado. Pero tenemos que ser cautos y las entidades deben asegurar que se mantiene la calidad y la protección del inversor. Por ejemplo, en decisiones de inversión apoyadas por algoritmos, se tienen que poder explicar y soportar los resultados a los que lleguen estos algoritmos, esto es, que no sean cajas negras. También es importante que no tengan sesgos que se acentúen y puedan llevar a resultados erróneos.

Al final, como supervisores, no podemos dar carta blanca a cualquier innovación. Debemos mantener un equilibrio entre el impulso a la tecnología y la cautela ante potenciales nuevos riesgos. Esto es, no perder el tren de la innovación, pero hacerlo de forma controlada y responsable.

¿Considera que la formación de los empleados bancarios y asesores financieros se está adecuando al fuerte ritmo de los avances tecnológicos? ¿Le preocupa que haya un parón en la mejora de la cualificación profesional?

No cabe duda de que en momentos tan disruptivos como el actual, puede ser un reto mantener esta actualización constante, pero es el único modo de estar bien informado y asegurar un buen servicio. Y esto es esencial, pues los empleados que prestan servicios de inversión y los asesores financieros son una pieza clave del engranaje de inversión, y tienen que poder ayudar al inversor a navegar en este mundo cada vez más complejo.

Nuestra Guía Técnica, sobre conocimientos del personal que informa y asesora, recuerda la importancia de estar actualizados, y eso implica que las entidades tienen que estar atentos a las necesidades de formación que pueden surgir, ya sea por regulación o por nuevos productos. Es responsabilidad de las entidades asegurar esa formación continua y actualizada.

También nosotros los supervisores estamos en constante aprendizaje. Y contribuimos a la mejora de la educación financiera de la sociedad, con guías y materiales de divulgación sencillos para explicar nuevos conceptos. Animo a seguir invirtiendo tiempo y recursos en la mejora de los conocimientos y competencias financieras de los ciudadanos, creo que es algo que nos beneficia a todos, como sector y como país.

Usted es una de las mujeres que ocupa un puesto importante en las instituciones supervisoras españolas. Es verdad que en los últimos años las mujeres han logrado representar más del 32% en los consejos de administración de las empresas cotizadas. ¿Llegaremos en el 2025 a ese 40% que se ha planteado la CNMV como objetivo?

Nuestra recomendación en el Código de Buen Gobierno es que las mujeres representen al menos el 40% en los consejos de administración. Es una recomendación de diciembre del pasado año porque, anteriormente, el objetivo era menor y se ha ido aumentando progresivamente.

Está siendo muy positivo el grado de avance porque hemos mejorado en 17 puntos porcentuales en el conjunto de las sociedades cotizadas en los últimos diez años. Hay ya muchas sociedades que cumplen con la recomendación del 40% para el conjunto del consejo de administración. ●