
8ª Edición
del Observatorio

INVERSIÓN ESG

Prólogo

Este año celebramos la octava edición del Observatorio de Inversión Socialmente Responsable. Una andadura en la que Endesa ha acompañado al Club de Excelencia desde sus inicios, conscientes de la relevancia de la inversión socialmente responsable. Este documento constituye un estudio de referencia para conocer los diferentes vectores que configuran la inversión ESG.

Actualmente la sostenibilidad está colmando la agenda política, energética y financiera, superando el punto de no retorno. Cabe destacar que tanto la Unión Europea como sus países miembros siguen acrecentando su liderazgo mundial, no sólo impulsando aún más la lucha contra el cambio climático, sino que siguen liderando el establecimiento de estándares internacionales en materia de finanzas, para impulsar las inversiones focalizadas en actividades ambientalmente sostenibles.

Además, la Unión Europea y otros países, como Estados Unidos o Reino Unido, reconocen la necesidad de acelerar la transición energética comprometiéndose a tomar, de forma inminente, las acciones necesarias para afrontar la crisis climática y de seguridad de suministro energético.

En 2022, el mercado global de financiación sostenible, aunque se debilitó debido a la incertidumbre de los mercados financieros, alcanzó un volumen total de aproximadamente 1.100.000 millones de euros en emisión tanto de bonos como de préstamos de carácter sostenible.

Este año, debido a las subidas de tipos, los analistas han vuelto a poner el foco en el coste de financiación de las empresas, y es aquí de nuevo donde la deuda ligada a objetivos ESG destaca. Se estima que, en Europa, las emisiones de deuda sostenible han tenido una rebaja de entre 10 y 20 puntos básicos del tipo de interés, manteniendo a lo largo del año una tendencia al alza de ese ahorro.

Desde el punto de vista regulatorio, el año 2022 ha supuesto una auténtica avalancha en materia de sostenibilidad a nivel europeo. Por un lado, se ha aprobado la Directiva sobre Información Corporativa en Materia de Sostenibilidad (CSRD por sus siglas en inglés) que detalla las obligaciones de las empresas acerca de la divulgación de la información de sostenibilidad, y se ha publicado el borrador del primer conjunto de estándares transversales que especifican el contenido concreto a reportar. Por otro lado, se ha aprobado el Acto Delegado Complementario del Clima, que forma parte del desarrollo regulatorio de la taxonomía europea, proporcionando a los inversores una referencia homogénea y clara de las actividades que se consideran ambientalmente sostenibles. Finalmente, se ha publicado el Reglamento Delegado que desarrolla el Reglamento de Finanzas Sostenibles (SFDR por sus siglas en inglés), que especifica el contenido y la presentación de la información relativa a los indicadores de sostenibilidad que deben reportar las entidades financieras. Todo ello obedece a la creciente demanda por parte de analistas, inversores y grupos de interés acerca de una información de sostenibilidad más transparente, de mejor calidad y más homogénea, con el fin de equipararla a la información financiera.

Asimismo, el año 2022 ha estado marcado por la crisis ocasionada por el conflicto entre Rusia y Ucrania, que ha puesto en riesgo el mercado energético. El conflicto ha dificultado el abastecimiento de recursos energéticos esenciales en países europeos y ha agudizado las tensiones inflacionistas. En un contexto como el que estamos viviendo, Endesa ha puesto un especial foco para evaluar y estimar en tiempo real los potenciales impactos directos e indirectos en la actividad empresarial, en la situación financiera y en el desempeño económico.

Endesa considera la sostenibilidad un elemento esencial para orientar la estrategia del negocio y está convencida de que la mejor manera de afrontar los retos asociados a esta crisis es profundizar en el compromiso con la misma. Como prueba de ello, Endesa aceleró en 2021 los planes previos de descarbonización, adelantando a 2040 el ambicioso objetivo de alcanzar las emisiones netas cero en sus actividades, convirtiéndose en una empresa 100% renovable. Adicionalmente, anunció la salida del negocio del carbón en 2027 y el abandono del negocio de gas para 2040.

El nuevo Plan Estratégico 2023-2025 toma en consideración estos objetivos y acelera el camino hacia las cero emisiones, incorporando esta ambición no solo a toda su actividad de generación, sino también a la comercialización. Las principales líneas de acción son el crecimiento en el periodo del Plan de un 51% de la potencia instalada de fuentes renovables con respecto a 2022, permitiendo que el 91% de la producción peninsular de Endesa esté libre de emisiones de CO₂ a finales de 2025 y el impulso de la digitalización de la red, realizando una inversión de 2.600 millones de euros.

El plan de inversiones que recoge estas acciones está completamente alineado con el objetivo de alcanzar cero emisiones netas en 2040, cumpliendo así con el objetivo fijado en el Acuerdo de París de evitar el incremento de la temperatura media global de 1,5°C respecto a los niveles preindustriales. Este plan, proyectado para el periodo 2023-2025, contempla que el 90% de la inversión prevista esté alineada con el ODS 13 (Acción por el Clima), que engloba a su vez al ODS 7 (Energía Asequible y no Contaminante), ODS 9 (Industria, Innovación e Infraestructura) y ODS 11 (Ciudades y Comunidades Sostenibles).

De forma adicional, en línea con la Taxonomía Europea, más del 80% de las inversiones incluidas en el plan 2023-2025 de Endesa son elegibles alineadas, por lo que se consideran ambientalmente sostenibles. Este porcentaje establece una relación directa con el acceso a una financiación sostenible, ya que se sitúa como núcleo de la estrategia financiera de Endesa. En este sentido, se espera que en 2025 más de un 85% de la financiación provenga de fuentes sostenibles.

En 2022, Endesa ha continuado desplegando una intensa actividad en finanzas sostenibles, con cerca de 14.000 millones de euros en operaciones formalizadas vinculadas a la sostenibilidad. Ello le ha permitido mantener su posición de liderazgo en finanzas sostenibles y seguir estableciendo nuevos hitos en este ámbito, entre los que cabe destacar:

La incorporación de un nuevo KPI de sostenibilidad en las operaciones de financiación sostenible (emisiones directas de gases de efecto invernadero de alcance 1), con la firma en marzo de 2022 de dos préstamos bancarios a largo plazo por importe de 575 millones de euros.

- La operación más destacada es el aumento del límite del Programa de Pagarés, ligado al KPI de capacidad renovable, de 4.000 millones de euros a 5.000 millones de euros.
- La formalización de una nueva operación de financiación ligada a sostenibilidad del Banco Europeo de Inversiones (BEI) en España por importe de 250 millones de euros para financiar la inversión en calidad y mejoras de la red de distribución.
- La vinculación a criterios de sostenibilidad de la mayor parte de las líneas de crédito y de las líneas de avales bancarios.
- La continuación en la ampliación al resto de las tipologías de instrumentos financieros con la formalización de derivados de tipos de interés vinculados a la sostenibilidad por importe de 850 millones de euros.
- El lanzamiento de la primera e innovadora línea de “Confirming Circular”, ligando los descuentos de las facturas a cumplimientos sostenibles de los proveedores, con el objetivo de trasladar estos conceptos a otras empresas de menor tamaño impulsando así la sostenibilidad en la cadena de suministro.

Durante 2022 los mercados han seguido demostrando que las compañías con mejores atributos ESG se benefician del acceso a mejores condiciones de financiación. Endesa sigue teniendo actualmente uno de los menores costes medios de la deuda entre las compañías energéticas.

Todo este compromiso con la sostenibilidad es reconocido por los principales ratings e índices de sostenibilidad a nivel mundial. En este sentido, Endesa ha renovado su presencia en el DJSI World por 22º año consecutivo, logrando su mejor puntuación histórica y ha sido incluida por primera vez en la historia en el DJSI Europe. Por otra parte, Endesa se ha consolidado como líder de su sector, junto con Enel, en los índices Euronext Vigeo y en el FTSE4Good y ha renovado la máxima calificación AAA en la evaluación de MSCI. Todo ello sitúa a Endesa entre las compañías mejor valoradas en aspectos sociales, ambientales y de buen gobierno a nivel mundial y del IBEX-35.

En definitiva, desde una visión que integra la sostenibilidad en el centro de nuestra estrategia, estamos decididos a seguir manteniendo el liderazgo en lo relativo a la inversión socialmente responsable y las finanzas sostenibles.

José D. Bogas Gálvez,
Consejero Delegado de ENDESA

Club de Excelencia en Sostenibilidad

El Club de Excelencia en Sostenibilidad es una asociación empresarial compuesta por un grupo de grandes compañías que apuestan por el crecimiento sostenible desde el punto de vista económico, social y medioambiental, constituyendo el foro de referencia en España en la divulgación y promoción de prácticas responsables.

Los socios del Club de Excelencia en Sostenibilidad son:

ABB España
Adecco España
BASF Española
Endesa
FCC
Iberdrola
Orange España
Saint-Gobain Placo
Redeia
Renault
Vodafone España

Club de Excelencia en Sostenibilidad

Hortaleza 108, 1ª Derecha
28006 Madrid
T: 91 782 08 58
www.clubsostenibilidad.org

Juan Alfaro de la Torre

Secretario General y Director del Programa
Ejecutivo de Responsabilidad Corporativa en IE Business School

Clara López Madurga

Responsable de Proyectos y
Coordinadora del Observatorio ESG

Georgeson

Fundada en 1935 en Nueva York es la compañía más antigua y con mayor reconocimiento a nivel internacional en servicios de comunicación e información a los accionistas.

Con más de 85 años de experiencia, las compañías confían en Georgeson sus Juntas de Accionistas, consultoría de Gobierno Corporativo y sus Fusiones y Adquisiciones más que en cualquier otro. En 2021 fue número 1 manejando más del doble de Juntas de Accionistas y Tender Offers que su competidor más directo.

Georgeson es un colaborador crítico en el éxito de sus clientes, actuando en una variedad de roles como adquisiciones hostiles y amistosas o proxy fights. El portafolio de servicios de la compañía incluye Proxy Solicitation; servicios de Global Information Agent; servicios de Identificación (ID) & Análisis; consultoría en Gobierno Corporativo e ESG; campañas para Inversores Minoritarios y reestructuración de deuda, entre otros.

Georgeson tiene oficinas ejecutivas en Nueva York, Londres, Roma, Toronto, París, Múnich, Sídney, Hong Kong, Tokio y Madrid, que cubre España, Portugal y América Latina. Todas ellas con equipos experimentados, con profesionales con más de 20 años de experiencia en derecho, gobierno corporativo, ESG y proxy solicitation; trabajando en estrecha colaboración con los clientes día a día para hacer frente a los retos a los que se enfrentan en los mercados de capitales. Forma parte del grupo Computershare, fundado en 1978 y cotizando en la Bolsa de Valores de Australia desde 1994. Computershare emplea a más de 15.000 personas en todo el mundo, presta servicios en más de 20 países a más de 16.000 clientes.

Oficina de Madrid

Orense 34, 8ª pl. Madrid 28036
Teléfono: +34 91 701 21 70
<http://www.georgeson.com>

Carlos Sáez Gallego

Country Head Spain

Claudia Morante Belgrano

Head of Corporate Governance

Giulia Matteo

Head of Operations Spain

Eva Martí Serra

Corporate Governance Manager Spain

Araceli López

Corporate Governance Senior Analyst

Sebastián Mata

Account Manager

Claudia Monteagudo

Account Manager

Consejo Asesor

Para la elaboración de este estudio, se ha constituido un Consejo Asesor integrado por partners empresariales socios del Club de Excelencia en Sostenibilidad. La misión del Consejo ha sido asesorar en la elaboración, preparación y difusión de los resultados. Para ello, se llevaron a cabo comunicaciones durante el transcurso de la iniciativa, para conocer de primera mano los objetivos y avances del estudio, así como para tener la visión de los expertos sobre los resultados obtenidos y emitir recomendaciones.

Miembros del Consejo Asesor:

Juan Alfaro - Club de Excelencia en Sostenibilidad e IE Business School

Ángel Fraile - Endesa

Candela García Villalba - Club de Excelencia en Sostenibilidad

Araceli López - Georgeson

Clara López Madurga - Club de Excelencia en Sostenibilidad

Eva Martí - Georgeson

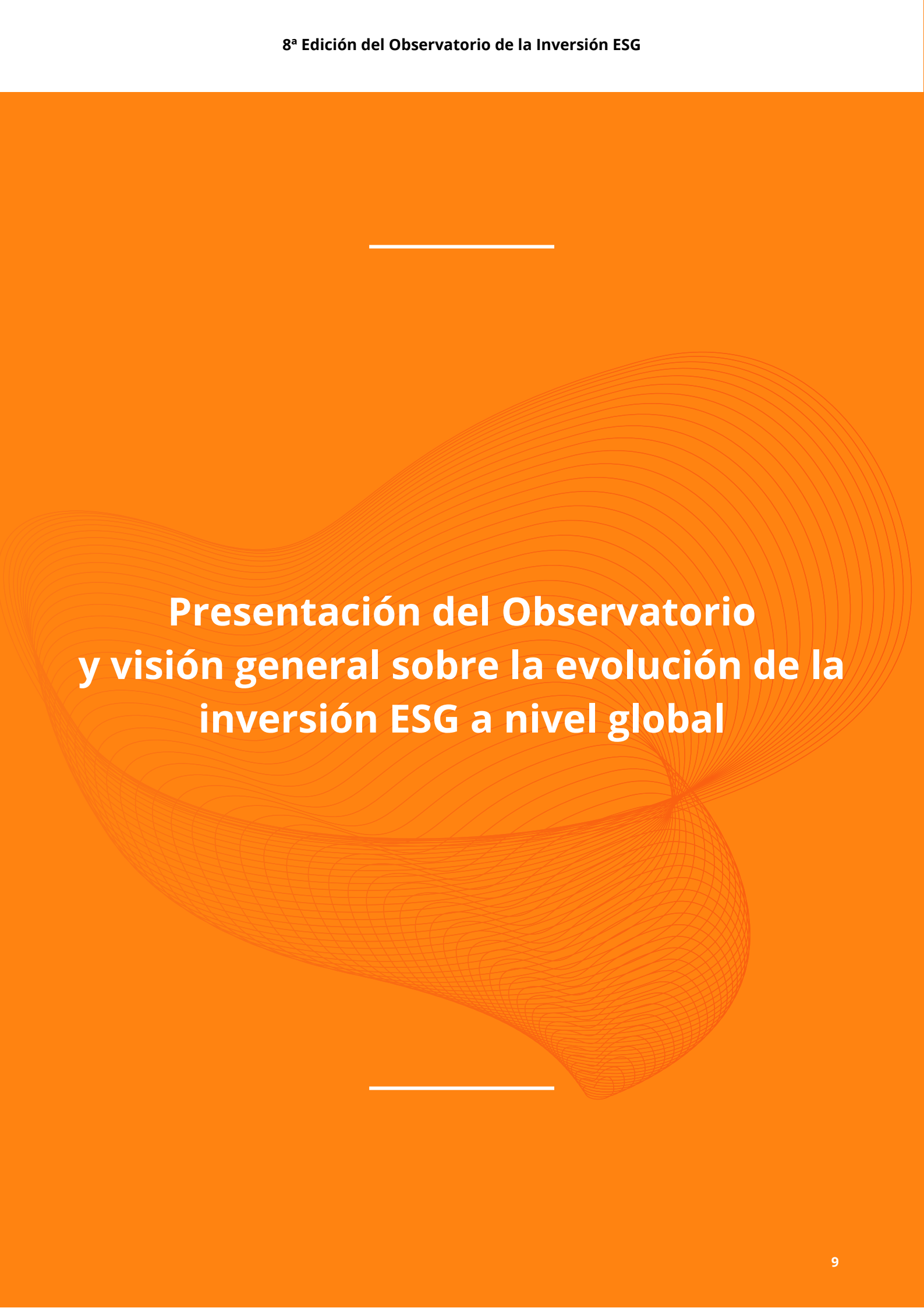
Claudia Morante - Georgeson

Eva Muro - Endesa

Carlos Sáez Gallego - Georgeson

Contenido

Presentación del Observatorio y visión general sobre la evolución de la inversión ESG a nivel global	9 - 12
Capítulo 1 - Análisis de los criterios sociales y ambientales demandados por los inversores institucionales extranjeros presentes en las empresas del IBEX 35	13 - 34
Capítulo 2 - El Accountability como nuevo ámbito de escrutinio	35 - 49
Capítulo 3 - El impacto de la comunicación (y del ESG) en la cotización de la empresa	50 - 59
Capítulo 4 - Novedades regulatorias en materia de reporte de sostenibilidad	60 - 80
Conclusiones del informe	81 - 83



Presentación del Observatorio y visión general sobre la evolución de la inversión ESG a nivel global

Presentación del Estudio

Por octavo año consecutivo, Georgeson y el Club de Excelencia en Sostenibilidad presentan una nueva edición del “Observatorio de la ESG”, a través del cual se identifican cuáles son las principales tendencias de inversión, en el ámbito social, ambiental y de gobierno corporativo, así como las demandas e intereses de los inversores responsables en esta materia.

Desde este observatorio hemos sido testigos del avance imparable de la inversión ESG a nivel global. Según el informe bianual 2020 presentado por la Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), la denominada inversión ESG alcanzó la cifra de 35.3 billones de dólares americanos, lo que supone un 15% más que en el anterior informe presentado en el año 2019. Entre las razones de este incremento podemos citar el aumento de las exigencias regulatorias a nivel internacional, como por ejemplo el marco regulatorio que está desarrollando la Unión Europea en materia de taxonomía y reporte de sostenibilidad, o las nuevas exigencias de transparencia en cuestiones climáticas de la SEC en los Estados Unidos.

Pese a la incertidumbre que ha caracterizado los últimos años, podemos decir que la inversión ESG goza de muy buena salud. Los inversores creen cada vez más que las empresas que obtienen buenos resultados en materia ESG bajan su nivel de riesgo, están mejor posicionadas a largo plazo y están mejor preparadas para la incertidumbre. Hace años se consideraba la sostenibilidad como un lastre para la competitividad de las empresas, pero ahora queda claro que es una inversión de futuro. La transición hacia modelos sostenibles y con una menor huella de carbono puede proporcionar a las compañías una ventaja competitiva a largo plazo.

Desde la perspectiva de Georgeson, existen diversos factores que han impulsado la toma de conciencia en lo que concierne a los riesgos del cambio climático y las complejidades del mundo contemporáneo, sobre todo tras la pandemia del COVID-19. Sus interconexiones e interrelaciones reforzaron la importancia de los temas de ESG y aceleraron la transición hacia un capitalismo mucho más inclusivo, donde la recuperación económica de la crisis tiene el potencial de acelerar una transición socialmente justa hacia un futuro sostenible.

De acuerdo al Informe *ESG and Climate Trends for 2023* llevado a cabo por MSCI, algunas de las tendencias que marcarán la agenda de las compañías y la comunidad inversora serán las siguientes:

- Cadena de Suministro: En varias jurisdicciones comienzan a estar en vigor normativas sobre esclavitud que exigen a las empresas identificar las violaciones de los derechos humanos, como el trabajo infantil, el trabajo forzado o la trata de seres humanos, en sus cadenas de suministro. Por otro lado, los consumidores han adoptado una posición mucho más firme al incluir criterios éticos en sus decisiones de compra.

- Guerra en Ucrania e Inflación: La guerra en Ucrania va a seguir impactando en el suministro de energía mundial. La seguridad energética de los países ha significado durante mucho tiempo la posesión de reservas de combustibles fósiles o el fácil acceso a ellas, pero un puñado de países ha conseguido alterar el cálculo. Las alteraciones del mercado energético podrían afectar a los países indiferentes a la transición mundial (como China o India) hacia una energía limpia y ese hecho podría tener consecuencias en la exposición al riesgo soberano a largo plazo. Por otro lado, la guerra y el entorno de alta inflación pueden limitar la presión a corto plazo para reducir las emisiones mundiales de gases de efecto invernadero, ya que los gobiernos priorizan la seguridad energética.
- Credibilidad de los objetivos climáticos: Aunque cada vez son más las empresas que se fijan objetivos climáticos (Net Zero incluidos), siguen existiendo ciertas dudas sobre si estos son alcanzables, y es probable que su credibilidad se convierta en la próxima frontera para los inversores institucionales que pretenden descarbonizar las carteras de inversión y reducir las emisiones de gases de efecto invernadero.
- Mayor exigencia y regulación de los fondos ESG: Tradicionalmente, los fondos ESG han tenido una escasa regulación; pero este hecho está cambiando sustancialmente ya que diversos reguladores internacionales como la SEC en los Estados Unidos han introducido nuevas obligaciones de clasificación y divulgación. Asimismo, se observarán cambios en los nombres y etiquetas de estos fondos debido a la mayor transparencia exigida por reguladores como el Reglamento sobre divulgación de información financiera sostenible de la UE.

El reporting No Financiero, se configura como uno de los grandes retos a los que se enfrentarán las compañías en los próximos años. El tsunami regulatorio en el territorio de la Unión Europea se ha cristalizado a través de la normativa de divulgación, que es la que establece obligaciones de información a empresas para permitir que los inversores puedan tomar decisiones de inversión debidamente fundamentada. Esta normativa de divulgación está íntimamente ligada con la normativa de taxonomía y las herramientas de inversión de la UE. Al difundir la información sobre sostenibilidad, las empresas utilizan las clasificaciones comunes, métricas, ratings y estándares desarrollados por estas normativas para identificar y evaluar las actividades sostenibles.

El cambio climático se ha convertido en uno de los hot topics en la temporada de Juntas del año 2022 a nivel Europeo. Existe un consenso generalizado entre la comunidad de los grandes inversores institucionales que el cambio climático tendrá un impacto directo no sólo en el medio ambiente sino en los mercados financieros mundiales. En este sentido, se han declarado inversores como Amundi, Blackrock, State Street, Vanguard o The Children's Investment Fund Foundation (TCI) entre otros, anticipando lo que veremos en las próximas temporadas de Juntas en relación a las propuestas relativas a Cambio Climático que se someterán a aprobación en las juntas de accionistas de todo el mundo.

En este sentido, un número creciente de inversores están integrando la sostenibilidad en sus estrategias de inversión bajo la premisa de que el cambio climático presenta elevados riesgos financieros para las compañías si estos no se gestionan de manera adecuada. Sin embargo, aunque es evidente que la iniciativa “Say on Climate”, puede mejorar la rendición de cuentas de una empresa sobre el cambio climático, no todo el mundo está a favor de este nuevo tipo de votaciones. Algunos inversores y *proxy advisors* alegan que estas votaciones impiden que los directivos introduzcan más cambios en materia climática cuando son necesarios, o incluso que los accionistas serán responsables del cambio climático si aprueban este tipo de planes. En España este movimiento aún es muy incipiente si lo comparamos con Europa y mercados como el Reino Unido, donde parece que este tipo de iniciativas se consolida.

Esta octava edición del Observatorio ESG está dividida en los siguientes cuatro bloques temáticos:

- El análisis de los criterios sociales y ambientales demandados por los inversores institucionales extranjeros presentes en las compañías del IBEX 35, en el que se identifica aquellos criterios de índole social, ambiental y de ética considerados como prioritarios en su toma de decisiones de inversión.
- El Accountability como nuevo ámbito de escrutinio, entendido como la rendición de cuentas y a la responsabilidad personal que, llevado al contexto de los consejos de administración de las compañías cotizadas, consiste en la obligación otorgada al consejo, como órgano colegiado, o a los propios consejeros, de explicar, justificar y asumir la responsabilidad de sus propios actos en el marco de sus funciones.
- El impacto de la comunicación en la cotización de la empresa, donde se analiza cómo la comunicación, desde una perspectiva amplia y *multistakeholder*, desarrolla un papel fundamental en el desempeño y valor de la empresa en bolsa.
- Novedades regulatorias en materia de reporte de sostenibilidad, donde se hace un repaso en profundidad de la Directiva CSRD, los Estándares ESRS y la taxonomía europea.

A lo largo de las siguientes páginas se desarrollan en mayor profundidad cada uno de estos temas, poniendo así de manifiesto la importancia que los inversores institucionales otorgan a los asuntos ESG como una palanca de generación de oportunidades y reducción de riesgos.

Juan Alfaro

Secretario General del
Club de Excelencia en Sostenibilidad
y Director del Programa Ejecutivo de
Responsabilidad Corporativa en IE
Business School

Carlos Sáez Gallego

Country Head
Georgeson España

Capítulo 1

Análisis de los criterios sociales y ambientales demandados por los inversores institucionales extranjeros presentes en las empresas del IBEX 35

Georgeson

En la actualidad, los inversores institucionales están prestando cada vez más atención a los criterios ambientales, sociales y de buen gobierno (ESG, por sus siglas en inglés) en sus análisis de inversión. Aunque en el pasado se daba más énfasis al gobierno corporativo, hoy en día el interés se ha desplazado hacia los temas climáticos y sociales, lo cual se ha acentuado aún más tras la pandemia provocada por el COVID 19 en el año 2020. La búsqueda de inversiones que promuevan un impacto positivo en el mundo se ha convertido en una tendencia global dentro de la cartera de los grandes inversores institucionales.

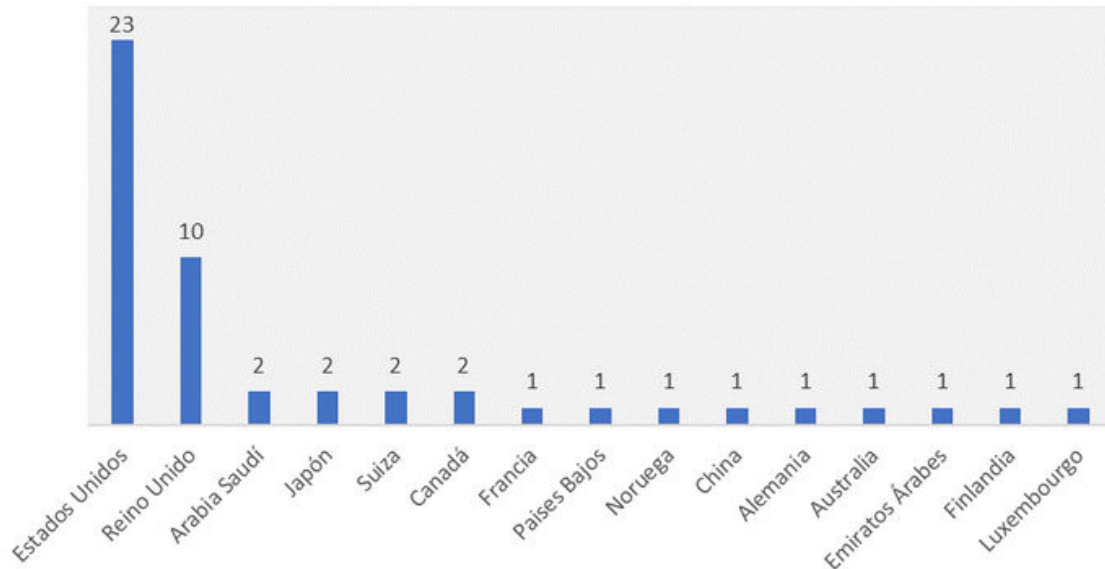
En la elaboración del presente estudio, Georgeson ha llevado a cabo un análisis de las políticas de inversión en materia social y ambiental de los inversores institucionales extranjeros Top 50 de mayor relevancia por volumen de activos en el mercado español, sobre la base de la información pública disponible,¹ con el objetivo de identificar aquellos criterios considerados como prioritarios en su toma de decisiones.

Los resultados obtenidos en dicho análisis han sido comparados con los extraídos en las ediciones de este estudio de los años 2019 y 2014, respectivamente, con el objetivo de conocer en qué medida los requerimientos de los inversores en cuanto a estos asuntos han evolucionado.

Si dirigimos nuestra atención a la región geográfica de origen de los principales inversores internacionales, podemos observar que Estados Unidos (46%) y Reino Unido (20%) son los países con mayor relevancia. Es importante destacar que países de Oriente como Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos y Japón han entrado en la lista de los 50 principales inversores, en contraste con otros países como Suecia, Irlanda e Italia, que han salido de la lista en comparación con ediciones anteriores.

[1] Fuente: Refinitiv Eikon.

Top 50 inversores institucionales extranjeros por área geográfica

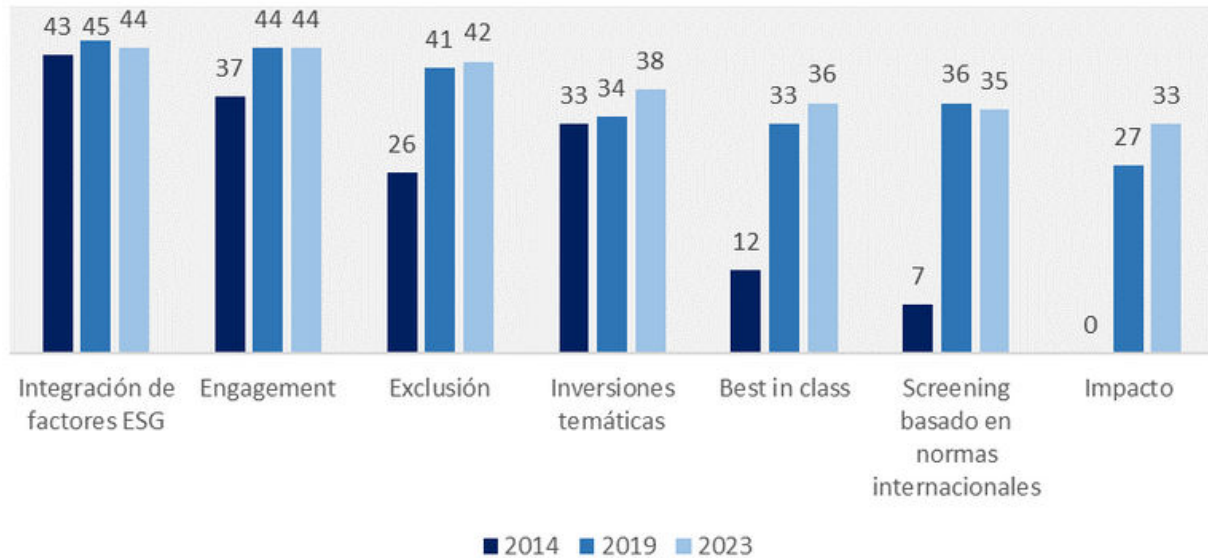


Sobre la base del estudio realizado, se observa que los dos aspectos de mayor relevancia para los inversores al momento de tomar decisiones de inversión socialmente responsable son (i) la integración de factores ESG y (ii) el *engagement* con las compañías en las que invierten.

La integración de criterios de índole sociales y ambientales continúan siendo un elemento prioritario para los inversores, quienes esperan que las compañías consideren estos aspectos en sus políticas, estrategias y objetivos financieros y comerciales.

Por otro lado, el diálogo con las compañías permite a los inversores evaluar de primera mano cómo las empresas abordan las cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza a través de un canal de comunicación abierto y constructivo entre los inversores y las empresas. A través del diálogo, los inversores pueden abogar para que se realicen mejoras y se adopten políticas y prácticas más responsables. Además, los inversores pueden exigir a las empresas que divulguen información sobre su desempeño en materia de sostenibilidad, lo que les permite evaluar de manera más precisa cómo están gestionando los riesgos y oportunidades ESG.

Ranking de estrategias de inversión seguidas por el top 50 inversores institucionales extranjeros

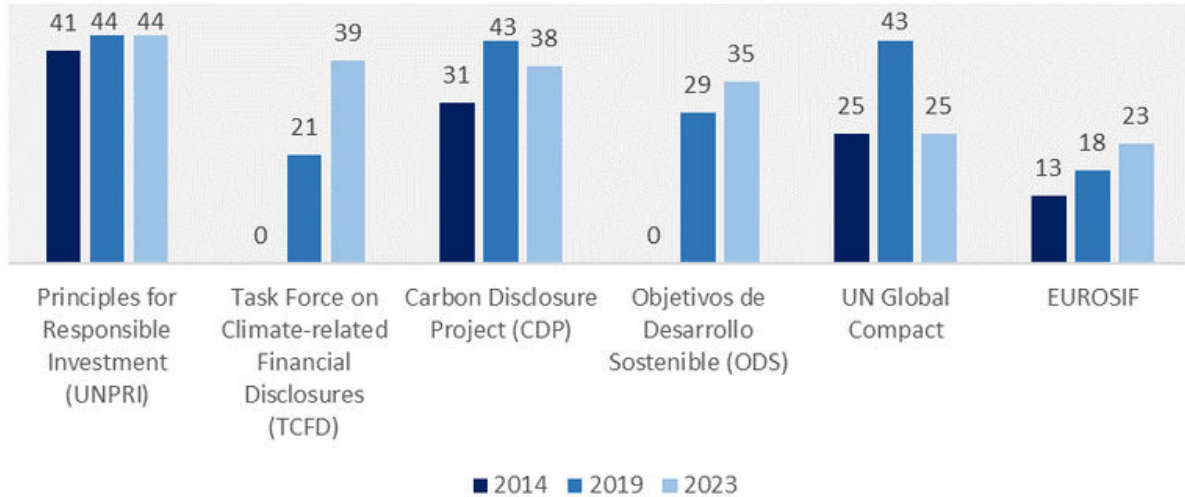


La inversión socialmente responsable está estrechamente relacionada con varias iniciativas internacionales y marcos de referencia que promueven la sostenibilidad en el ámbito de las inversiones. Estas iniciativas proporcionan guías y herramientas para los inversores, promoviendo la integración de criterios ESG en las decisiones de inversión.

Las iniciativas que tienen un mayor impacto en el grupo de inversores analizados son:

- **UNPRI (Principios para la Inversión Responsable de las Naciones Unidas):** Es una iniciativa respaldada por la ONU que promueve la incorporación de criterios ESG en las prácticas de inversión. Los signatarios de UNPRI se comprometen a seguir seis principios que abarcan distintos aspectos de la ISR, como la integración de ESG en la toma de decisiones y la divulgación pública.
- **TCFD (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures*):** Es una iniciativa establecida por el Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras relacionadas con el Clima del G20, que busca mejorar la divulgación de información sobre riesgos y oportunidades climáticas por parte de las empresas, con el fin de ayudar a los inversores a tomar decisiones informadas.
- **CDP (*Carbon Disclosure Project*):** Es una iniciativa internacional que recopila y divulga información sobre el desempeño ambiental de las empresas, incluyendo las emisiones de gases de efecto invernadero. Proporciona datos y puntuaciones que los inversores pueden utilizar en su proceso de toma de decisiones de inversión sostenible.

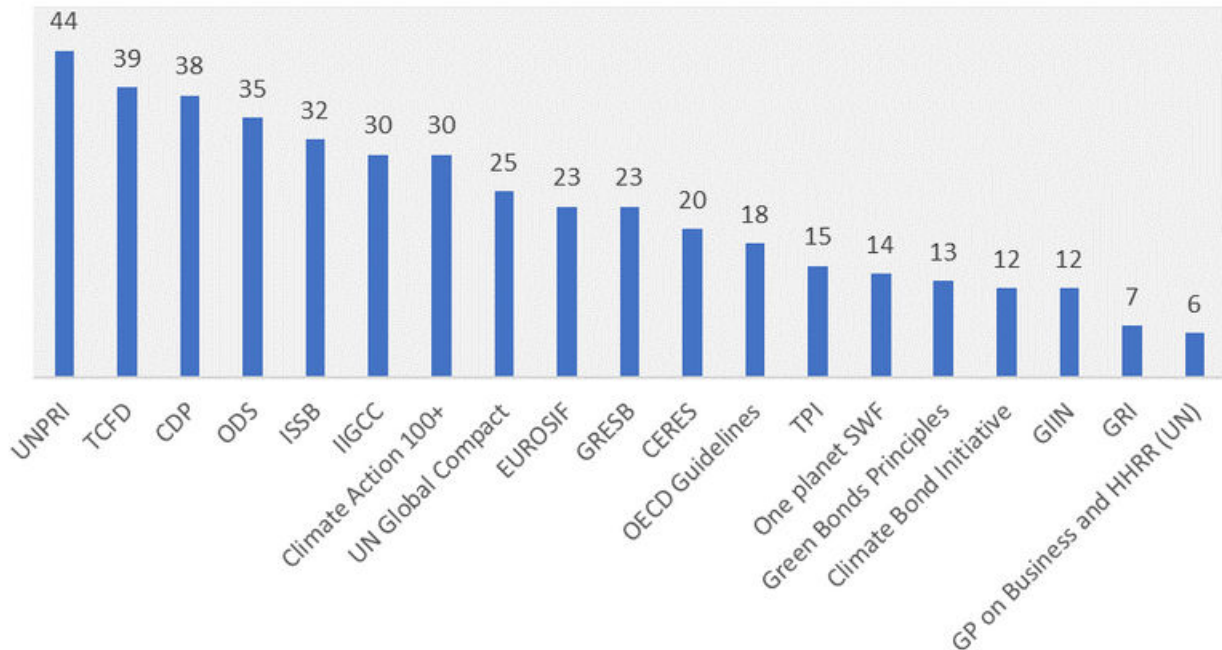
Evolución de las adhesiones a las iniciativas internacionales por parte del top 50 inversores institucionales extranjeros



Nota: En el caso de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y el Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD), el valor del 2014 es "0" puesto que ambas iniciativas fueron lanzadas en el año 2015, un año después de la publicación del informe 2014, sobre el cual estamos comparando los resultados objetivo en el presente estudio.

En los últimos años ha habido un incremento significativo tanto en iniciativas internacionales que promueven la inversión en materia sostenible y las mejores prácticas de las compañías, como en el nivel de adhesión y comunicación al mercado del apoyo a dichas iniciativas por parte de los inversores. A continuación, se presenta un resumen de las principales iniciativas internacionales seguidas por la muestra analizada:

Ranking de iniciativas internacionales seguidas por el top 50 inversores institucionales extranjeros - 2023



Estas iniciativas han surgido en respuesta a la creciente conciencia sobre los desafíos ambientales, sociales y de gobernanza a nivel global y ponen de manifiesto el creciente interés de los inversores en esta materia.

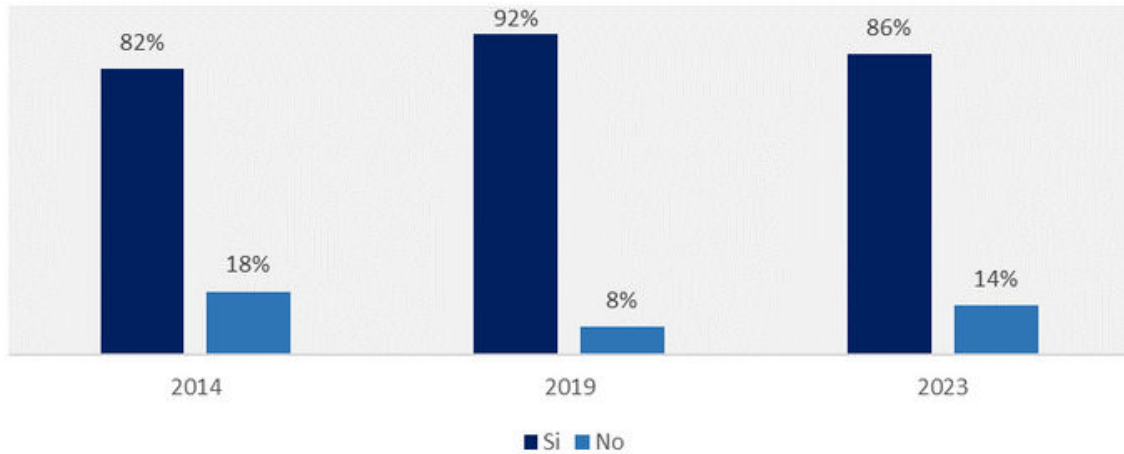
DESARROLLO DE POLÍTICAS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE (ISR)

Dentro del Top 50 de inversores institucionales extranjeros analizados, el 86% (43 inversores en total) ha adoptado una política de inversión socialmente responsable, en la cual detallan sus estrategias globales de inversión y cómo incorporan aspectos ESG en su gestión diaria.

Este porcentaje representa una reducción de 6 puntos respecto al 2019, pero es aún superior al 82% identificado en la muestra de 2014. Con respecto a estas cifras, es importante señalar lo siguiente:

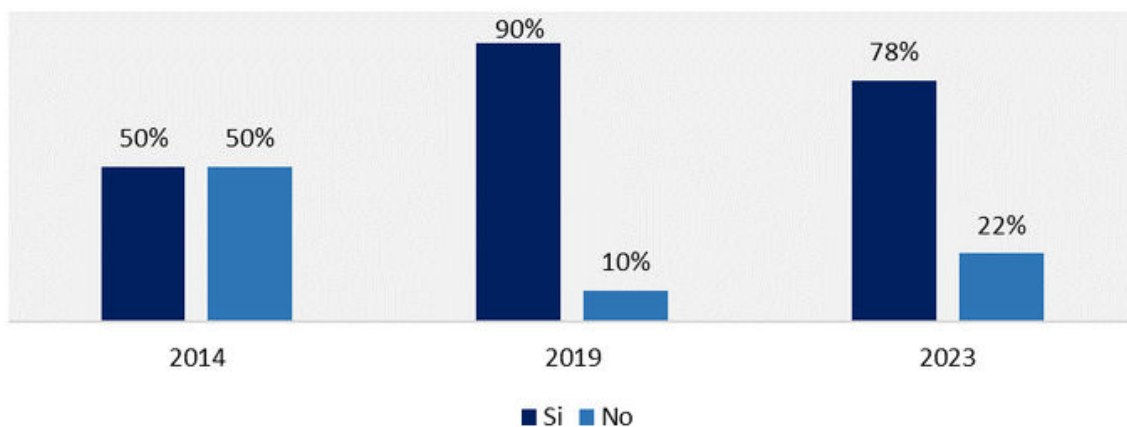
- Aún en aquellos inversores que no cuentan con políticas específicas de ISR se observa que 70% de ellos hacen referencia a algún tipo de consideración de cuestiones ESG en sus canales de comunicación pública, como lo puede ser su adhesión a alguna iniciativa global o la gestión de algún fondo temático.
- En los últimos años, el mercado español ha experimentado un notable aumento en la inversión de fondos soberanos en empresas cotizadas. Sin embargo, este tipo de entidades tiende a ser poco transparente en cuanto a sus políticas de inversión y son pocas las que cuentan con departamentos dedicados a temas ESG.

Top 50 inversores institucionales extranjeros analizados que cuentan con una política de inversión responsable



Además, el 78% de los inversores (un total de 39) publican o bien su política o sus informes anuales de *engagement* en los que se detalla el diálogo que han mantenido con las compañías que han encontrado, así como sus expectativas acerca del comportamiento responsable de sus *stakeholders*, entre otros aspectos relevantes. Si bien es cierto que esta cifra es menor que en 2019 por los motivos expuestos anteriormente, en especial el incremento en la inversión de los fondos soberanos, cabe destacar que el aumento con respecto a 2014 es muy significativo.

Top 50 inversores institucionales extranjeros analizados que cuentan con un informe de engagement



Es destacable que la gran mayoría de los inversores que emiten informes de *engagement*, cuentan con departamentos especializados en el análisis de los aspectos ESG, los cuales han experimentado un importante crecimiento en los últimos 10 años.

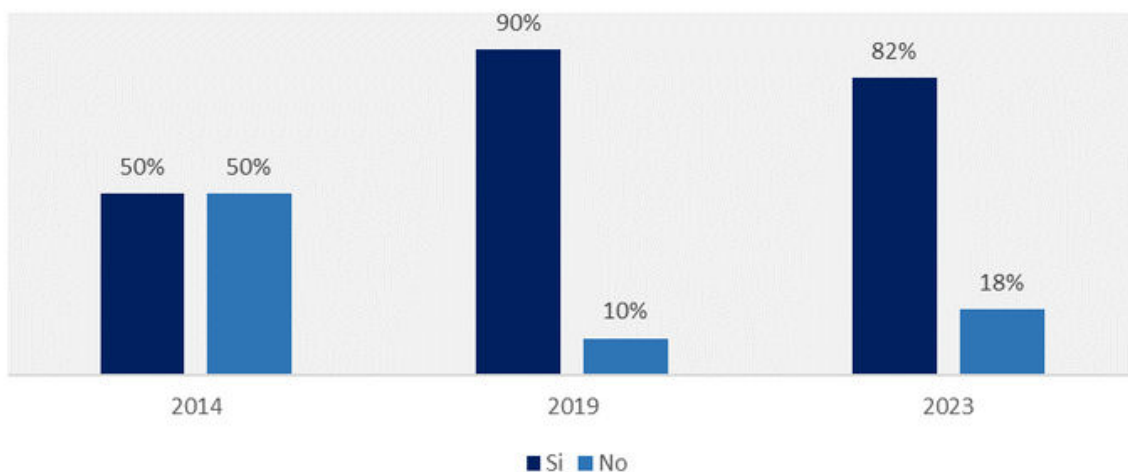
CRITERIOS DE EXCLUSIÓN

Los inversores analizados dan una gran importancia a la gestión y control de los riesgos sociales y ambientales asociados a la actividad de las compañías en las que invierten. En sus políticas de inversión socialmente responsable, 41 de ellos (82% de los inversores analizados) incluyen criterios de exclusión que utilizan para determinar qué tipos de empresas o actividades no son consideradas adecuadas para la inversión, debido a que pueden tener impactos negativos en su entorno.

Por lo general, los criterios de exclusión se basan en valores éticos, principios sociales y ambientales, y consideraciones de gobernanza. Algunos ejemplos comunes de criterios de exclusión incluyen la prohibición de invertir en empresas involucradas en la fabricación de armas, la producción de tabaco, la explotación de combustibles fósiles, la violación de derechos humanos, eventos de corrupción, discriminación y la degradación ambiental, entre otros.

Los criterios de exclusión son utilizados como una forma de alinear las inversiones con los valores y objetivos de responsabilidad social y ambiental de los inversores, buscando contribuir con un impacto positivo en la sociedad y el medio ambiente, y promover una inversión más sostenible y consciente. Estos criterios pueden aplicarse tanto de manera exclusiva en fondos sostenibles, como en toda la gama de fondos disponibles.

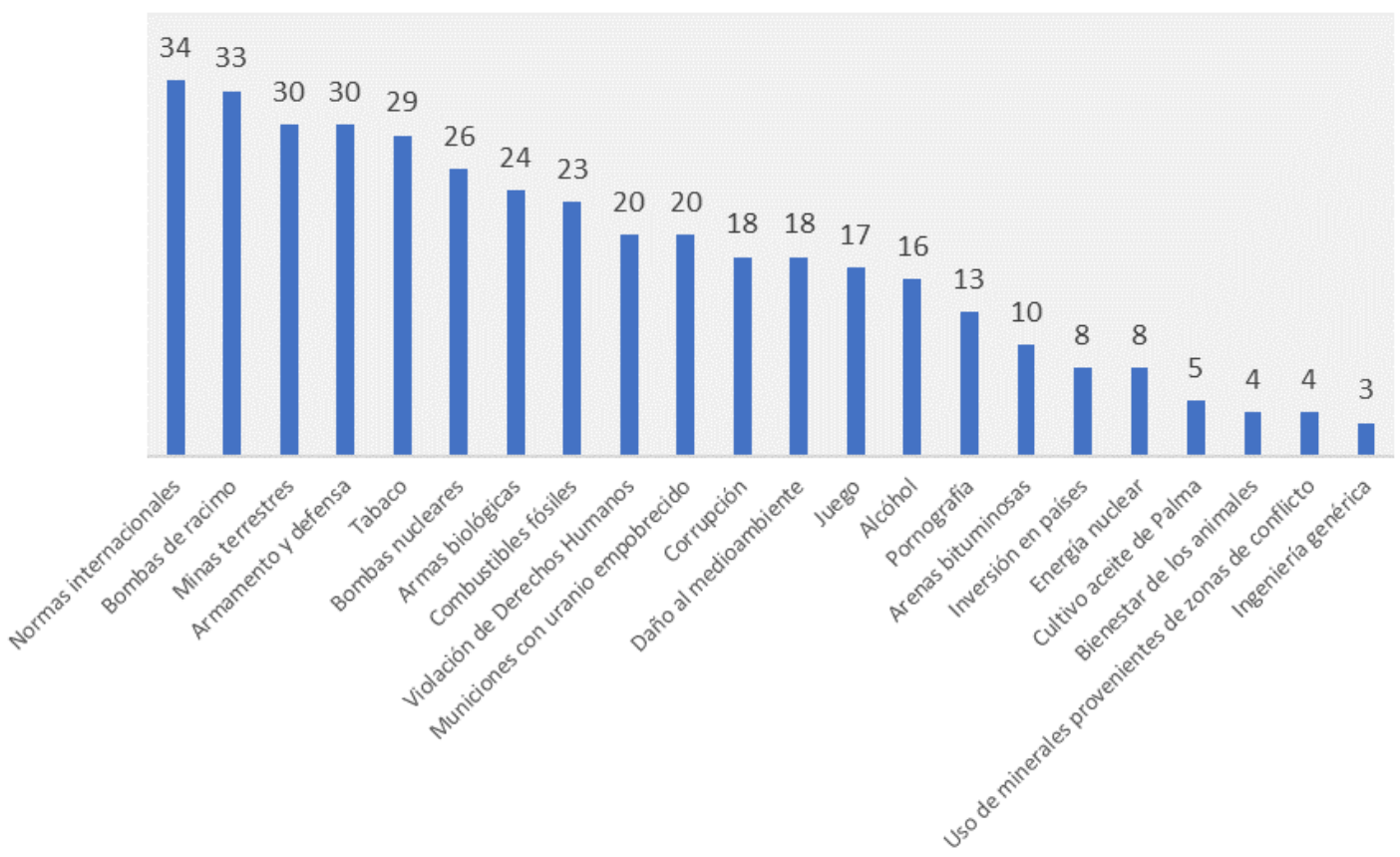
**Top 50 inversores institucionales extranjeros analizados
que cuentan con una política de exclusión**



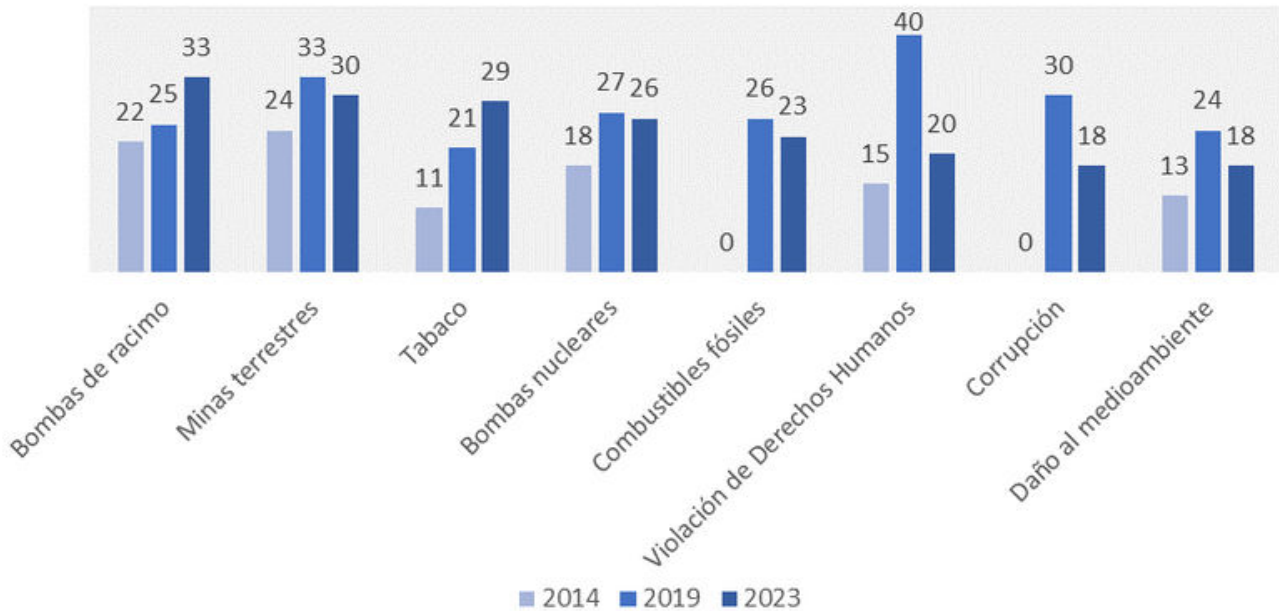
Los criterios de exclusión que tienen un mayor impacto en el grupo de inversores analizados son:

- **Normas internacionales:** se refiere a estándares o directrices establecidas a nivel global que son consideradas como referencia para determinar qué tipos de empresas o actividades son excluidas de la inversión. Ejemplos de normas internacionales utilizadas en el contexto de políticas de exclusión pueden incluir el Global Compact de las Naciones Unidas, los Principios para la Inversión Responsable (PRI, por sus siglas en inglés) de las Naciones Unidas, y otros estándares relacionados con la protección del medio ambiente, los derechos humanos, la salud y seguridad laboral, entre otros.
- **Armamento:** Las normas de exclusión de armamento en la ISR se basan en la premisa de que algunas armas, como minas terrestres, municiones de racimo y armas químicas o biológicas, pueden tener efectos devastadores en la sociedad y el medio ambiente. En tal sentido, los inversores buscan excluir de sus carteras a sociedades que tengan cualquier vínculo con la producción o distribución de estas armas controvertidas.

Ranking asuntos ESG contemplados en las políticas de exclusión del top 50 inversores institucionales extranjeros - 2023



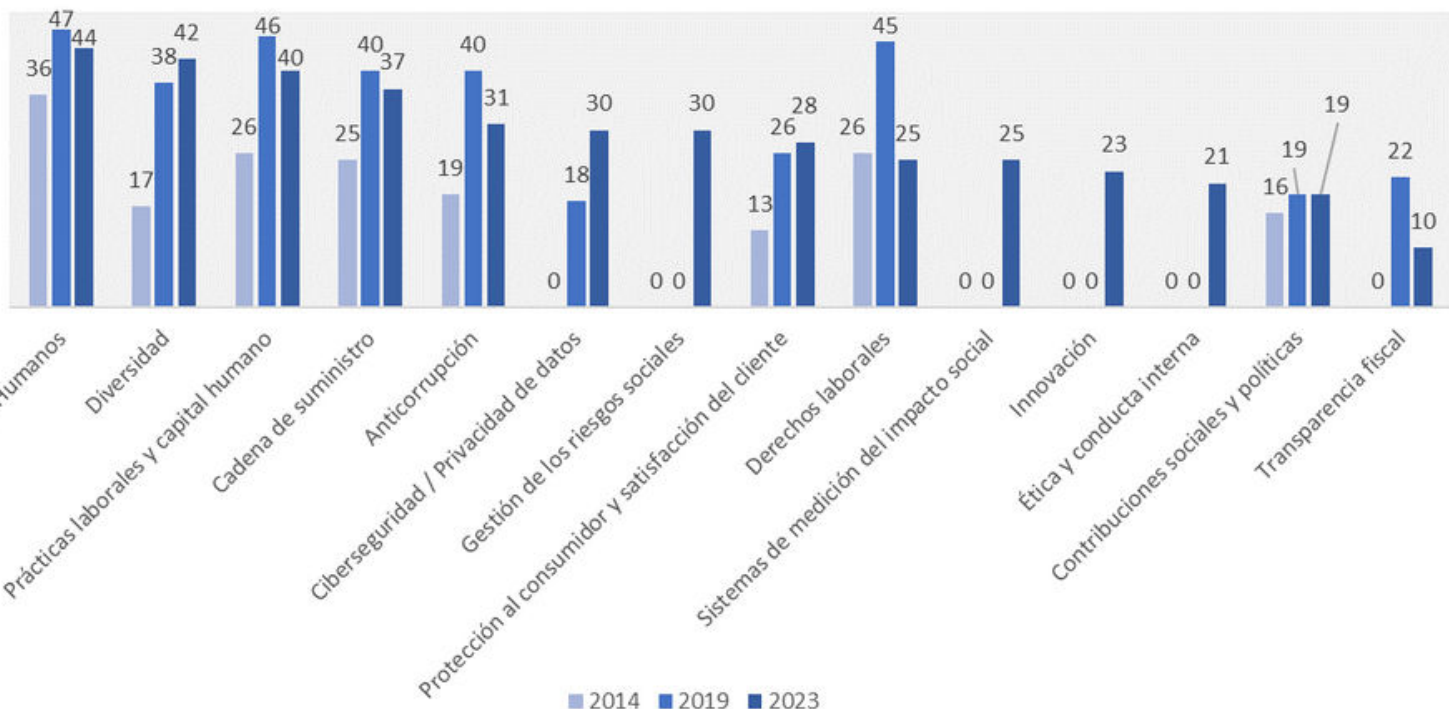
Evolución de los asuntos ESG contemplados en las políticas de exclusión del top 50 inversores institucionales extranjeros



PRINCIPALES ASUNTOS DE ÍNDOLE SOCIAL Y ÉTICA IDENTIFICADOS EN EL ESTUDIO

En la elaboración del presente estudio, Georgeson ha identificado 14 grandes asuntos de índole social y ética, contemplados en las políticas de inversión socialmente responsable del Top 50 de los inversores institucionales analizados.

Principales asuntos de índole social y ética identificados en el estudio del top 50 inversores institucionales extranjeros



El tema más relevante para todos los inversores, tanto a día de hoy como en las pasadas ediciones de este estudio, es el de derechos humanos, contemplado por casi el 90% de los inversores analizados. Le sigue el tema de la diversidad (84%), las prácticas laborales y capital humano (80%), la gestión de la cadena de suministro (74%) y la anticorrupción (62%).

Si comparamos estos datos con los estudios anteriores, se observa que los inversores institucionales están incrementando su solicitud de diversidad en los consejos, alta directiva y plantilla de las empresas cotizadas.

Adicionalmente, se han identificado como nuevos asuntos: la gestión de los riesgos sociales -el cual entendemos es un resultado directo de la pandemia, que ha tomado al mundo empresarial por sorpresa-, así como los sistemas de medición del impacto social, la innovación, y la ética y conducta interna de las compañías.

Derechos humanos

La protección a los derechos humanos se sitúa como el elemento por excelencia de mayor relevancia en las políticas de inversión socialmente responsable de los inversores analizados.

Las consideraciones sobre el papel de las empresas en la defensa de los derechos humanos han sido un tema de gran relevancia durante décadas, que culminó con el establecimiento de los Principios Rectores de las Naciones Unidas sobre las Empresas y los Derechos Humanos (UNGP)² y los estándares globales de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD, por sus siglas en inglés)³ para promover la conducta empresarial.

Los gobiernos, las corporaciones y otras partes interesadas consideran cada vez más estos marcos como una base para la gestión de temas de derechos humanos relacionados con las actividades corporativas.

Algunos inversores institucionales, como es el caso de BlackRock⁴, abordan el diálogo con las compañías en materia de gestión de los riesgos asociados a los derechos humanos en función de una variedad de aspectos, entre los cuales se encuentran:

- La consideración de los riesgos e impactos relacionados con los derechos humanos teniendo en cuenta toda su cadena de valor, adhiriéndose a los marcos y leyes pertinentes, y teniendo una supervisión eficaz del consejo de administración.
- Las empresas también deben identificar, mitigar y prevenir los impactos sobre los derechos humanos a través de evaluaciones de riesgos, seguimiento de la cadena de suministro, procedimientos de contratación y mecanismos de auditoría y reclamación.

[2] GuidingPrinciplesBusinessHR_EN.pdf (ohchr.org)

[3] Home page - OECD

[4] [1] Fuente: Refinitiv Eikon.

- Los inversores también valoran el modo en el que las compañías miden y evalúan la eficacia de las estrategias de gestión de los derechos humanos, navegando las potenciales contradicciones o ambigüedades entre las leyes locales y los estándares internacionales, así como su compromiso con las partes interesadas para ofrecer una reparación de daños en los casos oportunos.

De acuerdo con el UNPRI, red internacional de instituciones financieras respaldada por las Naciones Unidas que trabajan juntas para implementar principios de inversión socialmente responsable a nivel global, en los últimos años, inversores institucionales con más de US\$13 billones de activos bajo gestión (AUM, por sus siglas en inglés) han realizado encuentros bajo su respaldo con más de un centenar de compañías para mejorar las prácticas y la divulgación sobre derechos humanos.⁵

Diversidad

Tras analizar las políticas del Top 50 de los inversores analizados en el presente estudio, el 84% considera que la gestión de la diversidad continúa siendo un aspecto prioritario.

En materia de diversidad de género, cabe destacar a nivel comunitario la aprobación de la Directiva 2022/2381/UE el pasado mes de noviembre que establece cuotas obligatorias para fomentar la presencia femenina en los consejos de las sociedades cotizadas antes del 30 de junio de 2026. Además, introduce medidas para fomentar el nombramiento de consejeras ejecutivas y para garantizar la imparcialidad y el impulso a la diversidad de género.⁶

Por su parte, en España, la Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo establece un objetivo del 40% de participación femenina en los órganos de dirección. Es decir, las sociedades cotizadas deberán asegurar que sus consejos de administración tengan al menos un 40% de consejeras antes del 1 de julio de 2024. En los puestos de alta dirección, deberán ajustar los procesos de selección para que se alcance ese objetivo.

Pero la diversidad no responde únicamente a requisitos por parte del mercado en materia de género, sino también, cada vez más, existe una concepción más amplia de la diversidad, que integra otros aspectos como culturales, geográficos o étnicos.

Por ejemplo, en países como Estados Unidos o Reino Unido, con una gran diversidad étnica entre su población, existen mayores exigencias por parte de los inversores institucionales de que las compañías cuenten con grupos étnicos dentro de sus consejos de administración y puestos ejecutivos.

[5] <https://www.unpri.org/human-rights/why-and-how-investors-should-act-on-human-rights/6636.article>

[6] Investigación Annual Cuatrecasas Georgeson 2022

Este es el caso del inversor Allianz Global Investors, quien indica que las compañías estadounidenses o británicas que no cumplan con ciertos umbrales en diversidad étnica podrían recibir un voto en contra del presidente de la comisión de nombramientos o incluso, excluir de su porfolio (“screened”) a la compañía en cuestión.⁷

Prácticas laborales, capital humano y retención del talento

Ocho de cada diez inversores parte de este estudio consideran que las prácticas laborales, el capital humano y la retención del talento son aspectos de relevancia en la evaluación de las compañías en las que invierten.

Se entiende como prácticas laborales y capital humano aquellas políticas, sistemas y procedimientos implantados por las empresas en la gestión de sus empleados, tales como planes de formación y desarrollo profesional, encuestas de satisfacción, evaluación del desempeño, atracción y retención del talento, relaciones con sindicatos, política salarial, igualdad de género o conciliación de la vida personal y laboral, entre otros.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD)⁸ en sus directrices, recomienda a las compañías fomentar la formación del capital humano, especialmente creando oportunidades de empleo y ofreciendo capacitación a los empleados. Numerosos estudios muestran que las compañías que desarrollan prácticas bien definidas de capital humano alineadas con sus objetivos de negocio tienen resultados más positivos y consiguen una mayor ventaja competitiva.⁹

Algunos inversores institucionales de mayor relevancia a nivel mundial hacen referencia directa a estos temas a través de distintos canales de divulgación. El inversor Vanguard indica que el consejo de administración tiene un papel fundamental en la identificación, mitigación y divulgación de riesgos asociados con el capital humano como una buena práctica de gobernanza.¹⁰ Por su parte, el inversor americano BlackRock destaca la importancia de la retención del talento para la creación de valor a largo plazo y como forma de lograr una mayor ventaja competitiva. Adicionalmente, indica que las compañías deben ser capaces de atraer, retener y desarrollar trabajadores con las habilidades y experiencias necesarias para ejecutar su estrategia a largo plazo, satisfacer las necesidades de sus clientes, así como la rentabilidad de sus accionistas.¹¹

Al respecto, cabe destacar que nuestro país se sitúa en el puesto 32 de acuerdo con el World Talent Ranking del IMD,¹² por debajo de otros países europeos tales como Portugal, Alemania o Francia. El informe destaca algunos puntos débiles tales como:

[7] <https://www.allianzgi.com/en/insights/outlook-and-commentary/diversity-as-an-investment-theme>

[8] <https://www.oecd.org/daf/inv/mne/MNEguidelinesESPANOL.pdf>

[9] <https://www.forbes.com/sites/scholleybubenik/2019/02/18/can-hr-strategies-create-a-competitive-advantage-for-your-company/?sh=6b55ad5f5856>

[10] https://corporate.vanguard.com/content/dam/corp/advocate/investment-stewardship/pdf/perspectives-and-commentary/voting_insights_amazon_final_072022.pdf

[11] <https://www.blackrock.com/corporate/literature/publication/blk-commentary-engagement-on-human-capital.pdf>

[12] <https://www.imd.org/centers/wcc/world-competitiveness-center/rankings/world-talent-ranking/>

- La escasa prioridad que las empresas dan a la formación de sus empleados.
- La escasa motivación de los trabajadores.
- La falta de experiencia internacional de altos directivos.
- La falta de habilidades lingüísticas.

Por otro lado, el informe destaca como puntos fuertes la mano de obra femenina, el sistema sanitario y la calidad de vida.

Cadena de suministro

De los inversores parte de este estudio, un 74% señala en sus políticas la importancia de la cadena de suministro como factor crítico en la inversión ESG.

Desabastecimiento, problemas en el transporte de mercancías entre continentes o falta de personal han sido algunos de los impactos que la pandemia ha tenido en la cadena de suministro. Pero ha sido la invasión rusa a Ucrania el agravante a las persistentes interrupciones en las cadenas de suministros globales, impidiendo su recuperación económica.

Todo ello, ha propiciado que las compañías hayan reconocido el papel fundamental que desempeña una cadena de suministro de éxito, global e interconectada y la necesidad de una respuesta eficiente ante posibles interrupciones en la misma.

En este entorno, muchos inversores abogan por la inclusión de factores ambientales, sociales y de gobernanza (o ESG) con el fin de abordar los riesgos en esta nueva cadena de suministro más dinámica que nunca. Estos resaltan su deber de asegurarse de que todas las compañías realicen un seguimiento de lo que sucede en sus cadenas de suministro y la importancia de realizar actividades de *engagement* con las compañías con el objetivo de asegurar altos estándares en materia ESG¹³ dentro de la cadena.

Pero no solo existen requisitos por parte de los inversores. La Comisión Europea está trabajando en una Directiva sobre la diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad. Esta propuesta tiene por objeto fomentar un comportamiento empresarial sostenible y responsable a lo largo de las cadenas de suministro mundiales.¹⁴ Pero es en Alemania dónde entra en vigor este enero 2023 la ley de la cadena de suministro, que obliga a las compañías alemanas a identificar y dar cuenta de su impacto sobre los derechos humanos en todos los proveedores directos extranjeros y, cuando sea necesario, también en los indirectos. Esta ley establece obligaciones que se basan en los principios rectores de la ONU y crea una fuerte supervisión y cumplimiento regulatorio.¹⁵

[[13] <https://am.jpmorgan.com/gb/en/asset-management/adv/insights/portfolio-insights/esg-supply-chain/>

[14] https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_22_1145

[15] <https://corporatejustice.org/news/german-supply-chain-act-comes-into-force/#:~:text=On%20January%201%2C%20the%20new,when%20necessary%2C%20also%20indirect%20suppliers.>

Anticorrupción

Los inversores analizados no únicamente condenan firmemente la corrupción en el seno de una sociedad, sino que muchos inversores han dado un paso más allá excluyendo de sus portafolios a compañías involucradas en prácticas de corrupción en cualquiera de sus formas. 62% de la muestra analizada menciona este tema explícitamente en sus políticas de inversión ESG.

La prevención de la corrupción se identifica como uno de los diez principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas ("*UNGC principles*"), así como en el núcleo de los 16 objetivos de desarrollo sostenible. El décimo principio de las Naciones Unidas señala que, para las compañías, la corrupción impide el crecimiento empresarial, aumenta los costes y plantea graves riesgos laborales, así como riesgos financieros, operativos y de reputación a sus inversores. Inversores predominantes en el capital social de las compañías españolas, tales como BlackRock, State Street Global Advisors o Norges Bank, entre otros, toman en cuenta estos principios y esperan de las compañías y fondos en los que invierten actúen en consonancia con los mismos a la hora de prevenir episodios de corrupción.¹⁶

Por su parte, la iniciativa ICGN ("*International Corporate Governance Network*") identifica, en sus guías para prevenir prácticas de corrupción, cuatro áreas que los inversores deben tener en cuenta a la hora de plantear este problema con las compañías:¹⁷

1. Alentar a las compañías a tener políticas claramente establecidas para abordar la lucha contra la corrupción en toda la organización. El consejo tiene un papel fundamental en demostrar su compromiso en abordar la corrupción y deberá monitorear el cumplimiento de la compañía y supervisión en riesgos asociados.
2. Las compañías deberán implementar procedimientos integrales para garantizar una comprensión e implementación de políticas anticorrupción.
3. Las compañías deberán comunicar claramente sus políticas y procedimientos anticorrupción a los inversores y otras partes interesadas.
4. Las compañías deberán comparar sus propias capacidades en relación con los estándares establecidos y compañías afines. Esto permite comprender las fortalezas y debilidades relativas a la empresa en relación con los riesgos de corrupción.
5. Por último, resaltan la importancia de que tanto inversores como compañías participen en el debate público y actúen colectivamente para abordar la corrupción en todos los niveles en los que pueda presentarse.

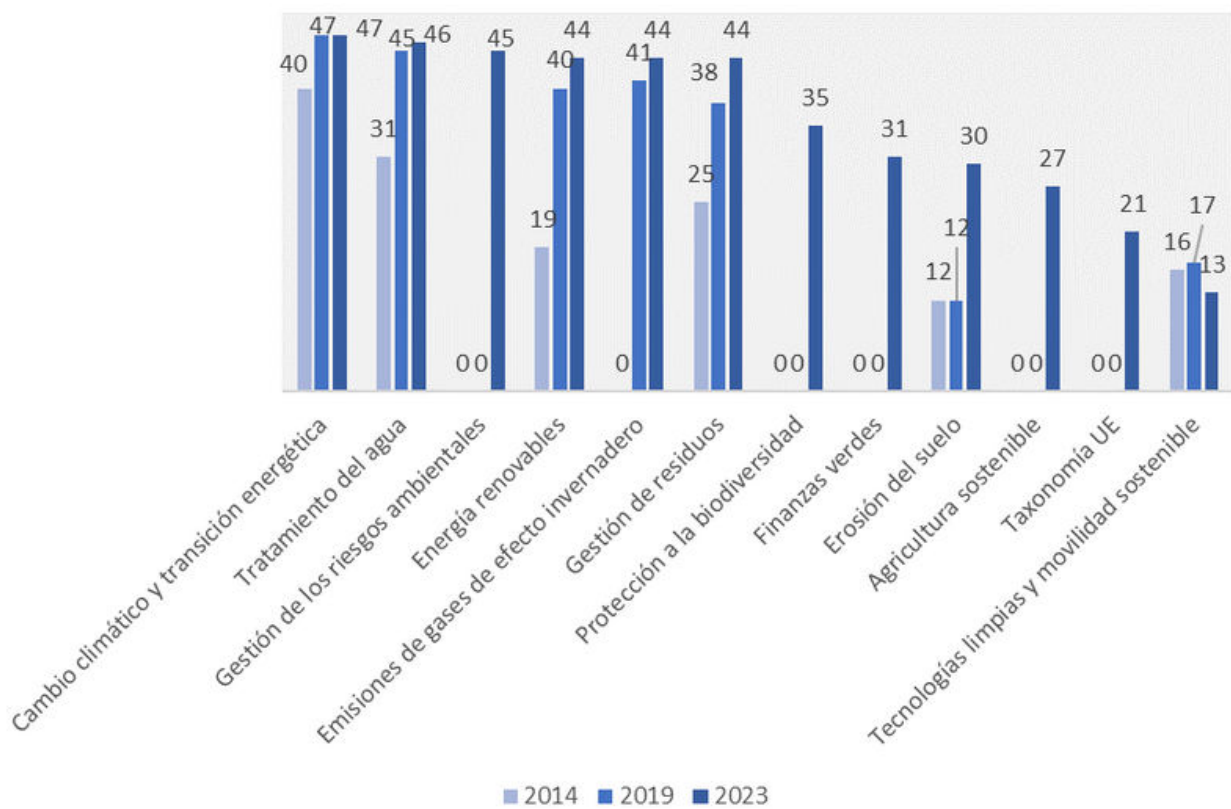
[[16] <https://unglobalcompact.org/what-is-gc/our-work/governance/anti-corruption>

[17] <https://www.icgn.org/sites/default/files/2021-06/ICGN%20Anti%20Corruption%20Guidance%202020.pdf>

PRINCIPALES ASUNTOS DE ÍNDOLE AMBIENTAL IDENTIFICADOS EN EL ESTUDIO

En la elaboración del presente estudio, Georgeson ha identificado 12 grandes asuntos de índole ambiental, contemplados en las políticas de inversión socialmente responsable del Top 50 de los inversores institucionales analizados.

Principales asuntos de índole ambiental identificados en el estudio del top 50 inversores institucionales extranjeros



El tema más relevante en el que los inversores prestan mayor atención a lo largo de los años es el cambio climático, con un 94% de los inversores analizados que lo contemplan. Le sigue la gestión y tratamiento del agua (92%), la gestión de los riesgos ambientales (90%) -este último es un nuevo asunto incluido en las políticas-, las energías renovables (88%) y las emisiones de gases de efecto invernadero (88%).

Es importante destacar que la promoción de las energías renovables es un aspecto enlazado al tema del cambio climático, dados los beneficios que pueden traer en la minimización de sus efectos.

Adicionalmente, otros aspectos que se han identificado como nuevos asuntos de índole ambiental este año son: la protección a la biodiversidad (flora y fauna), las finanzas verdes: bonos verdes y el mercado de deuda sostenible, la erosión del suelo, la agricultura sostenible y la taxonomía UE.

Cambio Climático

El cambio climático sigue siendo el tema de mayor preocupación entre los inversores institucionales presentes en las compañías españolas. El 94% de los inversores analizados y parte de este estudio, muestran preocupaciones en sus políticas relativas a contar con una estrategia para el cambio climático alineada a la estrategia de negocio por parte de las compañías en las que invierten.

Los grandes inversores institucionales han sido muy vocales en relación con el tema. Por ejemplo, el británico Schroders cree que las compañías necesitan urgentemente transformar sus modelos de negocio para evitar los efectos catastróficos del cambio climático. Como inversores a largo plazo, consideran que es importante reunirse con las compañías como modo de fomentar un cambio positivo para sus clientes,¹⁸ y han alineado sus requisitos con aquellas iniciativas en las que participan, como es el caso de IIGCC y Climate Action 100+. Entre las principales áreas de foco en sus actividades de involucramiento con las compañías destacan: (i) la divulgación de información clave sobre los factores climáticos que podrían impactar a la compañía, (ii) el desarrollo de una robusta estrategia Net Zero, (iii) que la compañía pueda mitigar los potenciales efectos sociales que podría conllevar el cambio a una economía sostenible ("*just transition*"), (iv) adaptación climática y (v) desarrollo de soluciones escalables de captación de carbono.

Los inversores conocidos comúnmente como "*long only*" (es decir, aquellos con una estrategia de inversión a largo plazo) no requieren únicamente que las compañías tomen acciones en materia de cambio climático. Algunos inversores han tomado un paso más allá e indican que, en 2023, planean presentar sus propias propuestas de acuerdo en las juntas de accionistas de las compañías. Este es el caso del inversor Norges Bank, quien en un artículo para el Financial Times escrito por su propio CEO, Nicolai Tangen, señala que estas propuestas envían un mensaje directo al consejo de administración de que se deben de intensificar los esfuerzos en este ámbito.¹⁹

Con relación a la encuesta llevada a cabo por el *proxy advisor* ISS²⁰ en la que participaron un total de 205 inversores institucionales, la mayor parte de los encuestados consideraron que las principales prioridades al determinar si el plan de transición climática de una compañía es adecuado son:

- a. Si estas han establecido metas globales y realistas a medio plazo para reducir emisiones en sus operaciones y cadena de suministro (alcances 1,2 y 3) hacia emisiones cero de carbono en 2050.
- b. Si los gastos en capital a corto y medio plazo están alineados con la estrategia a largo plazo.
- c. Si las divulgaciones relacionadas con el clima están alineadas con el marco TCFD.

Adicionalmente, existe un consenso entre los inversores encuestados sobre las expectativas en los umbrales para la divulgación relacionada con el clima, como, por ejemplo: un mayor enfoque en si los objetivos de las compañías están alineados con emisiones cero de carbono y si han sido verificados por organizaciones como el *Science Based Targets initiative (SBTi)* o más eficacia en la divulgación relacionada con el cambio climático para permitir una mayor comparabilidad entre las compañías.

[18] <https://mybrand.schroders.com/m/3222ea4ed44a1f2c/original/schroders-engagement-blueprint.pdf>

[19] <https://www.ft.com/content/18fc93dc-93ad-44c7-b503-8ecc562905c5>

[20] <https://www.issgovernance.com/file/policy/2022/2022-ISS-Benchmark-Survey-Summary.pdf>

No obstante, una serie de obstáculos están surgiendo como consecuencia de la incertidumbre geopolítica, presiones inflacionistas y un aumento en los precios de la energía, que está llevando a algunos inversores a revisar sus planteamientos en materia ESG. A esto se le une el movimiento anti-ESG surgido en Estados Unidos donde sus protagonistas están desacreditando la incorporación de factores ESG en los modelos de valoración y creando líneas divisorias entre la comunidad inversora. La más sorprendente: el anuncio del gigante Vanguard que abandona la iniciativa Net Zero Asset Managers.

Gestión y tratamiento del agua

De los inversores parte de este estudio, un 92% señala en sus políticas la importancia de la gestión y tratamiento del agua como factor crítico en la inversión ESG.

Por ejemplo, el fondo soberano noruego (Norges Bank), en su política ESG,²¹ señala que la escasez de agua y la contaminación pueden plantear riesgos comerciales tanto para las compañías como para sus accionistas. Sus expectativas están dirigidas a las compañías con operaciones o cadenas de valor en sectores de alta dependencia del agua y en regiones con escasez o contaminación del agua. Adicionalmente, promueven a las compañías la búsqueda de orientación a través de las principales iniciativas internacionales. Asimismo, como inversores, esperan que las compañías sean transparentes sobre este tema y, para algunas, usarán dicha información para evaluar la gestión y actuación de estas a la hora de manejar sus recursos de agua. Específicamente:

1. Esperan que las compañías integren la gestión del agua en su política y estrategia.
2. Que se integren los riesgos materiales del agua en la gestión de riesgos.
3. Que divulguen información relevante sobre la gestión del agua.

De igual modo, el inversor americano Goldman Sachs AM demanda a las compañías mayor tecnología avanzada para la gestión y conservación de los recursos hídricos mientras que, el inversor británico Schroders, indica que incluirán en sus análisis la gestión y entendimiento de las compañías sobre los riesgos del agua, así como las estrategias que estas lleven a cabo para paliar la escasez.²²

Cabe destacar que, por primera vez en 50 años, la Organización de las Naciones Unidas ha celebrado la conferencia sobre el agua, donde se han adoptado 689 compromisos relacionados con el agua,²³ y que abarcan una amplia gama de acciones, desde la creación de capacidades hasta los sistemas de datos y seguimiento, pasando por la mejora de la resiliencia de las infraestructuras. El fin de esta conferencia es concienciar sobre la crisis mundial del agua y decidir sobre acciones que movilicen a todos los sectores, actores y países, con el objetivo de impulsar esfuerzos centrados en resolver esta problemática global.

[21] <https://www.nbim.no/en/the-fund/responsible-investment/principles/expectations-to-companies/water-management/>

[22] <https://prod.schroders.com/en/sysglobalassets/global-assets/english/campaign/sustainability/integrity-documents/schroders-esg-policy.pdf>

[23] <https://www.reuters.com/business/sustainable-business/esg-watch-why-this-year-could-be-watershed-moment-investors-nature-related-risk-2023-01-11/>

Pero es el trabajo de la iniciativa Carbon Disclosure Project Water (parte de la conocida iniciativa CDP, por sus siglas en inglés), el que destaca por su liderazgo en transparencia de gestión del agua. Esta iniciativa ha incentivado a las compañías a lo largo de los últimos años a divulgar y reducir los impactos ambientales utilizando el poder de los inversores y clientes, siendo el único mecanismo global de divulgación de agua en el mundo.

Sin embargo, según esta organización el agua sigue siendo un riesgo subestimado. A pesar de las estadísticas de las Naciones Unidas de que el 80% de las aguas residuales se liberan al medio ambiente sin ser tratadas ni reutilizadas, y casi las tres cuartas partes de los desastres recientes están relacionados con el agua, solo el 18 % de las instituciones financieras a nivel mundial identificaron problemas relacionados con el agua como un riesgo para sus carteras en 2022.

Gestión de los riesgos ambientales

Nueve de cada diez inversores parte de este estudio consideran que la gestión de los riesgos ambientales es un aspecto de relevancia en la evaluación de las compañías en las que invierten.

Al considerar la gestión de riesgos ambientales como parte de su estrategia de inversión, los inversores institucionales buscan promover prácticas empresariales responsables en términos ambientales y apoyar a empresas que estén comprometidas con la sostenibilidad y la mitigación de impactos ambientales negativos.

Por ello, la evaluación de la gestión de riesgos ambientales puede influir en las decisiones de inversión de los inversores institucionales, ya que son cada vez más los que integran el riesgo ambiental en su proceso de inversión para cada estrategia de inversión e identificar compañías que demuestren un enfoque responsable y sostenible hacia el medio ambiente.

Al considerar sus estrategias de inversión, los gestores de portafolio de Invesco o Nordea consideran aspectos como las emisiones de CO₂, la vulnerabilidad de una compañía ante extremos fenómenos meteorológicos, vínculos con prácticas energéticas no sostenibles o involucramiento en actividades que promueven la deforestación o incluso cambios en el comportamiento del consumidor que puedan tener un efecto negativo en la compañía.²⁴

En este sentido, los inversores institucionales pueden evaluar la gestión de riesgos ambientales de una empresa a través de diversos criterios, tales como:

- Evaluar las políticas, procedimientos y prácticas que una empresa tiene en marcha para gestionar los riesgos ambientales en sus operaciones, productos y servicios.
- Verificar si la empresa cumple con las regulaciones ambientales vigentes en los países donde opera, así como si tiene mecanismos de monitoreo y control para cumplir con las obligaciones legales en materia ambiental.

[24] <https://www.invesco.com/content/dam/invesco/apac/en/pdf/insights/2022/may/environmental-risk-management-policy-2022.pdf>

- Evaluar si la empresa utiliza de manera eficiente los recursos naturales, como el agua, la energía y los materiales, en su producción y operaciones.
- Considerar la capacidad de la empresa para desarrollar soluciones innovadoras en favor del medio ambiente, como tecnologías limpias, energías renovables, reciclaje y otras prácticas sostenibles.
- Evaluar cómo la empresa gestiona los riesgos y oportunidades relacionados con el cambio climático, incluyendo la identificación, medición y mitigación de los impactos climáticos en su negocio.

Por su parte, la iniciativa One Planet Sovereign Wealth Fund, entre cuyos miembros fundadores se encuentran los fondos soberanos Norges Bank, Public Investment Fund o Abu Dhabi Investment Authority, tiene como principio la consideración de riesgos relacionados con el ambiente en la gestión de inversiones para mejorar la resiliencia de las carteras de inversión a largo plazo.

Energías renovables

De acuerdo con el foro económico mundial, el sector eléctrico está a punto de entrar en una nueva era donde el carbón, el petróleo y el gas pierden relevancia frente a una expansión récord de las energías eólica y solar.²⁵ 88% de la muestra analizada menciona este tema explícitamente en sus políticas de inversión ESG.

En este contexto, son muchos los inversores que están redefiniendo sus modelos de inversión y esperan que las compañías adopten la transición energética como pilar de su estrategia para mantener su competitividad en el futuro.

Pero no solo eso, casi la mitad de los inversores parte de este estudio, han adoptado políticas de exclusión de cara a la inversión en compañías que producen energía a partir de combustibles fósiles o que no tienen planes hacia un modelo más sostenible (por ejemplo, la más mencionada es el carbón). El objetivo es impulsar de la manera más rápida posible la transición hacia un modelo de energías renovables. Entre otros, inversores como Allianz Global Investors, Axa Investments, DWS o Nordea han adoptado estas políticas de exclusión.

Por su parte, la coalición global de líderes en el panorama energético, Energy Transitions Commission, desarrollan hojas de ruta de transición energética que establecen cómo alcanzar emisiones cero, así como recomendaciones y herramientas para su debida implementación.

Emisiones de gases de efecto invernadero

La emisión de gases de efecto invernadero sigue siendo un asunto de gran interés para los inversores. Tras analizar las políticas del Top 50 de los inversores presentes en este estudio, el 88% espera de las compañías mayor divulgación en lo que respecta a sus objetivos de reducción de emisiones a corto y largo plazo.

[25] <https://www.weforum.org/agenda/2023/04/record-clean-power-growth-in-2023-to-spark-new-era-of-fossil-fuel-decline/>

Inversores como SSGA van un paso más allá indicando en sus políticas que emitirán un voto en contra de aquellas compañías parte de los índices bursátiles principales a nivel global si no proporcionan divulgación suficiente en lo que respecta a sus emisiones de acuerdo con el marco TCFD.

Por otro lado, Amundi ha decidido adoptar una política Net Zero en sus productos, a través de la descarbonización de sus carteras. A través del dialogo y votación en las juntas de accionistas, Amundi busca alentar a las compañías para que establezcan objetivos de descarbonización y cambiar sus modelos hacia un enfoque más sostenible.

Además, el inversor Lazard Asset Management, en un documento publicado durante junio 2022 indica que, de cara a los próximos años, pondrá el *engagement* con las compañías y la votación en las juntas como punto de partida de cara a la descarbonización de sus carteras. Los candidatos serán aquellas compañías con información pública insuficiente y compañías altamente contaminantes, pero con potencial de transición ecológica. Asimismo, continuarán a reunirse con compañías que han adquirido un estatus Net Zero con el objetivo de aprender y entender las mejores prácticas en su evolución para aplicarlo con aquellas consideradas rezagadas en este campo.²⁶

Tras el análisis realizado sobre las políticas de los inversores parte de este estudio, la mayor parte de estos confirman su compromiso de que sus carteras y operaciones serán Net Zero en todos los alcances para el 2050. En este sentido, ¿cuáles son las acciones que deberán tomar las compañías al respecto?

En su documento *Net Zero Company Benchmark 2.0* publicado en marzo 2023,²⁷ la iniciativa Climate Action 100+ proporciona indicadores de divulgación a tomar en cuenta:

- (i) Indicador de divulgación 1: Emisiones Net Zero para 2050 (o antes).
- (ii) Indicador de divulgación 2: Reducciones de emisiones a largo plazo.
- (iii) Indicador de divulgación 3: Reducciones de emisiones a medio plazo.
- (iv) Indicador de divulgación 4: Reducciones de emisiones a corto plazo.
- (v) Indicador de divulgación 5: Estrategia de descarbonización.
- (vi) Indicador de divulgación 6: Asignación de capital.
- (vii) Indicador de divulgación 7: Política de engagement climática.
- (viii) Indicador de divulgación 8: Gobernanza climática.
- (ix) Indicador de divulgación 9: Just transition.
- (x) Indicador de divulgación 10: Divulgación TFCF.
- (xi) Indicador de divulgación 11: Emisiones de carbono históricas.

[26] <https://www.lazardassetmanagement.com/docs/-m0-/154082/lazardassetmanagementsapproachtonet.pdf>

[27] <https://www.climateaction100.org/wp-content/uploads/2023/03/Climate-Action-100-Net-Zero-Company-Benchmark-Framework-2.0..pdf>

Presente y futuro de la inversión socialmente responsable

En los últimos 10 años, la inversión socialmente responsable ha ganado terreno como una práctica más habitual entre los inversores institucionales. Su objetivo principal es lograr un impacto positivo en la sociedad y el medioambiente. Esta tendencia ha sido impulsada por la proliferación de acuerdos internacionales y la aplicación de normativas regulatorias, así como por la demanda de los clientes e inversores que buscan productos y servicios respetuosos con el medio ambiente y que tengan un impacto positivo en las personas.

Si bien es cierto que la coyuntura actual pone presión en las grandes gestoras para poder responder a las expectativas de retorno de inversión, lo que parece detener la inercia generada en el ámbito de la inversión ambiental, lo cierto es que las grandes gestoras a lo largo de los años se han volcado sobre los temas ESG mediante (i) el incremento en su oferta de productos financieros ESG, (ii) la inversión interna en el crecimiento y especialización de sus departamentos en esta materia, y (iii) la incorporación de criterios ESG en el corazón de sus sistemas internos de valoración de empresas.

Por una parte, las políticas de inversión socialmente responsable de los inversores institucionales de referencia han evolucionado significativamente, y ahora incluyen criterios ESG que son determinantes en la toma de decisiones de inversión. Por otra parte, las empresas cada día más están tomando medidas para gestionar adecuadamente los riesgos éticos, sociales y ambientales, lo que ha generado una mayor conciencia empresarial en cuanto al futuro de las personas y la protección del medio ambiente.

Si bien es cierto que todavía queda mucho camino por recorrer, la última década es prueba de que este es un tema de vital importancia que no solo ha venido para quedarse, sino que se está convirtiendo cada día más en punto focal para la toma de decisiones financieras.

Capítulo 2

El Accountability como nuevo ámbito de escrutinio

Georgeson

“El Consejo de Administración asumirá, colectiva y unitariamente, la responsabilidad directa sobre la Administración social y la supervisión de la dirección de la sociedad, con el propósito común de promover el interés social”²⁸ Bajo este régimen de responsabilidad inherente al cargo, surge en el mercado el término *accountability*, término anglosajón que se refiere a la rendición de cuentas y a la responsabilidad personal que, llevado al contexto de los consejos de administración de las compañías cotizadas, consiste en la obligación otorgada al consejo, como órgano colegiado, o a los propios consejeros, de explicar, justificar y asumir la responsabilidad de sus propios actos en el marco de sus funciones.

Si bien el régimen legal de responsabilidad de los consejeros y la rendición de cuentas viene recogido en la legislación mercantil, y esta última se lleva a cabo de manera periódica mediante diversas actuaciones que realiza el consejo de administración a lo largo del año (i.e. resultados financieros trimestrales y anuales, memoria anual, o la propia gestión del consejo), el concepto de *accountability* al que queremos hacer referencia en este Capítulo, surge y va evolucionando como un concepto mucho más amplio, difiriendo de esa rendición de cuentas tradicional.

Tras la crisis sanitaria provocada por la pandemia, y el auge de los asuntos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG por sus siglas en inglés) como ámbito creciente de responsabilidad directa del consejo, nos encontramos cada vez más con *proxy advisors* e inversores institucionales que aprovechan las juntas generales de accionistas (JGA) para exigir explicaciones al consejo de administración y, en concreto, a los consejeros que van a reelección, en el caso de detectar ciertas prácticas llevadas a cabo por la compañía que no se ajusten a los estándares de mercado. En este sentido, estamos observando cómo los inversores y/o *proxy advisors*:

1. manifiestan sus preocupaciones sobre asuntos que están detectando que no están alineados con sus directrices o políticas de voto, pidiendo explicaciones, manifestando su preocupación o incluso votando en contra en la junta.
2. se manifiestan en relación con asuntos que han obtenido un nivel de disidencia elevado²⁹ en una junta pasada, y de los que esperan que el consejo haya tomado cartas en el asunto, llevando a cabo un plan de acción para abordarlo.

Así, hemos empezado a ver cómo en los últimos dos años, de manera exponencial, tanto *proxy advisors* como inversores institucionales han empezado a incluir en sus directrices o políticas de voto, mayor detalle sobre los asuntos³⁰ a los que se refiere el *accountability*, especificando, en muchos casos, los roles dentro del consejo que serán considerados responsables del ejercicio de determinadas prácticas por parte de la compañía y, por ende, podrán ser objeto de penalización en la siguiente junta.

Como consecuencia de esta nueva tendencia creciente, en la pasada temporada de juntas 2022, pudimos empezar a observar, aunque de manera incipiente, el impacto de estas nuevas políticas relativas al *accountability* en los niveles de apoyo que determinados consejeros recibieron por parte de los accionistas. Dicha temporada constituyó sólo el inicio de una nueva era donde los consejeros están

[28] Principio 9 del Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas. Junio 2020

[29] Entendiéndose disidencia como votos en contra y abstenciones.

[30] Los asuntos más comunes a los que se refieren son: la falta de diversidad de género, falta de independencia, falta de *disclosure* en asuntos climáticos o prácticas retributivas desalineadas con los estándares de mercado.

ya siendo evaluados, no sólo por su nivel de conocimientos, experiencia, *overboard*, sino también, por las responsabilidades que se le atribuyan por los distintos roles que puedan tener en el consejo y/o comisiones de las que forman parte.

Con el ánimo de evidenciar la relevancia de este nuevo escrutinio en materia de *accountability* por parte del mercado, y con la finalidad de exponer el impacto que está teniendo en la práctica, se expone el siguiente ejemplo: cuando antes existía una falta de alineación de las prácticas retributivas de la compañía con los estándares de mercado, observábamos en la JGA una penalización directa (mediante votos en contra) a los informes anuales de remuneraciones de los consejeros (en adelante, IARC) o a puntos relativos a esta materia. Sin embargo, en la actualidad vemos como, adicionalmente, se penaliza al consejero que presida la comisión de retribuciones (por atribuírsele la responsabilidad sobre las prácticas retributivas de la compañía).

Asimismo, estamos observando como este concepto de *accountability* evoluciona en un sentido aún más amplio, extendiendo la responsabilidad a otros niveles. Así, en el caso de España, dado que por normativa legal, la duración del mandato es de cuatro años, en caso de que los accionistas no puedan manifestarse en contra de quien presida dicha comisión, podrán votar en contra de un miembro de la comisión responsable del asunto en cuestión, del presidente del consejo como máximo responsable del órgano de administración, incluso de las cuentas anuales de la compañía.

Si bien en la pasada temporada de juntas fuimos testigos de cómo el *accountability* estaba teniendo impacto en las juntas de accionistas de las cotizadas españolas, en lo que va de esta corta temporada de juntas 2023 nos hemos encontrado ya con varios casos donde se pone de manifiesto este mayor escrutinio por parte del mercado hacia los consejeros, algunos de estos casos prácticos se expondrán en más detalle en el presente capítulo.

Visión de los *proxy advisors* e inversores institucionales respecto al *accountability*

Directrices de los principales proxy advisors

Como se ha mencionado en el apartado introductorio, los *proxy advisors* de mayor relevancia e impacto en el mercado español y a nivel global, ISS y Glass Lewis, ya incluyen en sus directrices para la temporada de juntas una mención respecto al *accountability* otorgado a los consejeros.

Si bien, tanto ISS como Glass Lewis, ya venían recogiendo en sus directrices desde hace algunos años este concepto de *accountability*, en 2023 observamos como han intensificado sus redacciones para dar mayor relevancia a este asunto y abordarlo de una manera más amplia.

Glass Lewis

Glass Lewis, en sus directrices para Europa Continental para esta temporada de juntas 2023,³¹ introduce, como un mecanismo de asignación de responsabilidades, el que la Compañía tenga que demostrar cierta capacidad de respuesta a los accionistas, ante episodios de preocupación manifestados por un grupo significativo de accionistas minoritarios en determinadas propuestas sometidas a aprobación en la JGA.

Al respecto, Glass Lewis establece varias consideraciones. Entre ellos, considera que cualquier propuesta que haya obtenido un nivel de disidencia superior al 20% en la JGA, será considerado lo suficientemente significativo como para realizar un examen minucioso de las cuestiones subyacentes a dicha situación y analizar si la compañía y, en concreto, el consejo, reconoció y/o abordó adecuadamente dicha votación disidente en la siguiente junta. Asimismo, en sus directrices, este *proxy advisor* hace hincapié en determinadas propuestas que le son de especial preocupación en caso de recibir un 20% o más de disidencia:

- La elección o reelección de un candidato a consejero.
- Cualquier propuesta patrocinada por el consejo, como por ejemplo propuestas *"Say on Climate"*.
- Votar a favor de una propuesta de los accionistas cuando el consejo no ha recomendado hacerlo.
- Asuntos retributivos.

Por último, incluye en sus directrices que podrán exigir responsabilidades, mediante la recomendación en contra de propuestas que estén vinculadas a:

- La ratificación de un consejero.
- La reelección de presidentes y/o miembros de las comisiones pertinentes.
- La aprobación del informe anual y las cuentas anuales.
- Propuestas *Say on Climate*

[31] <https://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2022/11/Europe-Voting-Guidelines-2023-GL-2023.pdf?hsCtaTracking=10d98285-8722-4c96-85a5-1b4395c0f204%7Cedd58f20-28e2-4b91-8761-8f555faf0583>

Ámbitos de <i>accountability</i> según Glass Lewis		Consejeros / ámbitos que pueden ser objeto de penalización según las directrices
Por falta de gestión o gobernanza adecuada	Retribuciones de los consejeros	i. Presidente de la comisión de retribuciones. ii. Otro miembro de la comisión. iii. Todos los miembros de la comisión.
	Nivel de independencia en el consejo	i. Reelectiones o nombramiento de consejeros no independientes.
	Nivel de género en el consejo	i. Presidente de la comisión de nombramientos (o equivalente). ii. Nuevos nombramientos.
	Cuestiones climáticas	i. Presidente de la comisión (o del consejo). ii. Si no hay una comisión específica que trate las cuestiones climáticas, en contra del presidente de la comisión que supervise los asuntos de gobierno corporativo.
	Desigualdad en los derechos de voto	i. Presidente de la comisión que supervise los asuntos de gobierno corporativo. ii. Reección de consejeros dominicales que representen a un accionista mayoritario. iii. Otra propuesta de la agenda relacionada.
Por no abordar un nivel de disidencia elevado en juntas anteriores	20% o más de voto disidente (abstención o en contra) por parte de accionistas minoritarios en asuntos: - Nombramientos o reelecciones - Remuneraciones - Otras propuestas del consejo	i. Reección de presidentes y/o miembros de los comités pertinentes. ii. Informes anuales o cuentas.

ISS

ISS recoge a lo largo de sus *Proxy Voting Guidelines* para Europa Continental para esta temporada de juntas 2023,³² el *accountability* como elemento relevante en distintos asuntos como, *say on climate*, retribuciones o la gobernanza en general, fundamento por el cual podrá recomendar votar en contra de los consejeros que sean responsables de cada asunto, en los ejercicios en los que detecten que se está realizando una mala gestión o no se ajustan a sus directrices. En algunos casos, amplía este nivel de responsabilidad al presidente del consejo o incluso a la gestión del consejo, los informes o las cuentas anuales.

[32] <https://www.issgovernance.com/file/policy/active/emea/Europe-Voting-Guidelines.pdf?v=1>

A diferencia de Glass Lewis, en cuanto al *accountability* por no abordar una disidencia relevante en juntas anteriores, ISS no establece un umbral de disidencia específico, a partir del cual exigirá una respuesta a los emisores sobre propuestas sometidas a aprobación en juntas pasadas. Únicamente, en materia de retribuciones, especifica que recomendarán votar en contra cuando las compañías no aborden un nivel de disidencia elevado, sin indicar qué considera como un nivel de disidencia elevado. En concreto, especifica que podrá recomendar en contra de:

- la reelección del presidente de la comisión de remuneraciones, o de cualquier otro miembro de la misma.
- la reelección del presidente del consejo.
- la gestión del consejo.
- el informe anual o las cuentas anuales.
- propuestas *Say on Climate*

A continuación, se muestra un cuadro resumen con el detalle de las directrices de ISS, en relación con el *accountability*:

Ámbitos de <i>accountability</i> según ISS		Consejeros / ámbitos que pueden ser objeto de penalización según las directrices
Por falta de gestión o gobernanza adecuada	Retribuciones de los consejeros	i. Reección del presidente de la comisión, o de otros miembros de la misma. ii. Reección del presidente del consejo. iii. Gestión del consejo. iv. Informe anual o las cuentas anuales.
	Nivel de independencia en el consejo	i. Nombramiento o reelección de cualquier consejero no independiente (con excepción del CEO).
	Nivel de género en el consejo	i. Presidente de la comisión de nombramientos (o cualquier otro consejero en un <i>case-by-case</i>).
	Desigualdad en los derechos de voto	i. Consejeros o la gestión de consejeros ³³
	Cuestiones climáticas	i. Consejero(s) responsable, o cualquier <i>item(s)</i> relacionado. ii. Bajo circunstancias extraordinarias, en contra de más consejeros, comisiones al completo o todo el consejo.

[33] Se refiere principalmente a aquellos consejeros responsables o que se puedan beneficiar de que existan acciones con distintos derechos de voto.

TOP 10 inversores institucionales presentes en el IBEX 35

Cabe destacar que, hoy en día, ese mayor escrutinio en materia de *accountability* hacia los consejeros viene recogiendo también en las políticas de voto de los inversores institucionales, convirtiéndose en todo un reto para las compañías, de cara a tener éxito en las juntas de accionistas.

Los inversores institucionales más activos en gobierno corporativo, que se encuentran presentes en el capital social de las cotizadas españolas, ya recogen este asunto en sus políticas de voto. En este apartado se ha analizado las políticas de voto del Top 10³⁴ inversores institucionales más activos en gobierno corporativo, presentes en el capital social de las grandes cotizadas nacionales (las compañías pertenecientes al IBEX 35).

A continuación, se desglosan los ámbitos dónde se exige responsabilidad a los miembros del consejo de administración cuando no se encuentran alineados con los estándares del mercado o cuando no se da respuesta a las preocupaciones de los accionistas.

1. Falta de independencia en los consejos o en las comisiones:

Los inversores esperan que los consejos de administración estén compuestos en su mayoría por consejeros independientes. En el caso de que no haya suficiente independencia, penalizarán a los miembros de la comisión de nombramientos, al presidente del consejo o al consejero coordinador (LID, por sus siglas en inglés). A continuación, los extractos de algunas de las políticas de voto analizadas:

BlackRock Advisors Group	<i>If the level of board independence is insufficient, BlackRock would usually vote against the re-election of the <u>members of the nomination committee</u>. If none of the committee members are proposed to be reelected, we would usually vote against the <u>board chair or the longest serving non-independent candidate</u>, in that order.</i>
Capital Group	<i>Importantly, we may consider opposing <u>all or some of the nominees or certain committee members</u> if the independence of a board and/or committee does not comply with local regulations, governance codes, listing standards or reasonable shareholder expectation.</i>
The Vanguard Group	<i>Lack of key committee independence: A fund will generally vote against non-independent key committee directors if a company does not maintain majority independent key committees (audit, remuneration and nomination committee). A fund may <u>vote against nomination committee members, the chair and/or lead independent director, or any other relevant director</u>, if insufficient key committee independence remains a concern over multiple years.</i>

[34] Fuente: Georgeson. Los Top 10 inversores en España son: The Vanguard Group, Inc., BlackRock Advisors Group, Capital Research Global Investors, State Street Global Advisors, Fidelity Management & Research Company LLC, T. Rowe Price Associates, Inc., Norges Bank Investment Management, Geode Capital Management, L.L.C., JP Morgan Asset Management y Amundi Asset Management, SAS.

2. Falta de diversidad de género en los consejos:

Ante la falta de diversidad de género en los consejos de administración, generalmente los inversores penalizarán al presidente o a los miembros de la comisión de nombramientos o de gobierno corporativo. A continuación, algunos extractos de las políticas de voto de los inversores analizadas:

BlackRock Advisors Group	<i>"To the extent that, based on our assessment of corporate disclosures, a company has not adequately explained their approach to diversity in their board composition, we may vote <u>against members of the nominating/governance committee.</u>"</i>
T. Rowe Price Associates	<i>"For companies in Continental Europe, the U.K., and Ireland we generally <u>oppose the re-elections of Governance Committee members</u> if we can find no evidence of board diversity."</i>
The Vanguard Group	<i>"Lack of board diversity. Absent a compelling reason, a fund may <u>vote against members of the nomination committee, or another relevant nonexecutive director if the members of the nomination committee are not up for re-election</u>, if there is less than 30% of either gender serving on the board of directors. In assessing progress on board level gender diversity, relevant company disclosures may be taken into account."</i>

3. Falta de alineación en asuntos retributivos o falta de respuesta ante un elevado nivel de disidencia:

Los inversores penalizarán a los miembros de la comisión de remuneraciones ante una falta de alineación en asuntos retributivos y/o de respuesta ante un elevado nivel de disidencia en este ámbito. A continuación, los extractos de algunas de sus políticas de voto:

JP Morgan Asset Management	<i>"We will endeavour to engage with the company or seek an explanation regarding any areas of remuneration which fall outside our guidelines and we will abstain or vote against the remuneration report and, if appropriate, <u>members of the Remuneration Committee</u>, if we feel that explanation is insufficient."</i>
Norges Bank Investment Management	<i>"We will not support the re-election of <u>members of the remuneration committee, or other board members</u>, if the board received low shareholder support for its most recent pay-related proposal and we consider that the board has failed to address our concern."</i>
The Vanguard Group	<i>"A fund may <u>vote against remuneration committee members</u> when the fund votes against a pay proposal for two consecutive years, unless meaningful improvements have been made. – A fund may vote <u>against remuneration committee members</u> when a company exhibits egregious pay practices. If it is not possible to vote against directors because they are not up for election, a fund may consider a <u>vote against the discharge of the board</u>, if such a resolution is on the general meeting's agenda."</i>

Accountability en propuestas de "Say on climate":

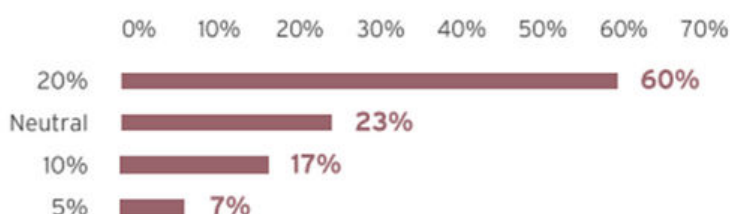
Los temas medioambientales se encuentran en auge y es por ello que los inversores empiezan a exigir responsabilidad a los consejeros encargados de supervisar los asuntos medioambientales.

Amundi Asset Management	<i>"Our policy will consist of voting <u>against the discharge of the Board or the Management, or the reelection of the Chairman and certain Directors</u>: - on a selection of companies which have an insufficient climate or environmental strategy while operating in sectors for which the transition is essential for alignment with the Paris Agreement, - on a selection of companies with controversial social practices, - for companies excluded from our active investment universe in accordance with Amundi's "Responsible Investment Policy"."</i>
JP Morgan Asset Management	<i>"Vote <u>against chair of committee responsible for providing oversight of environmental matters and/or risk</u> where we believe the company is lagging peers in terms of disclosure, business practices or targets. Vote against committee members, lead independent director and/or board chair for companies that have lagged over several years"</i>
The Vanguard Group	<i>A fund will also consider the board's overall governance and effective independent oversight of climate risk. - When a specific risk does not fall under the purview of a specific committee, a fund will generally vote <u>against the chair and/or Lead Independent Director</u>. If it is not possible to vote against directors because they are not up for election, a fund may vote <u>against the discharge of the board</u>, if such a resolution is on the general meeting's agenda.</i>

Cuando los inversores consideran que el consejo no ha abordado sustancialmente las preocupaciones de los accionistas, votarán en contra de las comisiones responsables, de consejeros individuales o incluso del presidente del consejo, en la junta general de accionistas.

Tal y como se desprende de las políticas de voto, no son aún muchos los inversores que establecen en sus políticas de voto un umbral de disidencia límite a partir del cual exigirán una respuesta a los emisores. Sin embargo, existe un consenso generalizado en el mercado que coincide con las pautas de Glass Lewis, estableciendo este umbral en un 20%. En este sentido, se manifestó el 60% de los inversores institucionales encuestados en la **Investors Survey**,³⁵ encuesta anual realizada por Georgeson, en noviembre de 2022, a treinta inversores institucionales globales más relevantes en gestión de activos bajo criterios ESG. Un 24% de los inversores encuestados estableció un umbral inferior. A continuación, puede verse en el gráfico los resultados de la encuesta:

Question: When assessing whether companies are addressing dissent what % do you use as reference?



60% of respondents informed us that a 20% vote against management proposals will be a reference point for expecting companies to address dissent.

Fuente: INVESTOR SURVEY INSIGHTS REPORT, 2022. Georgeson.

Casos prácticos

Con el objetivo de dar visibilidad a cómo este concepto más amplio de *accountability* está impactando en la práctica en las cotizadas españolas, se exponen a continuación una serie de casos prácticos que evidencian cómo inversores y *proxy advisors* están penalizando a las compañías en sus juntas de accionistas.

Concretamente, se exponen cuatro casos prácticos, siendo dos de ellos ejemplos de éxito en los que las Compañías han sabido abordar las preocupaciones del mercado, y otros dos, en los que las compañías no han dado respuesta a las demandas de los inversores y *proxy advisors*, y por ello, han sido penalizados algunos de los consejeros que iban a reelección en sus juntas.

Los cuatro casos prácticos analizados están enmarcados en aquellos ámbitos que, desde la experiencia de Georgeson, están teniendo de manera generalizada, un mayor impacto de *accountability* en las juntas, estos son: diversidad de género en el consejo y prácticas retributivas.

Accountability en materia de diversidad en el consejo de administración

La diversidad, en su sentido más amplio, es vital para asegurar un buen equilibrio en los consejos de administración, siendo la diversidad de género la que está sufriendo mayor presión por parte de los reguladores y el mercado en general. En España, de acuerdo con la Recomendación 15 del Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas,³⁶ los consejos de administración deben estar formados por al menos un 40% de mujeres, lo que está constituyendo un nuevo reto para muchas compañías cotizadas en esta temporada de juntas 2023.

En este contexto, los principales *proxy advisors* (ISS y Glass Lewis) han actualizado sus políticas de voto para la temporada de juntas 2023, aumentando hasta un 40% el porcentaje de mujeres requerido en los consejos de administración de las cotizadas españolas. Específicamente, manifiestan en sus directrices que recomendarán en contra del presidente de la comisión de nombramientos (u otros consejeros) en el caso de no alcanzar dicho umbral. Para aquellas compañías que no hayan alcanzado el 40% de mujeres en su consejo, establecen como factores mitigantes: i) el que la compañía haya cumplido en la pasada junta con el umbral requerido, o ii) que la compañía emita un compromiso público de que cumplirá en el corto plazo con el nuevo umbral exigido, así como cualquier otra justificación de peso.

A continuación, detallamos dos casos de compañías a las que el *accountability* hacia los consejeros les ha impactado de manera distinta en materia de diversidad de género:

1. **Ejemplo de éxito:** compañía que, sin cumplir con el umbral establecido del 40%, ha conseguido mitigar el voto en contra en materia de *accountability* a consejeros.
2. **Ejemplo de falta de respuesta:** compañía que no ha abordado sus problemas en materia de diversidad de género, y sus consejeros han sufrido el impacto del *accountability* exigido por el mercado.

[36] Recomendación 15: "...Y que el número de consejeras suponga, al menos, el 40 % de los miembros del Consejo de Administración antes de que finalice 2022 y en adelante, no siendo con anterioridad inferior al 30 %."

Caso práctico 1: “Ejemplo de éxito”

Antecedentes de hecho	En la JGA 2022, el consejo de administración de una entidad financiera perteneciente al Ibex-35 estaba formado por tan solo un 27% de mujeres, no alcanzando el 30% de mujeres exigido por los <i>proxy advisors</i> en dicho año. Bajo este escenario, la Compañía sometía a reelección al presidente de la comisión de nombramientos y gobierno corporativo.
Actuación de la Compañía	Ante un escenario de posibles recomendaciones y votos en contra en su JGA 2022 hacia el presidente de la comisión de nombramientos y gobierno corporativo, por ser considerado responsable del bajo nivel de diversidad de género en el consejo, la Compañía adoptó medidas y, previamente a su JGA 2022, hizo público su compromiso de superar el 30% de mujeres en el consejo a lo largo de 2022 y a alcanzar el 40% en 2025. Este compromiso fue recibido muy positivamente por el mercado (95,7% de nivel de soporte en la reelección del presidente de la comisión de nombramientos y gobierno corporativo), a pesar de que Glass Lewis sí emitió una recomendación negativa. Cabe destacar que, aunque ISS recomendara a favor, sí manifestó en su Informe, en el punto relativo a la reelección del presidente de la comisión de nombramientos, que no se cumplían con las cuotas de género y que continuarían haciendo seguimiento sobre este asunto. La Compañía cumplió con su compromiso y alcanzó un 33% de mujeres en el consejo a lo largo de 2022.
Resultados en la JGA 2023	De cara a la temporada de juntas 2023, dado que los <i>proxy advisors</i> de referencia, ISS y Glass Lewis, actualizaron sus políticas de voto aumentando el porcentaje mínimo de mujeres en el consejo a un 40%, la compañía se encontraba nuevamente por debajo de sus directrices. El hecho de que la Compañía cumpliera con las expectativas de género en el consejo en 2022, y que hiciera público un compromiso de alcanzar el objetivo del 40% de mujeres en el consejo para 2025, han sido considerados como factores mitigantes por los <i>proxy advisors</i>, y no han penalizado a ninguno de los consejeros que se sometía a reelección en su JGA 2023, entre ellos, el presidente del consejo y un miembro de la comisión de nombramientos. Es importante destacar que ISS, aun emitiendo una recomendación favorable hacia la reelección de todos los consejeros, ha manifestado su preocupación, haciendo una mención en su Informe sobre la falta de diversidad de género, en el punto relativo a la reelección del presidente del consejo, como máximo responsable del mismo. En la misma línea se ha manifestado Glass Lewis, indicando en su Informe que seguirán vigilando esta cuestión y que en un futuro podrían plantear <i>concerns</i> si el consejo no logra avanzar en la disminución de la brecha de desequilibrio de género en el consejo. En resumen, a pesar de no contar en la actualidad con un 40% de mujeres en el consejo, la compañía ha dado respuesta a las preocupaciones del mercado, mediante la publicación de un compromiso público. Este hecho ha llevado a que todas las propuestas de reelección de consejeros hayan sido aprobadas con un amplio respaldo de los accionistas, especialmente la reelección del presidente que ha sido aprobada con el 98,3% de votos a favor.

Caso práctico 2: “Ejemplo de falta de respuesta”

Antecedentes de hecho	En 2022, una Compañía perteneciente al Ibex-35 contaba con un nivel de diversidad de género del 23%, por debajo del umbral requerido por el mercado en ese momento (30%). De acuerdo con el Informe Anual de Gobierno Corporativo correspondiente al ejercicio 2022, el número de mujeres en el consejo se mantiene invariable desde hace 5 ejercicios, representando a día de hoy, un 23%, lo que deja en evidencia que la compañía no ha abordado medidas para reducir el gap existente con los estándares de mercado en materia de género, ni ha hecho público un compromiso para alinearse a los requerimientos.
Resultados en la JGA 2022	En la JGA 2022, tanto Glass Lewis como ISS penalizaron la reelección del presidente de la comisión de nombramientos y retribuciones (CNR) como responsable de la composición del consejo y por no cumplir los requisitos mínimos de diversidad de género. Asimismo, algunos accionistas como BlackRock o Axa Investments indicaron el mismo <i>rationale</i>. Esto llevó a que el presidente de la CNR obtuviera un nivel de voto disidente de un 29,35%.
Resultados en la JGA 2023 (aún no celebrada)	Mientras no exista un compromiso firme por parte de la Compañía de abordar esta brecha de género que pueda considerarse como factor mitigante, o un cambio en la composición del consejo que modifique esta cuota, esta Compañía seguirá siendo penalizada por sus accionistas y los <i>proxy advisors</i> de referencia.

Accountability en materia de prácticas retributivas

Como en años anteriores, en la temporada de juntas 2022 y en lo que llevamos de 2023, la retribución del consejo continúa siendo el ámbito que suscita mayor preocupación entre los grandes inversores institucionales y los principales *proxy advisors*. Es por ello que el mercado cada vez exige mayor responsabilidad al consejo por estos asuntos.

Tal y como mencionado anteriormente, de acuerdo con las directrices de ISS, este *proxy advisor* recomendará votar en contra del presidente de la comisión de retribuciones o, en su caso, de cualquier otro miembro de la comisión de retribuciones, cuando la compañía no dé una respuesta ante un elevado nivel de disidencia en materia de retribuciones de la junta anterior. Asimismo, Glass Lewis indica que ante cualquier asunto que obtenga un voto disidente mayor al 20% requerirá al consejo de administración demostrar un cierto nivel de capacidad de respuesta para abordar las preocupaciones de los accionistas.

Tras analizar los resultados de las últimas temporadas de juntas (2022 y 2023), detallamos dos casos de compañías a las que el *accountability* les ha impactado de manera distinta:

1. **Ejemplo de éxito:** compañía que, tras recibir un elevado nivel de disidencia de manera reiterada en las juntas pasadas, finalmente ha sabido dar respuesta a los requerimientos del mercado.
2. **Ejemplo de falta de respuesta:** compañía que, siendo una compañía controlada, también se ha visto penalizada por no abordar correctamente los asuntos de preocupación de los accionistas.

Caso práctico 3: “Ejemplo de éxito”

Antecedentes de hecho	En la JGA 2021, una Compañía perteneciente al Ibex-35 obtuvo, en el punto relativo a la aprobación de la Política de remuneraciones, un elevado voto disidente por parte de sus accionistas (32,8%) y recomendaciones negativas por parte de los principales <i>proxy advisors</i>. Debido a este resultado, la Compañía decidió tomar medidas y mejorar la divulgación de la información retributiva en su IARC correspondiente al ejercicio 2021. Sin embargo, en la JGA 2022, tanto inversores como <i>proxy advisors</i> consideraron que la remuneración de esta entidad financiera seguía sin estar alineada con los estándares de mercado, recibiendo el IARC relativo a 2021 la recomendación contraria de los <i>proxy advisors</i> y un voto disidente por parte de sus accionistas del 38,7%. Los motivos de voto en contra de los inversores indicaban que la respuesta de la compañía había sido insuficiente respecto a la disconformidad manifestada por los accionistas en la junta anterior. Asimismo, algunos inversores, bajo este nuevo marco de <i>accountability</i> aún más amplio, penalizaron incluso a un miembro de la Comisión de Retribuciones, que se sometía a reelección en dicha JGA, como responsable de esta falta de respuesta (i.e. BlackRock “Vote against compensation committee member because pay is not properly aligned with performance and/or peers” y Legal and General “A vote against is applied because LGIM has had concerns with the remuneration for more than a year.”).
Actuación de la Compañía	Como consecuencia de esta reiterada llamada de atención, la Compañía emprendió durante 2022 un plan de acción, con el asesoramiento de externos independientes, mejorando tanto el nivel de transparencia de su Informe anual de remuneraciones de los consejeros relativo al ejercicio 2022, como diseñando una nueva Política retributiva, en la que introdujo mejoras clave con respecto a la Política anterior. Entre las acciones llevadas a cabo, la comisión colaboró activamente en los dos Roadshows de Gobierno Corporativo y Sostenibilidad realizados en 2022 con inversores y <i>proxy advisors</i>, explicando los temas más relevantes relacionados con la Política de Remuneraciones y velando por la correcta difusión de la información retributiva.
Resultados en la JGA 2023	Como resultado de este nuevo plan de acción y las consecuentes mejoras acometidas por la compañía, en la JGA 2023 los asuntos retributivos han recibido el apoyo generalizado del mercado. Los <i>proxy advisors</i> recomendaron votar a favor de la aprobación de la Política de Remuneraciones y del IARC 2022, y los accionistas mostraron su apoyo con un voto a favor del 97,4% y 92,2%, respectivamente.

Caso práctico 4: “Ejemplo de falta de respuesta”

Este caso se ha elegido con la finalidad de exponer que el “*accountability*” no solo afecta a aquellas compañías con un elevado capital flotante (*free-float*), sino que las compañías controladas también pueden verse penalizadas por no abordar correctamente algún asunto de preocupación de los accionistas, tal y como se muestra a continuación.

Antecedentes de hecho	En la JGA 2021, una compañía perteneciente al Ibex-35, con un accionista de control que ostenta casi el 70% del capital social, recibió la recomendación contraria de los <i>proxy advisors</i> y un nivel de disidencia de 10,6% sobre el quorum³⁷ en el punto relativo a la votación del Informe anual de remuneraciones de los consejeros. Hasta el momento de la celebración de la JGA 2022, la compañía no había hecho público ningún plan de acción para dar respuesta a los <i>concerns</i> manifestados por los accionistas minoritarios en la junta anterior. Por ello, en la JGA 2022, tanto el IARC como la Política de Remuneraciones fueron penalizadas, recibiendo la recomendación contraria de los <i>proxy advisors</i> y de nuevo, un elevado nivel de disidencia de casi el 33% de los votos sobre el <i>free-float</i>. Asimismo, en la JGA 2022, ISS recomendó votar en contra de la reelección del presidente de la comisión de nombramientos y retribuciones (“CNR”), indicando que tanto la presidenta de la CNR como el consejo no habían respondido adecuadamente a la disidencia recurrente y significativa de los accionistas sobre las propuestas relacionadas con la remuneración. En esta misma línea se manifestaron varios inversores. En consecuencia, la penalización recibida por la presidenta de la CNR por parte del <i>free-float</i> ascendió a un 22,6%.
Actuación de la Compañía	En el IARC correspondiente al ejercicio 2022 no se ha identificado información relativa a un plan de acción por parte de la Compañía.
Resultados en la JGA 2023	En la JGA 2023, ISS penalizó la aprobación de la Política de Remuneraciones y la votación consultiva del IARC 2022, obteniendo un elevado nivel de disidencia de casi el 29% de los votos sobre el <i>free-float</i> en ambos puntos. Asimismo, se ha observado como uno de los miembros pertenecientes a la comisión de retribuciones recibió casi un 9% de disidencia del <i>free-float</i> , que podemos presumir, se justifica en parte, por su responsabilidad como miembro de esta comisión.

Accountability en materia de cuestiones climáticas

Como todo lo que se refiere a asuntos climáticos, el *accountability* o rendición de cuentas en asuntos medioambientales ha cobrado mayor importancia en los últimos años, considerándose aún un ámbito en desarrollo y constante evolución.

[37] 27,4% de voto en contra si se considera el voto del capital flotante (*free-float*), lo que se considera un nivel de voto disidente elevado.

En España, desde que Aena sometiera a votación la primera propuesta de “*Say on Climate*” en la JGA 2020, hemos visto como otras compañías (Ferrovial, Iberdrola y Repsol) han sometido a votación propuestas similares en su JGA. Aunque las propuestas de “*Say on Climate*” son aún un tema relativamente nuevo en nuestro país, esperamos que en los años venideros los inversores se vuelvan más exigentes al respecto y requerirán una rendición de cuentas a los consejeros sobre los planes climáticos de las compañías.

Conclusiones

- La rendición de cuentas o *accountability* al que nos referimos en el presente capítulo, constituye una práctica aún incipiente en el mercado español, pero que está teniendo un impacto creciente en los últimos dos años en España, lo que hace prever el inicio de una nueva era donde la rendición de cuentas ya no se limita a la obligación otorgada al consejo, como órgano colegiado, de explicar, justificar y asumir la responsabilidad de sus propios actos, sino que va un paso más allá, asignándose responsabilidades a consejeros, de manera individual, en el marco de sus funciones.
- Este creciente escrutinio hacia los consejeros viene impulsado, en gran parte, por la mayor presión ejercida por los *proxy advisors* y los inversores institucionales, quienes han ido incorporando en sus directrices o políticas de voto, un mayor nivel de detalle sobre las responsabilidades que le podrán atribuir a consejeros por sus distintos roles en el consejo y/o comisiones de las que forman parte.
- Asimismo, se observa que el momento clave de dicha rendición de cuentas se concentra en el momento de celebración de las juntas generales de accionistas, donde los accionistas manifiestan su voluntad, apoyando o no las propuestas de acuerdo que la compañía somete a votación, y que incluyen, entre otros, propuestas relativas a la reelección de consejeros.
- En España, existe un número creciente de casos de compañías, en la temporada de juntas 2022 y en lo que va de 2023, cuyos consejeros se han visto penalizados por proxy advisors e inversores institucionales en el momento de su reelección, argumentando principalmente: i) una mala práctica de la compañía en algún ámbito relevante de ESG, considerando al consejero responsable por ello, o ii) que la compañía no haya dado respuesta, mediante el desarrollo de un plan de acción, a las preocupaciones manifestadas por los accionistas en juntas anteriores donde el nivel de disidencia superaran el 20%.
- Si bien en estos dos años, el *accountability* hacia los consejeros se ha orientado principalmente a cuestiones relativas a asuntos retributivos, de diversidad de género o de independencia, se espera un escrutinio creciente en cuanto a asignación de responsabilidad a consejeros por asuntos ligados a acción climática.
- En definitiva, los consejos de administración en general, y los consejeros en particular, se enfrentan a nuevos retos, donde la responsabilidad y escrutinio hacia su gestión será creciente, y será medida en función del grado de alineación de las prácticas ESG de la compañía con respecto a los estándares de mercado. Asimismo, se analizará la capacidad de respuesta por parte de la compañía ante un elevado nivel de disidencia recibido en algún asunto de ESG.

Capítulo 3

El impacto de la comunicación (y del ESG) en la cotización de la empresa

Kreab

En el mundo existen más de 50.000 empresas cotizadas. 50.000 oportunidades, por tanto, de inversión para un creciente número de inversores (institucionales o particulares) que tienen que elegir donde poner su dinero. Todo ello sin tener en cuenta que, además de las empresas en bolsa, los inversores tienen aún más opciones donde elegir: compañías privadas, deuda, materias primas, otra clase de activos... ¿Cómo atraer por tanto su atención? ¿cómo y por qué ser la “elegida”? Y un paso más, ¿qué papel juega la comunicación y los criterios ESG (Ambiental, Social y de Gobernanza, en sus siglas en inglés) en todo este proceso? ¿es un plus o una commodity?

En este artículo, desde la consultora de comunicación y asuntos públicos Kreab nos proponemos analizar en profundidad cómo la comunicación, desde una perspectiva amplia y *multistakeholder*, desarrolla un papel fundamental en el desempeño y valor de la empresa en bolsa.

Lo que no se comunica, no existe

La comunicación y reputación de las empresas es considerada un intangible que, si bien como su propio nombre indica es difícil de medir o cuantificar, pocos dudan ya de su valor y aporte a las propias compañías. Ya decía el célebre escritor colombiano Gabriel García Márquez que “lo que no se comunica, no existe” y por tanto vale poco o muy poco... y a la contra... lo que “existe” y se ve... siempre tiene un valor. La clave es cuánto y cómo.

Según un estudio del *Corporate Excellence-Centre for Reputation Leadership*, el 50% del valor de una empresa cotizada reside actualmente en intangibles como la marca, la reputación y la sostenibilidad. Una cifra que, sin duda, se va consolidando y creciendo en los últimos años y que podría ser considerada como algo impensable hace sólo unas décadas.

Y es que en un mundo cada vez más conectado, donde se multiplican las noticias y contenidos y por tanto las fuentes de comunicación, no comunicar no es una opción. Y comunicar no entendido con el viejo axioma de vender productos o servicios sino de trasladar a tus *stakeholders* quién eres, por qué haces las cosas y cómo las haces para que, en el caso de las empresas cotizadas, seas percibido como una atractiva oportunidad de inversión.

De hecho, aunque aún son pocos los estudios que abordan esta materia, según el informe “*Value of the Visibility*” de las universidades de Frankfurt y Aalto, las empresas cotizadas que atraen titulares (la atención) de manera periódica y constante son de media un 2,6% más rentables que las que no concentran el interés o el foco.

Y eso que, per se, una empresa cotizada ya tiene más visibilidad que una “privada”. Sólo por el mero hecho de acceder a los mercados de capitales tienes una obligaciones y requisitos que cumplir por parte de los propios reguladores, además de que por estar en mercado tengas de media una visibilidad -al menos en medios de comunicación- hasta un 60% superior. Así, no es de extrañar que en un importante número de salidas a bolsa entre los motivos principales aducidos por los accionistas para realizar la operación, además de para impulsar el crecimiento, la internacionalización o dar salida a accionistas, figure el ganar notoriedad de marca y/o visibilidad.

Ahora bien, qué comunicas y cómo lo comunicas, es la clave para diferenciarse. Y para ello, es fundamental que exista una misión clara de compañía acompañada de unos objetivos y planes de negocio específicos que ayuden a proyectar los hechos (*doing*). La proliferación de información y contenidos a todos los niveles y en todos los sitios hace que el reto de las compañías sea realmente este: no comunicar por comunicar o hacer márketing, sino demostrar que el compromiso y los planes de la empresa son auténticos y creíbles. Y la única manera de hacerlo es basarse en lo realizado.

De no hacerlo, o de ir por el camino corto (comunicar o decir antes que hacer), los riesgos son cada vez mayores. El más evidente: generar unas expectativas en mercado que no puedes cumplir, hacer "greenwhasing" (con la casi completa seguridad de que se te volverá en contra como un boomerang) etc.

Como decía el mítico inversor Warren Buffet: "se tardan 20 años en construir la reputación de una empresa, y sólo 5 minutos en perderla". Y añadía, "si piensas así harás las cosas de forma diferente". "Se puede perder dinero de una empresa y ser comprensivo, pero perder un poco de la reputación de la propia empresa es algo impagable". Es por lo que, según sus propias palabras, la reputación es "un valor activo incalculable que debe protegerse todos los días" y la mejor manera, aunque suene obvio, es hacer las cosas bien. Llevado al ámbito de la comunicación es estar alineado con los objetivos de negocio.

Si lo llevamos al ámbito de las políticas de ESG el resultado es similar. O existe una estrategia y acciones claras, que pueden ponerse en valor y difundir o hacerlo al revés sólo aumentará los riesgos. Según un estudio de SenateSHJ sobre el impacto de las crisis reputacionales en la cotización de las compañías, las empresas que sufren issues o crisis reputacionales ven como su valor cae, de media, un 20% y cuesta recuperarlo -si es que se logra- cerca de 150 días.

Aún no existen estudios completos sobre el impacto de issues o crisis meramente relacionadas con el ESG pero es fácil presuponer que, dado el contexto actual, su impacto podría llegar a ser incluso mayor.

Por tanto, para comunicar un plan y estrategia de comunicación ESG en una empresa cotizada pasa por tener primero un buen plan de ESG que poner en valor. Con ello, se podrán fijar objetivos y un plan específico por audiencias y/o grupos de interés que son, sin duda, a los que hay que conquistar.

Accionistas selectivos... y activos

Comentábamos al inicio del artículo el cada vez más numeroso grupo de empresas cotizadas a nivel global o por no hablar de las crecientes alternativas de interés que un inversor, sea del tamaño y características que sea, tiene a su disposición en la actualidad. Si a ello le unimos que, según datos de *Bloomberg Intelligence*, se prevé que en 2025 el volumen de activos bajo gestión con componente ESG alcance a nivel global los 50.000 millones de dólares la pregunta es obligada ¿cómo lograr atraer la atención de estos inversores -y capital- a mi empresa cotizada? ¿cómo conseguir que entiendan y valoren mi compañía y que ello repercuta en el valor al alza?

El *tsunami* de la ESG, que quizá tiene un componente mucho más acusado en inversores europeos que en los americanos, asiáticos o de otras latitudes, está cada vez ganando más terreno. Así, un 85% de los inversores a nivel global considera ya a los factores ESG como uno de los principales criterios de inversión, según el CFA Institute.

En este entorno, no es de extrañar, por tanto, que el *due diligence* de los inversores a la hora de acometer sus inversiones sea cada vez más profundo y entre hasta las tripas de las compañías para conocer, entender y chequear qué políticas y planes de acción de ESG se están llevando a cabo. En ese proceso, los inversores, además, cuestionan los compromisos adquiridos por la empresa, por lo que es momento de demostrar ese *doing* del que comentábamos con anterioridad.

De hecho, frente a una tradicional posición más “pasiva” de los accionistas -sobre todo más institucionales- en el seno de las compañías, hemos ido viendo en los últimos años un cada vez más fuerte activismo y defensa de posiciones y criterios propios en el seno de las mismas. En muchos casos, motivados por el propio perfil del accionista o inversor y, en otros, con la ayuda de los denominados *proxys*.

Así, aunque muchas veces nos quedemos cuando hablamos de ESG más en el factor medio ambiental, están creciendo los casos de empresas cotizadas donde se pone en cuestión el “gobierno corporativo”, exigiendo mayores niveles de diversidad o independencia en el consejo, una mayor separación de roles ejecutivos (en los casos de presidentes que se ven obligados de desdoblar sus funciones con un CEO), o un mayor alineamiento de intereses. Algunos de esos casos, en España, son de sobra conocidos y recientes y también podríamos poner otros muchos a nivel internacional.

Desarrollar un plan de relacionamiento ad hoc con accionistas e inversores, a diferentes niveles y en coordinación con el equipo de *investor relations*, es clave para que conozcan y entiendan de primera mano la actividad de la compañía, y el mejor punto de partida para tener a accionistas fidelizados y con ganas y convicción por seguir apostando por la empresa.

Empleados que son embajadores

Otro de los grupos de interés que mayor incidencia tiene en las empresas y que, curiosamente, a veces pasa más desapercibido son los empleados.

Se dice, y cada vez con más razón, que ellos son el primer embajador de la compañía y la prueba fehaciente de que lo que la empresa dice que hace... se hace, que los valores que se defienden... se defienden y que todo tiene una cierta coherencia. Son, por tanto, un enorme activo de comunicación que hay que cuidar y trabajar.

En el entorno actual, la ESG se está convirtiendo en otro factor añadido de la compañía como elemento diferenciador de marca empleadora. Es decir, que a igualdad de oportunidades, el talento prefiere estar en las empresas que aplican una serie de criterios y medidas, que las que no o no con el suficiente impulso.

Y empleados contentos es igual a mejor desempeño en ESG. Por lo que no deja de ser un completo círculo virtuoso donde todo el mundo gana.

Así, un informe de MSCI ESG, destaca que las empresas con empleados satisfechos obtienen, de media, una mejor puntuación de desempeño (+14%) en los rankings de ESG de las que no, y aquellas que poseen una mejor imagen / marca entre los jóvenes igual (+25%).

Hay otra cuestión relevante que va alcanzando más importancia y es la progresiva incorporación de objetivos específicos de ESG en los planes de retribución de las empresas a sus consejeros y directivos. Un elemento más para trabajarlo, alinear objetivos y contar con los asesores adecuados.

Clientes “más sostenibles”

Todos nosotros, además de empleados de una empresa, somos ciudadanos y clientes. Si bien destacábamos que el desempeño y aplicación del ESG está repercutiendo de manera notable en las empresas que apuestan por ello de las que no en términos de retención y atracción de talento, rankings, etc. lo mismo ocurre con los clientes y especialmente los más jóvenes, cada vez más sensibilizados con ello.

Y a más ventas, mejor desempeño, más valor de la empresa.

Según un estudio del *IBM Institute for Business Value* sobre los hábitos de compra y tendencias de los consumidores, se aprecia que la sostenibilidad se ha vuelto cada vez más importante para la toma de decisiones de compra.

De esta forma, el 62% de los encuestados están dispuestos a cambiar sus hábitos de compra para reducir el impacto ambiental, en comparación con un 57% hace dos años.

Ejemplos de ello hay cada vez más. Una reciente encuesta del portal de reservas Booking a nivel mundial, con más de 33.000 encuestados, arrojaba como conclusión que un 73% de los viajeros consideraba que deben tomar decisiones más sostenibles durante sus trayectos de ocio o trabajo. De hecho, hasta un 39% de ellos estaría incluso dispuesto a pagar más por opciones de viaje que sean realmente más sostenibles. Habría que ver si, llegado el momento, ese deseo o aspiración será una realidad (pagar más por ser sostenible) pero al menos no deja de ser una percepción, cada vez más acusada, de que la sostenibilidad en todos los aspectos es imparable.

Esta situación en todo caso arroja otra conclusión relevante: para las empresas (tengan el tipo de cliente que tengan), incorporar políticas y planes de comunicación ad hoc ESG con un foco específico en producto y servicio son fundamentales.

Regulación, regulación... regulación

Pero sin lugar a duda el gran elemento acelerador de la incorporación del ESG a las empresas cotizadas ha sido la regulación, con mayor foco en el ámbito europeo.

Así, han sido las instituciones europeas las que de una manera paulatina pero decidida han ido incorporando nuevos elementos para que el ESG no sólo sea una aspiración sino también una obligación. De ahí que sea más importante que nunca adelantarse y anticiparse a estos cambios regulatorios para que la compañía no los adopte de manera reactiva (estoy obligado y no me queda más remedio) sino, sobre todo, anticipativa.

Son muchas las políticas tanto a nivel internacional como local que están impulsando cuestiones de gobernanza y otras, cada vez más numerosas y ligadas a ello, que trabajan también específicamente en cuestiones como diversidad de género, el papel de la mujer en la gobernanza de las empresas, entre otros.

A nivel medio ambiental o de sostenibilidad, y en lo que se refiere a la regulación, existe también una ingente cantidad de nuevas leyes y normas y probablemente ello requeriría un capítulo ad hoc y mucho más exhaustivo.

En Europa, y sobre la base de ese tronco común y fundamental que es la taxonomía de la Unión Europea, podríamos señalar desde su aplicación al ámbito financiero y de las cotizadas al menos tres importantes paquetes regulatorios que de una manera u otra están ya protagonizando la agenda europea:

1. *Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)*, que obliga a todas las empresas, excepto micropymes, a publicar un informe de sostenibilidad corporativo dentro de sus informes de gestión.
2. *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)* que obliga a las entidades financieras a reportar públicamente información sobre la integración de la sostenibilidad en sus productos y estrategia.
3. *European Green Bonds Estándar*, aún en desarrollo, y que será el estándar europeo para la regulación de la emisión de bonos verdes en Europa y que estará fuertemente alineado con la taxonomía de la Unión Europea.

Más allá de todo ello lo que es indudable es que es importante tener en cuenta la regulación en la estrategia de ESG y, por tanto, contar con una adecuada política de relación institucional o de *public affairs* que ayude a anticipar cambios, a ser parte de ellos y poder incidir en las normas, y a facilitar que dicho proceso y relación sea lo más beneficioso para todas las partes.

¿Redes sociales = a *greenwhasing*?

Los nuevos canales de comunicación, fundamentalmente, las redes sociales se están convirtiendo en un nuevo termómetro (aunque no el único ni el más preciso) de medir el grado de interés o inquietud sobre las empresas cotizadas, la sostenibilidad y el denominado “*greenwhasing*”.

Si se analiza los parámetros de conversación en redes sobre las empresas cotizadas, a nivel general, existe todavía una importante conversación centrada -como no podía ser de otra manera- en el perfil de accionista / inversor retail o minorista, más preocupado por compartir ideas de inversión, perspectivas o hitos que en otro tipo de cuestiones. Una conversación que en la década de los años dos mil se empezó a generar en los foros de bolsa de las webs especializadas y que, si bien continúa, está mucho más presente en los distintos canales o redes sociales y webs o plataformas de inversión más especializadas.

Bien es cierto que, salvo casos específicos de empresas con algún issue o crisis, las temáticas no suelen estar centradas, por el momento, en cuestiones ajenas al día a día o negocio de dichas compañías.

Si miramos qué impacto puede tener el ESG y si se vislumbra una preocupación o protagonismo del denominado *greenwashing*, según un reciente informe del área de Digital de Kreab, nos encontramos ante una “conversación” todavía muy incipiente y poco marcada.

De existir, según el análisis realizado en las principales redes sociales profesionales en España en el último año, ésta está marcada por la división entre los mensajes de sospecha y desconfianza ante las empresas y el impulso -más por las propias compañías que por el resto de usuarios- a todas las cuestiones relacionadas con la inversión en ESG.

Así, en términos generales, se trata de una conversación en la que priman principalmente todas estas cuestiones y cómo afectan directamente a la reputación de las marcas, ya sea por aquellos que buscan impulsar una mayor sostenibilidad, como por aquellos que persiguen las falsas posturas sostenibles.

Eso sí, el término sostenibilidad también se observa desde perspectivas muy diferentes ya que, en este caso, no solamente afecta al ámbito medioambiental, que también, si no que, parte de los mensajes localizados tienen que ver con la sostenibilidad de los productos que ofrecen las entidades financieras.



A nivel general, se trata de una conversación en la que medios y redes tienen una presencia relativamente paritaria (54% frente a 44%) y en la que participan principalmente hombres (68%) frente al 33% de los usuarios que son mujeres. Además, es muy interesante cómo se observan grandes diferencias entre los usuarios de Twitter más activos en la conversación social frente a aquellos con mayores comunidades. Es decir, los usuarios que más hablan de estas cuestiones no son los que más seguidores tienen.

De hecho, los diez principales influencers de la conversación están liderados principalmente por medios de comunicación, aunque muchos de ellos solamente han hecho mención de alguna de las cuestiones relacionadas con el *greenwashing* financiero en una ocasión. Cabe destacar también la presencia de perfiles más vinculados con el ecologismo como Greenpeace, Amigos de la tierra y WWF España que, además, y como es lógico, son de los más activos.

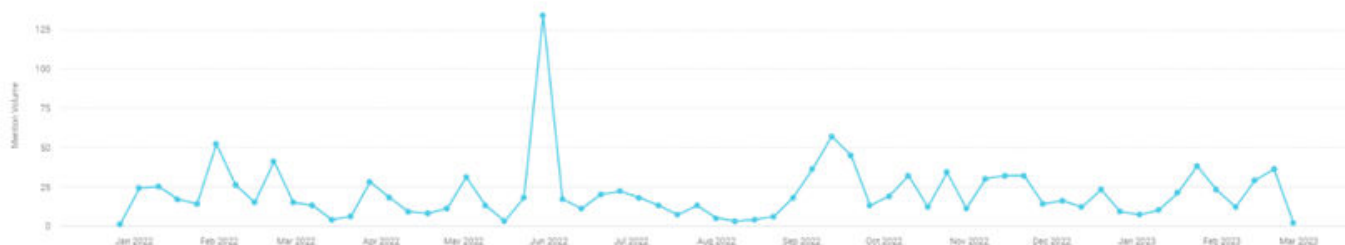
Habitualmente, los medios de comunicación y las redes sociales suelen ir de la mano en términos de temporalidad y volumen de conversación. Las principales cabeceras informativas suelen hacerse eco de la conversación social de igual manera que, en redes, son los usuarios los que comentan la actualidad.

Eso sí, observando las líneas de distribución temporal de la conversación social frente a los impactos en medios, vemos que, en esta ocasión, son totalmente independientes. En el caso de los medios de comunicación, vemos cómo el punto álgido de las menciones tiene lugar en torno al 30 de mayo de 2022, coincidiendo con la publicación de las noticias en torno a las investigaciones a Deutsche Bank por posible *greenwashing* y todas las consecuencias judiciales que tuvo para la entidad.

En el caso de redes, el pico de la conversación se traslada principalmente entre los meses de septiembre y diciembre, coincidiendo esencialmente con algunos hitos como la nueva Taxonomía Europea, la COP 27 o el lanzamiento de una campaña conjunta entre ASUFIN y WWF España, en los que hubo un enfrentamiento directamente hacia las empresas por sus prácticas corporativas y que, además, forman parte de las noticias más compartidas en redes sociales (La ONU dibuja unas líneas rojas para intentar evitar el '*greenwashing*' de las empresas y los bancos y Taxonomía: Greenpeace emprende acciones legales contra el «*greenwashing*» del gas y la energía nuclear de la Unión Europea).

De hecho, esa diferencia de hitos destacados entre medios y redes provoca que las palabras más vinculadas a cada una de estas líneas temporales sean ligeramente diferentes entre sí. De hecho, como elemento claramente diferenciador encontramos, en el caso de la conversación en Twitter, como palabra más relevante gas, seguido de muy cerca por nuclear, debido al gran impulso en redes que ha tenido todas las cuestiones relacionadas con la nueva taxonomía europea, que quiere impulsar la inversión en la industria gasista y nuclear como vías hacia la descarbonización cosa que, para parte de los perfiles más activos, gran parte de ellos más relacionados con el activismo se trata de una clara acción de *greenwashing*. Pero de nuevo, temas más globales y realizados con el medio ambiente que específicos de empresas cotizadas o de políticas de ESG.

Distribución temporal de la conversación en torno al greenwashing financiero en medios



Distribución temporal de la conversación en torno al greenwashing financiero en redes



Y es que, en Twitter, es donde localizamos una mayor presencia de perfiles ecologistas tipo Greenpeace, frente a unas informaciones más enfocadas desde una perspectiva más empresarial por parte de los medios, algo que se evidencia en cómo la palabra más usada por las cabeceras informativas es empresas y sostenibilidad.

10 recomendaciones para comunicar de forma efectiva... y hacerlo en materia de sostenibilidad

- 1. Alinea los objetivos de compañía, los de negocio e ESG a los de comunicación.** Comunicar por comunicar es sólo hacer ruido y poder generar, sin quererlo, issues innecesarios. Hacerlo con sentido y estrategia es el primer paso para el éxito y para eso tiene que estar coordinado.
- 2. Del storydoing al storytelling.** Para ser creíble, además de fijar esos objetivos, es fundamental apalancarse en los hechos y acciones que uno realiza para luego comunicarlos a los distintos stakeholders. Y si aún la compañía no ha hecho nada, es momento de ponerse manos a la obra con un plan ad hoc previo a cualquier comunicación. Quizá puede ser un camino un poco más lento, pero sin lugar más seguro y a largo plazo.
- 3. Segmenta audiencias.** Evidentemente con esto no estamos inventando la rueda pero sí es importante reflexionar que la compañía tiene muchos y diversos grupos de interés y que antes de establecer una estrategia o plan de comunicación es importante conocerlos bien y, en su caso, segmentarlos no sólo por las audiencias entre sí sino también por las diferencias que podría haber

dentro de cada una de ellas (por ejemplo, no es lo mismo un inversor o accionista institucional internacional que uno nacional o que uno minorista).

4. **Dedica tiempo a “escucharles” y entenderles.** Para saber cómo llegar a tus stakeholders la mejor manera es estudiarlos, analizarlos, “escucharlos” ... ver qué les motiva, cómo se comportan y, en la medida de lo posible, saber qué esperan de ti como compañía. Si no lo sabes de antemano, siempre será más difícil “satisfacer” o “exceder” sus expectativas.

5. **Prepara bien los mensajes.** Con ello, tendrás que saber qué quieres decirles y desarrollar la propia narrativa adecuada para ellos (pero una narrativa, como decíamos anteriormente, alineada a unos objetivos y basada en unos hechos). A todos habrá que contarles fundamentalmente lo mismo, pero a cada uno de ellos, habrá que hacerlo de la manera más efectiva para que nos escuchen, valoren y tomen una decisión sobre nosotros como compañía cotizada.

6. **¿Quién dice qué?** Con los objetivos, audiencias y mensajes, habrá que ver quién debe liderar la comunicación (un portavoz o portavoces, la compañía en impersonal) y en qué casos.

7. **Es el momento de actuar y de ser creativos.** Con todo lo anterior, haz un plan de acción que responda a los objetivos y nos permita llegar, de manera efectiva, a nuestras distintas audiencias. E intenta ser creativo para hacer cosas distintas. En un mundo donde todo el mundo comunica la clave no es comunicar... es impactar.

8. **¿Hay alguien con quién pueda asociarme?** La colaboración y alianza con otras empresas, líderes en sus sectores, puede multiplicar la visibilidad e impacto de las acciones de la compañía y en un ámbito tan importante como el ESG. Hacerlo con otros líderes te dará otros conocimientos, experiencia y mucha más notoriedad.

9. **Fija unos KPIs y mídelos.** Todo plan tiene que tener unos objetivos específicos (KPIs) para medir su grado de implantación y desarrollo. Ponlos desde el inicio y que sean ambiciosos pero alcanzables. Y luego no olvides medir su evolución de manera periódica...

10. **Evalúe y sé flexible.** Esa medición permitirá sacar conclusiones del grado de eficacia del plan y sus acciones, y ayudará a evaluar si la estrategia y plan son los adecuados o requieren de un refuerzo o revisión de la estrategia. Sé flexible para variar el rumbo si es necesario... mientras suponga poder lograr los objetivos.

Capítulo 4

Novedades regulatorias en materia de reporte de sostenibilidad

Endesa

El **Pacto Verde Europeo** fue presentado el 11 de diciembre de 2019 por la Comisión Europea. Se trataba de la nueva estrategia de crecimiento para la UE cuyo fin es hacer de Europa una economía moderna, eficiente en el uso de los recursos y competitiva, donde:

- Hayan dejado de producirse emisiones netas de gases de efecto invernadero en 2050.
- El crecimiento económico esté disociado del uso de recursos.
- No haya personas ni lugares que se queden atrás.

Para desarrollar esta estrategia, la UE está lanzando una serie de herramientas legislativas cuyo objetivo es:

- Canalizar el dinero hacia actividades sostenibles.
- Promover la mejora en la gestión de los riesgos extrafinancieros.
- Fomentar la transparencia y homogeneización de conceptos e indicadores y evitar el denominado *"greenwashing"*.

Las herramientas son:

- La taxonomía verde que establece una serie de criterios para clasificar actividades económicas como sostenibles.
- Los criterios bajo los cuales un bono se denomina verde que se moverá bajo la taxonomía de la UE.
- Los criterios a la hora de realizar benchmarks focalizados en índices de cambio climático.
- Diversas directivas y estándares en materia de reporting y divulgación con el fin de que las compañías informen a sus grupos de interés de su modelo de negocio sostenible, así como los principales riesgos a los que hace frente.

Directiva CSRD y Estándares ESRS

Dentro de las herramientas de reporting y divulgación se enmarca la trascendental **Directiva sobre Información Corporativa en Materia de Sostenibilidad (CSRD)** por sus siglas en inglés). Esta Directiva detalla el alcance y las obligaciones de las empresas de reportar información sobre sostenibilidad, con el fin de equipararla a la información financiera. Modifica la actual **Directiva de información no financiera** del 2014 (NFRD por sus siglas en inglés) , que fue transpuesta al ordenamiento jurídico español mediante **Ley de Información no Financiera 11/2018**, y tiene por objeto armonizar y mejorar la calidad de la información de sostenibilidad publicada. Viene acompañada de los **Estándares Europeos de Información en Materia de Sostenibilidad (ESRS)** por sus siglas en inglés), que especifican el contenido de la información de sostenibilidad corporativa a publicar.

Es importante entender que este marco regulatorio está todavía en desarrollo, especialmente en lo referente a la transposición de las normas europeas a la legislación nacional de los países miembros de la Unión Europea, por lo que determinados aspectos podrían verse modificados cuando se produzca esta transposición, pudiendo aumentar aún más el nivel de exigencia establecido a nivel europeo.

Ámbito de aplicación

La Directiva CSRD **incrementa el alcance de la Directiva NFRD**, pasando de 11.000 empresas afectadas a más de 50.000. **Aplica a todas las grandes empresas, cotizadas o no en bolsa**, definiéndose como gran empresa aquella que cumpla al menos dos de los tres criterios siguientes:

- a. Balance total de más de 20 millones de euros
- b. Facturación neta de más de 40 millones de euros
- c. Promedio de número de empleados durante el año fiscal de más de 250

Aplica también a las pequeñas y medianas empresas (PYME) cotizadas, con la excepción de las microempresas (activos de menos de 350.000 euros, cifra de negocios menor a 700.000 euros o menos de 10 empleados). Estas empresas dispondrán de una serie de facilidades al contar con unas normas específicas adoptadas por la Comisión acordes a su capacidad y características, como son: un contenido más reducido, unas normas específicas con las que presentar dicha información y un periodo adicional para prepararse.

Por último, afecta también a las **empresas extracomunitarias con actividad sustancial en la UE** (con una facturación superior a 150 M€ en la UE) que tengan al menos una filial (grande o cotizada) o sucursal (con facturación neta superior a 40 M€) en la UE, para garantizar la igualdad de trato con las empresas comunitarias.

Una filial está exenta de elaborar un informe de sostenibilidad si dicha sociedad y sus filiales están incluidas en el informe de gestión consolidado de una sociedad matriz. La exención de las filiales también debe aplicarse cuando la empresa matriz sea una empresa establecida en un tercer país que elabore información sobre sostenibilidad de conformidad con las normas europeas o equivalentes para la elaboración de informes de sostenibilidad. No obstante, dicha exención no aplica a las filiales que sean grandes empresas de interés público.

Plazo de aplicación

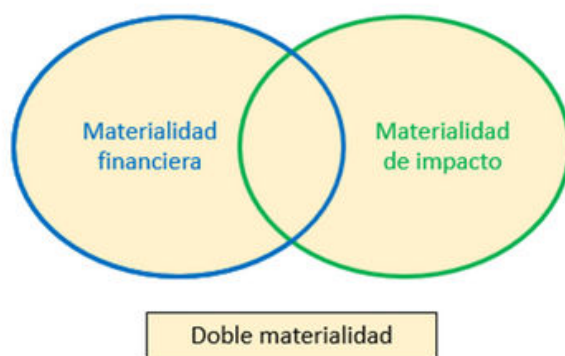
Es relevante dar tiempo a las empresas a adaptarse a los requerimientos de la Directiva, en primer lugar, porque hay empresas que no estaban obligadas por la anterior Directiva NFRD y sí lo están por la nueva Directiva CSRD. Para estas empresas el esfuerzo para implantar todo el sistema de Reporting será relevante. Pero, adicionalmente, para las empresas que ya estaban obligadas por la anterior Directiva, especialmente en países que la hubieran transpuesto sin aumentar el nivel de exigencia, responder a las nuevas obligaciones va a suponer también un esfuerzo considerable. Por ello, la propia Directiva establece un calendario de aplicación progresivo, de manera que las disposiciones se aplican paulatinamente a diferentes grupos de empresas:

- **1 enero 2024 para las grandes empresas de interés público**, así como para los bancos y las compañías de seguros, que ya están sujetas a la Directiva NFRD (informes publicados en 2025 correspondientes al ejercicio fiscal de 2024).

- **1 enero 2025 para las grandes empresas** que actualmente no están sujetas a la Directiva NFRD (informes publicados en 2026 correspondientes al ejercicio fiscal de 2025).
- **1 enero 2026 para las pequeñas o medianas empresas (PYME) cotizadas**, así como entidades de crédito pequeñas y no complejas, y empresas de seguro cautivas (informes publicados en 2027 correspondientes al ejercicio fiscal de 2026). No obstante, las PYME cotizadas pueden optar por no participar hasta el 2028 siempre y cuando indiquen en su informe de gestión por qué no se presentó la información sobre sostenibilidad.
- **1 enero 2028 para empresas de terceros países** (informes publicados en 2029 correspondientes al ejercicio fiscal de 2028).

Contenido de la información a reportar y novedades respecto a la Directiva NFRD

Las empresas sujetas a la Directiva CSRD deberán presentar información de acuerdo con los estándares ESRS, los cuales exigen un mayor nivel de información y detalle que la Directiva NFRD.



Una de las principales novedades es el concepto de la **doble materialidad**, que incluye los siguientes conceptos:

- Materialidad de impacto (perspectiva "de adentro hacia afuera"): evaluación de los impactos reales y/o potenciales de la empresa sobre las personas o el medio ambiente a corto, medio o largo plazo.
- Materialidad financiera (perspectiva "de afuera hacia adentro"): impacto, desde una perspectiva financiera, que los aspectos sociales, ambientales y de gobernanza tienen o podrían tener en el valor de la empresa a corto, medio o largo plazo.

Un tema de sostenibilidad es material para la empresa si cumple los criterios de materialidad de impacto o materialidad financiera, o ambos.

Otras novedades respecto a la Directiva NFRD son la inclusión de información prospectiva, información sobre la cadena de valor aguas arriba y aguas abajo y el concepto de diligencia debida de sostenibilidad. Asimismo, habrá una mayor conectividad con la información financiera y será necesario establecer o reforzar el control interno de la información. La Directiva CSRD establece además vínculos con otros requisitos de información de la UE, como la Taxonomía y el Reglamento de Finanzas Sostenibles (SFDR).

Aseguramiento

La información de sostenibilidad reportada en el informe de gestión debe ser verificada por una tercera parte independiente, inicialmente con un aseguramiento limitado. La Directiva CSRD incluye una opción para avanzar hacia un "aseguramiento razonable" en una etapa posterior después de una evaluación, con objeto de llegar al mismo nivel de aseguramiento que la información financiera.

Presentación de la información de sostenibilidad

La información de sostenibilidad debe ser reportada en una sección específica del informe de gestión identificada como declaraciones de sostenibilidad, en el formato ESEF (European Single Electronic Format), que es el formato xhtml requerido para los informes financieros y debe etiquetarse digitalmente.

Proceso legislativo

En lo que respecta a la Directiva CSRD, el 21 de abril de 2021 la Comisión Europea (CE) emitió una propuesta legislativa. El Consejo realizó la aprobación final para la adopción de la propuesta el 28 noviembre de 2022 y se publicó en el Diario Oficial de la UE el 16 de diciembre de 2022. La Directiva CSRD deberá ser transpuesta a la legislación nacional de los diferentes Estados Miembros antes del 6 de julio de 2024. Los países tienen la posibilidad de adoptar disposiciones nacionales más rigurosas que la Directiva y de decidir sobre los aspectos en los que la Directiva CSRD otorga cierto margen de discrecionalidad.

Respecto a los estándares ESRS, el Grupo Asesor Europeo de Información Financiera (EFRAG por sus siglas en inglés) ha sido designado como asesor técnico de la CE, responsable de proporcionar los ESRS. En abril de 2022, EFRAG publicó los proyectos de los estándares (Exposure Drafts) del primer grupo de ESRS y los sometió a consulta pública, proceso que conllevó la participación de numerosos grupos de interés en agosto 2022. La Comisión Europea publicó una nueva versión de los borradores en junio 2023 para consulta pública hasta julio 2023, y espera adoptar el texto definitivo mediante Acto Delegado entre julio y agosto de 2023. Dichos estándares serán de aplicación directa en todos los Estados Miembros de la UE a partir del 1 de enero 2024.

Introducción a los estándares ESRS

Los estándares ESRS especifican el contenido de la información de sostenibilidad que debe ser divulgada en el marco de la Directiva CSRD. Consideran las leyes europeas existentes y las iniciativas europeas e internacionales sobre informes de sostenibilidad, facilitando la interoperabilidad con varias normas como ISSB, TCFD y GRI, para evitar dobles esfuerzos de divulgación por las empresas.

EFRAG ha publicado en versión borrador el primer set de 12 estándares ESRS que serán de aplicación a todos los sectores a partir del ejercicio 2024, con los mismos plazos que la Directiva CSRD. Su objetivo es permitir que los usuarios de las declaraciones de sostenibilidad de la empresa comprendan el impacto de la empresa en las tres dimensiones ESG (medioambiente, social y gobernanza), los riesgos materiales de la empresa y las oportunidades relacionadas con estas áreas y, en última instancia, su impacto en la capacidad de crear valor empresarial.

En todo caso, el marco regulatorio no estará completo en 2023 puesto que la estructura de las normas prevé la publicación de estándares específicos para sectores y estándares para PYMEs. Dichos estándares se encuentran aún en proceso de elaboración, estando prevista su adopción por la Comisión Europea en junio de 2024.

Estructura de los estándares ESRS

Los 12 borradores de estándares ESRS incluyen estándares transversales (ESRS 1 Principios Generales y ESRS 2 Divulgaciones generales) que aplican a todos los temas de sostenibilidad, y estándares temáticos agrupados en torno a tres bloques:

- **Medioambiente:** ESRS E1 Cambio climático, ESRS E2 Contaminación, ESRS E3 Agua y recursos marinos, ESRS E4 Biodiversidad y ecosistemas, ESRS E5 Uso de recursos y economía circular.
- **Social:** ESRS S1 Fuerza laboral propia, ESRS S2 Trabajadores en la cadena de valor, ESRS S3 Comunidades afectadas, ESRS S4 Consumidores y usuarios finales.
- **Gobernanza:** ESRS G1 Conducta empresarial.

Ya publicado			Está por venir
Estándares transversales			
ESRS 1 Principios generales	ESRS 2 Divulgaciones generales		Estándares sectoriales
Estándares temáticos independientes del sector			Estándares <u>PYMEs</u>
Medioambiente	Social	Gobierno	
ESRS E1 Cambio Climático	ESRS S1 Fuerza laboral propia	ESRS G1 Conducta empresarial	
ESRS E2 Contaminación	ESRS S2 Trabajadores de la cadena de valor		
ESRS E3 Aguas y recursos marinos	ESRS S3 Comunidades afectadas		
ESRS E4 Biodiversidad y ecosistemas	ESRS S4 Consumidores y usuarios finales		
ESRS E5 Uso recursos y Economía circular			

Los estándares temáticos incluyen requisitos de información en torno a cuatro áreas de reporte:

- **Gobernanza:** Los procesos, controles y procedimientos de gobernanza utilizados para hacer seguimiento y gestionar impactos, riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad.
- **Estrategia:** Cómo interactúan la estrategia y el modelo o modelos de negocio de la empresa con sus impactos, riesgos y oportunidades materiales, incluida la estrategia para abordarlos.
- **Gestión de impactos, riesgos y oportunidades:** Los procesos mediante los cuales se identifican evalúan y gestionan impactos, riesgos y oportunidades a través de políticas y acciones.
- **Objetivos y métricas:** Cómo la empresa mide su desempeño, incluido el progreso hacia los objetivos que ha establecido.

Esta estructura en cuatro pilares replica la de los estándares TCFD y IFRS, lo que permite la alineación entre diferentes estándares de reporte.

Estándares transversales

ESRS 1 –Principios generales

Prescribe los conceptos y principios obligatorios que se aplicarán al preparar declaraciones de sostenibilidad en virtud de la CSRD.

Las empresas deben divulgar toda la información relevante sobre sus impactos, riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad, identificada a través de un análisis de doble materialidad. En este contexto, una empresa puede omitir información sobre algún requisito si no resulta relevante para la misma, de acuerdo con este análisis. No obstante, hay determinados estándares completos y requisitos individuales que no se pueden omitir y deben ser divulgados por todas las empresas (ESRS 2 Divulgaciones generales; ESRS E1 Cambio Climático; información requerida

por la legislación europea –ej. SFDR; requisitos relacionados con las políticas, acciones y objetivos; y determinados requisitos del ERS S1 Trabajadores propios).

Se hará una aplicación escalonada de determinados requisitos:

- ERS E1 Cambio Climático: la divulgación de los efectos financieros potenciales de los riesgos y oportunidades se puede posponer un año, y se puede reportar solo la información cualitativa durante los 3 primeros años.
- ERS E2-5 Otros temas medioambientales: igualmente se puede posponer la divulgación de la información cuantitativa sobre los efectos financieros potenciales de los impactos, riesgos y oportunidades durante los 3 primeros años, y reportar solo la información cualitativa.
- Aspectos relacionados con la cadena de valor: se puede posponer tres años la divulgación de este requisito.
- ERS S1 Trabajadores propios: se pospone un año la aplicación de determinados requisitos.

El ERS 1 define dos grupos de stakeholders a los que potencialmente puede afectar la información no financiera:

- Partes interesadas afectadas: individuos o grupos que tienen intereses que se ven o podrían verse afectados, positiva o negativamente, por las actividades de la empresa y a lo largo de su cadena de valor.
- Usuarios de informes de sostenibilidad: inversores, prestamistas, socios comerciales, ONGs, etc.

Algunas partes interesadas pueden pertenecer a ambos grupos.

ERS 2 –Divulgaciones generales

Recoge los requisitos de divulgación transversales:

- Relativos a las características generales de la empresa y la descripción general del negocio de la empresa.
- Divulgaciones específicas en materia de compliance.

Además, ERS 2 comprende requisitos de divulgación en materia de estrategia, gobierno corporativo y evaluación de la materialidad del impacto, los riesgos y las oportunidades.

Estándares medioambientales

ERS E1 Cambio climático

- Incluye los siguientes requisitos de divulgación:
- Integración del desempeño en cambio climático en los incentivos de remuneración.

- Planes de transición para la mitigación del cambio climático.
- Políticas, acciones, y recursos destinados a la adaptación y la mitigación del cambio climático.
- Objetivos relacionados a la mitigación y adaptación del cambio climático.
- Consumo energético.
- Emisiones netas de alcance 1, 2 y 3.
- Proyectos de eliminación y mitigación de emisiones de gases de efecto invernadero.
- Precio interno del carbono.
- Efectos financieros potenciales de los impactos, riesgos y oportunidades relacionados con el cambio climático.

ESRS E2 Contaminación

Incluye los siguientes requisitos de divulgación:

- Políticas, acciones, recursos relacionados con la contaminación.
- Objetivos relacionados con la contaminación
- Contaminación del aire, el agua y el suelo.
- Sustancias preocupantes y sustancias extremadamente preocupantes.
- Efectos financieros potenciales de los impactos, riesgos y oportunidades relacionados con la contaminación.

ESRS E3 Agua y recursos marinos

Incluye los siguientes requisitos de divulgación:

- Políticas, acciones y recursos dedicados a la gestión del agua y los recursos marinos.
- Objetivos vinculados al agua y los recursos marinos.
- Consumo de agua.
- Efectos financieros potenciales de los impactos riesgos y oportunidades relacionados con la gestión del agua y los recursos marinos

ESRS E4 Biodiversidad y ecosistemas

Incluye los siguientes requisitos de divulgación:

- Plan de transición relacionado a la biodiversidad y los ecosistemas
- Políticas, acciones, recursos relacionados a la biodiversidad y los ecosistemas.
- Objetivos relacionados a la biodiversidad y los ecosistemas.
- Posibles efectos financieros de los impactos riesgos y oportunidades relacionados con la biodiversidad y los cambios en los ecosistemas.

ESRS E5 Uso de recursos y economía circular

Incluye los siguientes requisitos de divulgación:

- Políticas, acciones y recursos relacionados con el uso de recursos y la economía circular.
- Objetivos relacionados con el uso de los recursos y la economía circular.
- Entradas de recursos.
- Salidas de recursos.
- Productos y materiales.
- Posibles efectos financieros derivados del uso de recursos y la economía circular.

Estándares sociales

ESRS S1 Fuerza laboral propia

Incluye los siguientes requisitos de divulgación:

- Políticas relativas a la gestión del propio personal.
- Composición de la plantilla y sus características, así como de los trabajadores no empleados.
- Diversidad
- Remuneraciones
- Coberturas y beneficios sociales
- Formación y desarrollo de los empleados
- Procesos y derechos de negociación colectiva
- Salud y seguridad
- Equilibrio entre vida laboral y personal
- Incidentes de Derechos Humanos

ESRS S2 Trabajadores en la cadena de valor

Incluye los siguientes requisitos de divulgación:

- Políticas relativas a la gestión del personal en la cadena de valor
- Procesos y derechos de negociación colectiva
- Procesos para remediar impactos negativos en los trabajadores de la cadena de valor

ESRS S3 Comunidades afectadas

Incluye los siguientes requisitos de divulgación:

- Políticas relacionadas con las comunidades locales

- Procesos para relacionarse con las comunidades afectadas
- Procesos para remediar impactos negativos en las comunidades locales
- Acciones y objetivos relacionados con los impactos negativos, riesgos y oportunidades materiales

ESRS S4 Consumidores y usuarios finales)

Incluye los siguientes requisitos de divulgación:

- Políticas relacionadas con los consumidores y usuarios finales
- Procesos para relacionarse con los consumidores y usuarios finales, y los canales disponibles para ellos
- Procesos para remediar impactos negativos en los consumidores
- Acciones y objetivos relacionados con los impactos negativos, riesgos y oportunidades materiales

Estándares de gobernanza

ESRS G1 Conducta empresarial

Incluye los siguientes requisitos de divulgación:

- Cultura corporativa y políticas de conducta empresarial
- Gestión de las relaciones con los proveedores
- Prevención y detección de corrupción o soborno
- Incidentes confirmados de corrupción o soborno
- Influencia política y actividades de cabildeo
- Prácticas de pago

Conclusión

La aplicación de la Directiva CSRD y estándares ESRS va a tener un efecto muy positivo en el **aumento de la calidad, consistencia y comparabilidad de la información de sostenibilidad** reportada por las entidades de la UE. Asimismo, al ser más detallado va a permitir un **mejor entendimiento de los impactos, riesgos y oportunidades** de las empresas en las tres dimensiones ESG, y proporcionar **información relevante a los stakeholders (ej. inversores) para la toma de decisiones**. Por último, va a incentivar las inversiones y la **transición hacia una economía sostenible** en línea con el Pacto Verde Europeo.

No obstante, supone un **gran reto de adaptación para las empresas**, especialmente para las PYMES que aún no tienen obligación de presentar información de sostenibilidad en virtud de la Directiva NFDR, y también para grandes empresas que ya reportan al requerir información adicional y

un mayor nivel de detalle. **Es recomendable que las empresas informantes comiencen a prepararse lo antes posible** para la implementación de estas normas y procedimientos relacionados, ya que no se trata solo de un ejercicio de presentación de informes, sino también de gestión de la empresa.

Por último, **la aplicación de la Directiva CSRD dependerá de su transposición a la legislación nacional de los países miembros de la UE**, por lo que es importante que los desarrollos legislativos nacionales estén coordinados entre sí para lograr una mayor homogeneidad de la información. Asimismo, la UE está trabajando con organismos internacionales como la IFRS Foundation y GRI para tratar de alinear sus iniciativas de reporte ESG. **Una mayor comparabilidad y consistencia internacional de la información de sostenibilidad beneficiará tanto a los usuarios como los preparadores de información de sostenibilidad.**

TAXONOMÍA EUROPEA

La taxonomía de la UE proporciona **un sistema de clasificación normalizado basado en la ciencia para identificar las actividades económicas ambientalmente sostenibles**. Tiene un doble objetivo, por un lado, **canalizar el flujo de capitales hacia actividades que sean sostenibles** en la UE, y por otro, crear seguridad jurídica e **impedir el "greenwashing"**.

El fin de la taxonomía por lo tanto es **aumentar la confianza en las inversiones verdes** y en que éstas cumplan con unos criterios sólidos y transparentes alineados con el **Pacto Verde Europeo** y los compromisos bajo el **Acuerdo de París** y los **Objetivos de Desarrollo Sostenible** de la ONU.

Determinación de las actividades medioambientalmente sostenibles

La taxonomía persigue estos **6 objetivos ambientales**:

- Mitigación del cambio climático
- Adaptación al cambio climático
- Sostenibilidad y protección de agua y recursos marinos
- Transición a una economía circular
- Prevención y control de la contaminación
- Protección y restauración de la biodiversidad y ecosistemas

Para que una actividad económica esté alineada con la taxonomía, tiene que:

1. Demostrar que contribuye a uno de los seis objetivos ambientales,
2. Demostrar que no perjudica al resto de objetivos (DNSH), y
3. Cumplir con las garantías sociales mínimas.

De acuerdo con este proceso, se deben clasificar las actividades económicas en función de las siguientes tres categorías: elegible-alineada, elegible-no alineada, no elegible.

Elegible-alineada: Se refiere a una actividad económica que cumple las siguientes tres condiciones al mismo tiempo:

- Se ha incluido explícitamente en el Reglamento sobre taxonomía de la UE por su contribución sustancial a uno de los seis objetivos medioambientales.
- Cumple los criterios específicos desarrollados por la regulación sobre taxonomía de la UE para dicho objetivo medioambiental específico.
- Satisface todos los criterios de No Causar Daño Significativo (DNSH) y las garantías sociales mínimas.

Estas actividades se consideran medioambientalmente sostenibles de acuerdo con la taxonomía.

Elegible-no alineada: Se refiere a una actividad económica que cumple con la primera condición que se describe a continuación, mientras que no cumple con la segunda o la tercera condición o con ninguna de las dos:

- Se ha incluido explícitamente en el Reglamento sobre taxonomía de la UE por su contribución sustancial a uno de los seis objetivos medioambientales.
- Cumple los criterios específicos desarrollados por la regulación sobre taxonomía de la UE para dicho objetivo medioambiental específico;
- Satisface todos los criterios de No Causar Daño Significativo y/o las garantías sociales mínimas.

Estas actividades se consideran elegibles, pero no ambientalmente sostenibles.

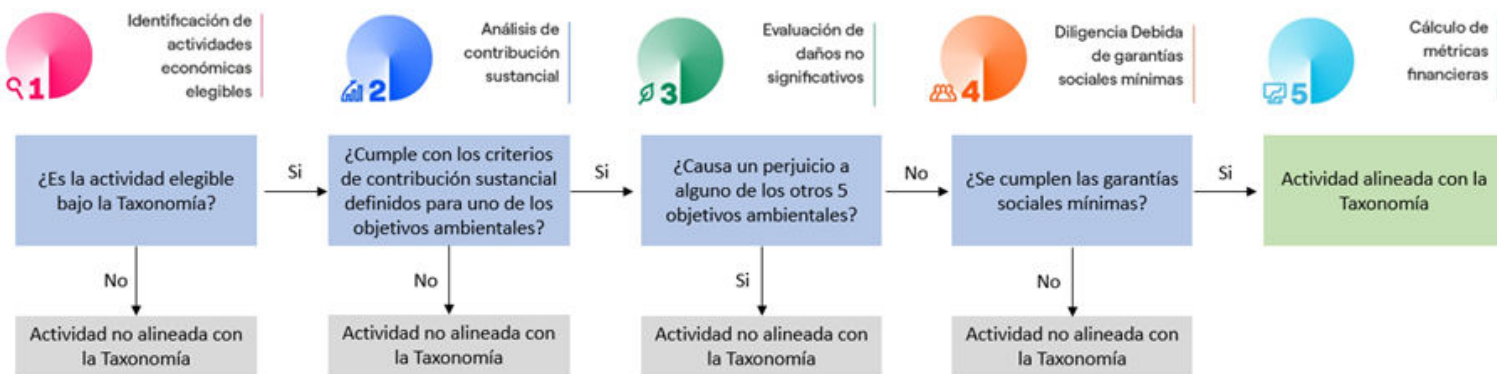
No elegible: Se refiere a una actividad económica que no ha sido identificada por la taxonomía de la UE como contribuyente sustancial a la mitigación del cambio climático y, por lo tanto, no se han elaborado criterios para la misma. La lógica de la Comisión Europea es que estas actividades podrían:

- No tener un impacto significativo en la contribución a la sostenibilidad ambiental, o que podrían integrarse en la regulación sobre Taxonomía de la UE en una etapa posterior.
- Causar un impacto negativo muy significativo en el cambio climático por lo que no pueden ser elegibles en ningún caso. Este es el caso, por ejemplo, de las actividades de generación de energía que utilizan combustibles fósiles sólidos.

Como resultado, la existencia de esta tercera categoría “no elegible” hace imposible alcanzar un modelo de negocio que pueda ser calificado como plenamente alineado con los criterios de la taxonomía de la UE, a pesar de que estas actividades no elegibles podrían no causar ningún daño a los objetivos medioambientales de la UE.

Una vez realizado el análisis de elegibilidad, las empresas no financieras deben calcular e **informar acerca del porcentaje de Ingresos, Capex y Opex de cada una de las tres categorías** (elegible-alineado, elegible-no alineado y no elegible).

El proceso se puede resumir en 5 pasos como muestra el siguiente gráfico:



Ámbito de aplicación

- **Empresas afectadas por la directiva NFDR** sujetas a la publicación de información no financiera (Entidades de interés público con un número medio de empleados superior a 500 empleados, sujetas a la Directiva 2013 34 /UE de Información No Financiera) deberán reportar:
 - Cómo y en qué medida se asocian sus actividades (o sus inversiones, en caso de ser una empresa financiera) con las actividades alineadas con la Taxonomía.
 - Proporción de la facturación (o de sus inversiones en caso de ser una empresa financiera) derivada de productos y servicios alineados con la Taxonomía.
 - En el caso de empresas no financieras, proporción del CAPEX y del OPEX relacionado con los activos y procesos que se asocian a actividades alineadas con la Taxonomía.
- **Entidades financieras:** Los participantes de los mercados financieros (gestoras de fondos, instituciones de crédito, firmas de inversión, empresas aseguradoras y reaseguradoras y entidades financieras) deberán reportar:
 - Cómo y en qué medida se alinean sus inversiones con la Taxonomía.
 - Cómo sus inversiones contribuyen a los objetivos medioambientales de la UE.
- **Otras empresas:** Aunque una empresa no esté obligada a reportar información según el reglamento de la Taxonomía, el informar sobre sus actividades alineadas con la Taxonomía facilitará el acceso a capital tanto privado como público.

Plazo de aplicación

Las empresas deben informar acerca de la **elegibilidad con respecto a los objetivos de mitigación y adaptación al cambio climático a partir del ejercicio de 2021** (informe publicado en 2022). Para esos mismos objetivos, deben informar sobre el **alineamiento a partir del ejercicio de 2022** (informe publicado en 2023).

La regulación que fija los criterios para los otros cuatro objetivos medioambientales se encuentra aún en desarrollo (ver apartado Proceso legislativo). Se espera que sea obligatorio reportar acerca de su elegibilidad a partir del ejercicio 2023 (informe publicado en 2024) y su alineamiento a partir del ejercicio 2024 (informe publicado en 2025).

Caso práctico: Aplicación de la Taxonomía a Endesa

Endesa ha sido pionera en la aplicación de los criterios taxonómicos en su información no financiera y proporcionó ya en 2022, para el ejercicio fiscal de 2021, la información correspondiente a sus actividades elegibles-alineadas, elegibles-no alineadas y no elegibles, adelantándose un año a la obligación legal. Se presenta, por tanto, a modo de ejemplo, el resultado del análisis de elegibilidad de Endesa para el objetivo de mitigación de cambio climático, detallando las actividades que pertenecen a cada una de las tres categorías:

Actividades elegibles – alineadas

Línea de Negocio	Actividad	Descripción de la actividad (según la taxonomía de la UE)	Condición para ser elegible-alineada
Generación de energía	Producción de electricidad a partir del viento	Generación eléctrica a partir de la energía eólica (4.3) - Construcción y operación de instalaciones de generación de electricidad que producen electricidad a partir de energía eólica.	El 100 % de la capacidad instalada es elegible-alineada debido a su: - Contribución a la mitigación del clima, ya que no se requieren criterios técnicos específicos de selección. - Cumplimiento global de los criterios DNSH para los siguientes objetivos aplicables: adaptación, economía circular y biodiversidad. - Cumplimiento global de las garantías sociales mínimas.
	Producción de electricidad a partir de energía solar fotovoltaica	Generación eléctrica usando tecnología fotovoltaica solar (4.1) - Construcción y operación de instalaciones de generación de electricidad que producen electricidad a partir de energía solar fotovoltaica.	El 100 % de la capacidad instalada es elegible-alineada debido a su: - Contribución a la mitigación del clima, ya que no se requieren criterios técnicos específicos de selección. - Cumplimiento global de los criterios DNSH para los siguientes objetivos aplicables: adaptación, economía circular y biodiversidad. - Cumplimiento global de las garantías sociales mínimas.

Línea de Negocio	Actividad	Descripción de la actividad (según la taxonomía de la UE)	Condición para ser elegible-alineada
Generación de energía	Producción de electricidad a partir de energía hidroeléctrica	Generación eléctrica de centrales hidráulicas (4.5) Construcción y operación de instalaciones de generación de electricidad que producen electricidad a partir de energía hidroeléctrica.	El 99% de la capacidad instalada está alineada con los requisitos debido a su: - Contribución a la mitigación del clima pues incluye todas las centrales de agua de pasada, todas las centrales eléctricas de embalse con una densidad energética superior a 5W/m² y todas las centrales eléctricas de embalse por debajo de 5W/m² con una intensidad de GEI de ciclo de vida inferior a 100gCO₂eq/kWh certificada por G-RES. - Cumplimiento global de los criterios DNSH para los siguientes objetivos aplicables: adaptación, agua y biodiversidad. - Cumplimiento global de las garantías sociales mínimas.
	Almacenamiento de electricidad (baterías)	Almacenamiento de electricidad (4.10) Construcción y operación de almacenamiento de electricidad a partir de baterías.	El 100 % de la capacidad instalada es elegible-alineada debido a su: Contribución a la mitigación del clima, ya que no se requieren criterios técnicos específicos de selección. - Cumplimiento global de los criterios DNSH para los siguientes objetivos aplicables: adaptación, agua, economía circular y biodiversidad. - Cumplimiento global de las garantías sociales mínimas.
Infraestructura y redes	Transmisión y distribución de electricidad	Transmisión y distribución de electricidad (4.9) Operación de sistemas de distribución y su infraestructura relacionada.	Los operadores del Sistema de Distribución (DSO) en España son elegibles-alineados debido a su: - Contribución a la mitigación del clima puesto que el sistema de distribución de España pertenece al sistema interconectado europeo. - Cumplimiento global de los criterios DNSH para los siguientes objetivos aplicables: adaptación, economía circular, contaminación y biodiversidad. - Algunas infraestructuras de estos DSO han sido excluidas (consultar las actividades elegibles-no alineadas).
Soluciones energéticas	Iluminación Inteligente (ciudades)	Instalación, mantenimiento y reparación de equipamiento de eficiencia energética (7.3) Instalación y sustitución de fuentes lumínicas eficientes (7.3 d).	Toda la actividad está alineada con los requisitos debido a su: - Contribución a la mitigación del clima, ya que no se requieren criterios técnicos específicos de selección. - Cumplimiento global de los criterios DNSH para los objetivos de adaptación y contaminación. - Cumplimiento global de las garantías sociales mínimas.

Línea de Negocio	Actividad	Descripción de la actividad (según la taxonomía de la UE)	Condición para ser elegible-alineada
Soluciones energéticas	E-bus (ciudades)	Transporte urbano y suburbano, transporte de pasajeros por carretera- (6.3 a).	Toda la actividad está alineada con los requisitos debido a su: - Contribución a la mitigación del clima, ya que no se requieren criterios técnicos específicos de selección. - Cumplimiento global de los criterios DNSH para los siguientes objetivos aplicables: adaptación, economía circular y contaminación. - Cumplimiento global de las garantías sociales mínimas.
	Eficiencia Energética (ciudades)	Instalación, mantenimiento y reparación de equipamiento de eficiencia energética (7.3 a-e).	Toda la actividad está alineada con los requisitos debido a su: - Contribución a la mitigación del clima, ya que no se requieren criterios técnicos específicos de selección. - Cumplimiento global de los criterios DNSH para el objetivo de adaptación. - Cumplimiento global de las garantías sociales mínimas.
	Hogar	Instalación, mantenimiento y reparación de equipamiento de eficiencia energética (7.3 a-e). Instalación mantenimiento y reparación de instrumentos y equipamientos para medir, regular y controlar el funcionamiento energético de los edificios (7.5) instalación, mantenimiento y reparación de termostatos zonales, sistemas inteligentes de termostatos y equipamiento de sensores, incluyendo el control de movimiento y luz del día (7.5 a); Instalación, mantenimiento y reparación de las tecnologías de energías renovables- (7.6) instalación, mantenimiento y reparación de sistemas solares fotovoltaicos y equipo técnico auxiliar (7.6 a).	Toda la actividad está alineada con los requisitos debido a su: - Contribución a la mitigación del clima, ya que no se requieren criterios técnicos específicos de selección. - Cumplimiento global de los criterios DNSH para el objetivo de adaptación y contaminación - Cumplimiento global de las garantías sociales mínimas.
	Asesoramiento energético (empresas)	Servicios profesionales relacionados con la eficiencia energética de los edificios (9.3).	Toda la actividad está alineada con los requisitos debido a su: - Contribución a la mitigación del clima, ya que no se requieren criterios técnicos específicos de selección. - Cumplimiento global de los criterios DNSH para el objetivo de adaptación. - Cumplimiento global de las garantías sociales mínimas.

Línea de Negocio	Actividad	Descripción de la actividad (según la taxonomía de la UE)	Condición para ser elegible-alineada
Soluciones energéticas	Energía distribuida (empresas)	Instalación, mantenimiento y reparación de equipamiento de eficiencia energética- (7.3). Instalación y sustitución de fuentes lumínicas con eficiencia energética (7.3.d) Instalación, sustitución, mantenimiento y reparación de calefacción, ventilación y aire acondicionado (HVAC) y sistemas de calentamiento de agua, incluyendo el equipo relacionado con los servicios de calefacción urbana, con tecnologías de alta eficiencia. (7.3.e). Instalación, mantenimiento y reparación de tecnologías de energía renovable (7.6) Instalación mantenimiento y reparación de sistemas solares fotovoltaicos y de equipamiento técnico auxiliar (7.6.a).	Toda la actividad está alineada con los requisitos debido a su: - Contribución a la mitigación del clima, ya que no se requieren criterios técnicos específicos de selección. - Cumplimiento global de los criterios DNSH para el objetivo de adaptación y contaminación. - Cumplimiento global de las garantías sociales mínimas.
	Almacenamiento de energía de la batería (empresas)	Instalación, mantenimiento y reparación de tecnologías de energía renovable. Instalación mantenimiento y reparación de sistemas solares fotovoltaicos y de equipamiento técnico auxiliar (7.6) Instalación, mantenimiento y reparación de unidades de almacenamiento térmico o eléctrico y de equipamiento técnico auxiliar (7.6 f).	Toda la actividad está alineada con los requisitos debido a su: - Contribución a la mitigación del clima, ya que no se requieren criterios técnicos específicos de selección. - Cumplimiento generalizado de los criterios DNSH para todos los objetivos. - Cumplimiento global de las garantías sociales mínimas.
	Movilidad eléctrica (E-mobility)	Instalación, mantenimiento y reparación de estaciones de carga para vehículos eléctricos en edificios (y plazas de aparcamiento anexas a edificios) (7.4). Instalación, mantenimiento y reparación de infraestructura para la movilidad personal (6.13).	Toda la actividad está alineada con los requisitos debido a su: - Contribución a la mitigación del clima, ya que no se requieren criterios técnicos específicos de selección. - Cumplimiento generalizado de los criterios DNSH para todos los objetivos. - Cumplimiento global de las garantías sociales mínimas.

Actividades elegibles-no alineadas

Línea de Negocio	Actividad	Descripción de la actividad (según la taxonomía de la UE)	Condición de no elegibilidad
Generación de energía	Producción de electricidad a partir de energía hidroeléctrica	Generación eléctrica de centrales hidráulicas (4.5) Construcción y operación de instalaciones de generación de electricidad que producen electricidad a partir de energía hidroeléctrica.	El 1% de la capacidad instalada se considera elegible no alineada debido a que no se pudieron verificar los criterios técnicos relativos a la densidad de potencia y la intensidad de los GEI durante el ciclo de vida.
	Producción de electricidad a partir de combustibles fósiles gaseosos	(4.29) Construcción o explotación de instalaciones de generación de electricidad a partir de combustibles fósiles gaseosos	El 100% de la capacidad instalada es elegible no alineada pues todas las centrales eléctricas superan el umbral de 100 gCO _{2eq} /kWh medido sobre la base del ciclo de vida, y tampoco se cumplen los criterios alternativos.
Infraestructuras y redes	Transmisión y distribución de electricidad	Transmisión y distribución de electricidad (4.9) Operación de sistemas de distribución y infraestructura relacionada.	Infraestructura dedicada a crear una conexión directa o ampliar una conexión directa existente entre una subestación o red y una planta de producción de energía que es más intensiva en gases de efecto invernadero que 100 gCO _{2eq} / kWh medidos sobre una base de ciclo de vida.

Actividades no elegibles

Línea de Negocio	Actividad	Descripción de la actividad (según la taxonomía de la UE)	Condición de no elegibilidad
Generación de energía	Producción de electricidad a partir de carbón y combustibles líquidos fósiles	Operación de instalaciones de generación de electricidad que producen electricidad a partir del carbón y combustibles líquidos fósiles.	La actividad ha sido excluida de la regulación de la taxonomía de la UE.
	Producción de electricidad a partir de energía nuclear	Explotación de instalaciones de generación de electricidad que producen electricidad a partir de energía nuclear.	La actividad nuclear desarrollada por Endesa no ha sido mencionada explícitamente en el Acto Delegado Complementario, y no encaja dentro de las tres actividades específicas relacionadas con la energía nuclear identificadas en dicho Acto Delegado. (Fases precomerciales, Construcción y explotación de nuevas centrales, Modificación de instalaciones existentes que hayan solicitado la extensión).
Gestión de energía y productos básicos	Comercio al por mayor de energía	Actividades relacionadas con la venta al por mayor de electricidad y actividades relacionadas.	La actividad no ha sido considerada en el Acto Delegado sobre el Clima.
Comercialización	Venta de electricidad y gas (cliente final)	Ventas minoristas de electricidad y gas.	La actividad no ha sido considerada en el Acto Delegado sobre el Clima.
Servicios asociados	Otras actividades	Servicios financieros, servicios generales y comparativos y otros grupos de productos no relevantes	Las actividades no han sido consideradas en el Acto Delegado sobre el Clima

Proceso legislativo

La taxonomía, desarrollada a través del Reglamento (UE) 2020/852 del 18 de junio de 2020 y el Reglamento delegado 2021/2178 de 6 de julio de 2021, especifica el contenido, la metodología y la presentación de la información que deben divulgar tanto las entidades no financieras como las financieras.

Los criterios técnicos para determinar las condiciones en las que se considera que una actividad económica contribuye al cumplimiento de los objetivos medioambientales se definen a través de Actos Delegados. En junio de 2021, se publicó el Acto Delegado del Clima (ADC), que establece los criterios para verificar la contribución a la mitigación y adaptación al cambio climático. En marzo de 2022, se publicó el Acto Delegado Complementario del Clima, que complementa el ADC y especifica los criterios para las centrales de producción de electricidad a partir de combustibles fósiles gaseosos y nucleares.

La regulación sobre los cuatro objetivos medioambientales restantes aún se encuentra en fase de desarrollo en el momento de publicación del presente documento. La Comisión Europea presentó el 6 de abril de 2023 la propuesta de Acto Delegado de estos cuatro objetivos, que se espera sea de aplicación a partir de 2024.

Taxonomía social

La UE quiere desarrollar una **Taxonomía social para clasificar las actividades económicas sostenibles desde el punto de vista social**, siguiendo los pasos de la taxonomía ambiental.

La regulación se encuentra en un estado muy preliminar y no hay aún fecha prevista para su aplicación. Se ha presentado el Informe final de sobre la Taxonomía social, que establece tres objetivos que abarcan tres Grupos de interés: Trabajo decente (abarca a los Trabajadores); Estándares de vida adecuados y bienestar de los consumidores finales (Consumidores); Comunidades y sociedades inclusivas y sostenibles (Comunidades). Falta por definir los criterios de contribución sustancial, los criterios de No Causar Daño Significativo (DNSH) y las salvaguardas mínimas.

Conclusión y reflexión final

La Taxonomía de la UE va a tener un **efecto positivo a la hora de canalizar los flujos de inversión hacia actividades sostenibles**, en línea con el Pacto Verde Europeo. Los actos delegados presentados hasta la fecha se apoyan en criterios objetivos, sólidos, transparentes y basados en la ciencia para determinar que actividades se consideran sostenibles. De esta manera, el sistema de clasificación normalizado desarrollado por la taxonomía **permite a los inversores saber, de forma objetiva, si una actividad contribuye significativamente a las metas de sostenibilidad de la UE**.

Sin embargo, hay **actividades que, aunque podrían no calificar para la taxonomía de la UE, son fundamentales para promover el bienestar de los ciudadanos europeos**. Dentro del sector de la energía, por ejemplo, el acto delegado del clima no ha incluido explícitamente el segmento referido a las ventas minoristas de energía, pasando a ser consideradas como “no elegibles”. Sin embargo, esta

actividad constituye un segmento fundamental de la cadena de valor de la energía y la exclusión de dicha actividad obstaculiza el papel clave de la liberalización del mercado de la UE y, en última instancia, los esfuerzos y el valor de un consumo de energía final descarbonizado. La electrificación, impulsada por energía renovable, supone la solución más eficiente y rentable para hacer frente al cambio climático. La electrificación sostenible requiere no solo tecnologías limpias en la generación de energía, sino también empresas minoristas de energía para ofrecer electricidad renovable a los clientes finales. Por todo lo anterior **la taxonomía de la UE debería considerar explícitamente la actividad de energía minorista como una actividad elegible para la cual la alineación debe basarse en los mismos criterios que las actividades de producción de electricidad.**

Por otro lado, la regulación sobre taxonomía de la UE aún se encuentra en fase de desarrollo y algunos actos delegados importantes están todavía pendientes, incluidos los que detallarán los criterios para los cuatro objetivos medioambientales restantes, los que identificarán las actividades económicas que no tienen un impacto significativo en la sostenibilidad ambiental y las actividades económicas que perjudican significativamente la sostenibilidad ambiental dentro de las actividades “No elegibles”, así como el desarrollo de la taxonomía social. **La finalización de todo el proceso regulatorio permitirá cubrir todas las actividades económicas disponibles en todo el mundo y así reducir las incertidumbres actuales sobre su implementación.**

Conclusiones del informe

Conclusiones

- La inversión ESG se ha consolidado ya como una práctica cada vez más común dentro de la comunidad inversores, cuyo objetivo fundamental es lograr un impacto positivo en la sociedad y el medioambiente.
- El incremento en este tipo de inversión se debe al aumento de las exigencias regulatorias a nivel internacional, como por ejemplo el marco regulatorio que está desarrollando la Unión Europea en materia de taxonomía y reporte de sostenibilidad, o las nuevas exigencias de transparencia en cuestiones climáticas de la SEC en los Estados Unidos.
- Las políticas de voto de los inversores institucionales extranjeros continúan evolucionando significativamente en relación a la inclusión de criterios EGG que son determinantes en la toma de decisiones de inversión, incluyendo además criterios de exclusión considerados como actividades prohibidas y por los cuales no desarrollarán ningún tipo de actividad comercial.
- El cambio climático sigue siendo el tema de mayor preocupación entre los inversores institucionales presentes en las compañías españolas. El 94% de los inversores analizados y parte de este estudio, muestran preocupaciones en sus políticas relativas a contar con una estrategia para el cambio climático alineada a la estrategia de negocio por parte de las compañías en las que invierten.
- En el ámbito social, Derechos Humanos sigue siendo el tema estrella contemplado por casi el 90% de los inversores analizados. Le siguen diversidad (84%), prácticas laborales y capital humano (80%), gestión de la cadena de suministro (74%) y anticorrupción (62%).
- Durante los últimos años, hemos visto de manera exponencial que tanto *proxy advisors* como inversores institucionales han empezado a incluir en sus directrices o políticas de voto, mayor detalle sobre los asuntos a los que se refiere el accountability, especificando, en muchos casos, los roles dentro del consejo que serán considerados responsables del ejercicio de determinadas prácticas por parte de la compañía y, por ende, podrán ser objeto de penalización en la siguiente junta.
- En un mundo cada vez más conectado, donde se multiplican las noticias y contenidos y por tanto las fuentes de comunicación, no comunicar no es una opción. Y comunicar no entendido con el viejo axioma de vender productos o servicios sino de trasladar a tus stakeholders quién eres, por qué haces las cosas y cómo las haces para que, en el caso de las empresas cotizadas, seas percibido como una atractiva oportunidad de inversión.
- Para ser creíble, es fundamental apalancarse en los hechos y acciones que uno realiza para luego comunicarlos a los distintos grupos de interés.
- Las empresas sujetas a la Directiva CSRD deberán presentar información de acuerdo con los estándares ESRS, los cuales exigen un mayor nivel de información y detalle que la Directiva NFRD.

- Una de las principales novedades es el concepto de la doble materialidad, que incluye:
 - Materialidad de impacto: evaluación de los impactos reales y/o potenciales de la empresa sobre las personas o el medio ambiente a corto, medio o largo plazo.
 - Materialidad financiera: impacto, desde una perspectiva financiera, que los aspectos sociales, ambientales y de gobernanza tienen o podrían tener en el valor de la empresa a corto, medio o largo plazo.

8ª Edición
del Observatorio

INVERSIÓN ESG