



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
ICADE

## **TRABAJO FIN DE GRADO**

# **El impacto de los factores ESG en los Gobiernos Corporativos y la sostenibilidad de las empresas.**

Autor: Stanislas Zdebski  
Director: Cristina Grande Herrera

## ***Resumen***

El siglo XXI está marcado por desafíos importantes como la preservación del medio ambiente, la lucha contra la pobreza y la transición hacia un modo de consumo sostenible. Estos desafíos interpelan no solo a los gobiernos, sino también a las poblaciones y a las empresas, que deben sentirse todos involucrados. Esta toma de conciencia es cada vez más perceptible entre los inversores y los consumidores, quienes ahora otorgan una importancia creciente no solo a los resultados financieros y a los productos de las empresas, sino también a sus actividades globales. Este estudio analiza el impacto de los criterios ESG (ambientales, sociales y de gobernanza) en el desempeño de las empresas, utilizando principalmente el análisis comparativo de dos empresas que integran los criterios ESG en sus prácticas de gestión. El objetivo es establecer el vínculo entre el uso de los criterios ESG y la sostenibilidad de las empresas. La metodología empleada incluye un análisis cuantitativo del desempeño financiero de las empresas, así como un análisis cualitativo de los informes ESG, los diversos compromisos sociales y ambientales, y la calidad de las relaciones con los inversores. Los primeros resultados de estos análisis muestran una correlación positiva entre la integración de los criterios ESG, un desempeño financiero favorable y la sostenibilidad de las empresas en términos de mejora de su cadena de producción y su imagen. Para comprender en profundidad las características de una gobernanza empresarial que integra los factores ESG, el trabajo se dividirá en tres partes teóricas sobre la gobernanza empresarial, los factores ESG y sus impactos internos y externos en las empresas. Luego, se realizará un estudio de caso cualitativo y cuantitativo sobre las empresas TotalEnergies y Repsol antes de concluir y formular algunas recomendaciones.

**Palabras clave:** ESG, Medioambiental, Social, Gobierno Corporativo, Transparencia, Partes interesadas

## ***Abstract***

The 21st century is marked by major challenges such as environmental preservation, poverty alleviation, and transitioning to sustainable consumption patterns. These challenges call upon not only governments but also populations and businesses, all of whom must feel involved. This growing awareness is increasingly evident among investors and consumers, who now place greater importance not only on companies financial results and products but also on their overall activities. This study examines the impact of ESG (Environmental, Social, and Governance) criteria on companies' performance, primarily using comparative analysis of two companies that integrate ESG criteria into their management practices. The aim is to establish the link between the use of ESG criteria and companies' sustainability. The methodology employed includes quantitative analysis of companies' financial performance, as well as qualitative analysis of ESG reports, various social and environmental commitments, and the quality of relationships with investors. The initial results of these analyses show a positive correlation between the integration of ESG criteria, favorable financial performance, and companies' sustainability in terms of improving their production chains and their image. To gain an in-depth understanding of the characteristics of corporate governance that integrates ESG factors, the study will be divided into three theoretical parts on corporate governance, ESG factors, and their internal and external impacts on companies. Then, a qualitative and quantitative case study will be conducted on TotalEnergies and Repsol before concluding and making some recommendations.

**Keywords:** ESG, Environmental, Social, Corporate Governance, Transparency, Stakeholders

## **ÍNDICE:**

### **I. Introducción.**

- A) Propósito del trabajo.
- B) Los objetivos.
- C) La metodología y estructura.
- D) Motivación y contribución del trabajo.

### **II. Gobierno Corporativo.**

- A) Definición de gobierno corporativo.
- B) Funciones y responsabilidades del gobierno corporativo.

### **III. Los factores ESG.**

- A) Tendencias recientes e históricas.
- B) Elementos que influyen en la evolución y sus eficiencias.

### **IV. Los factores ESG y sus motivaciones.**

- A) Factores internos.
  - Las ventajas de su integración.
  - Expectativas de las partes interesadas (clientes, inversores, empleados, reguladores).
- B) Factores externos.
  - Evolución del contexto reglamentario y jurídico nacional y europeo.
  - Percepción social.

### **V. Casos prácticos.**

- A) TotalEnergies
  - Presentación de la empresa.
  - Análisis de los informes ESG.
- B) Repsol
  - Presentación de la compañía.
  - Análisis de los informes ESG.

### **VI. Conclusiones y Recomendaciones.**

### **VII. Bibliografía.**

## **I. Introducción**

### **A) Propósito del trabajo.**

El objetivo es comprender si los factores ESG desempeñan un papel, ya sea importante o no, en el desempeño y la sostenibilidad de las empresas, así como en su gobierno corporativo. En las últimas tres décadas, la globalización, el auge digital y las cuestiones ambientales han situado a los gobiernos corporativos en el centro de grandes problemáticas. Los gobiernos corporativos se han revelado como una herramienta muy eficaz en el mundo empresarial. En este trabajo, intentaremos comprender cómo el gobierno corporativo estabiliza políticamente y financieramente una empresa y a través de qué recursos lo hace. También se trata de entender la relevancia que tiene el gobierno corporativo para las empresas, cómo evaluar su calidad y rendimiento. Después de construir una sólida comprensión del concepto de gobierno corporativo y su correcto funcionamiento, nos enfocaremos en los factores ESG. Definiremos las partes Ambiental, Social y Gobernanza. También analizaremos los riesgos y beneficios de su integración y su uso. Utilizando los conocimientos adquiridos, será interesante aplicarlos a través de dos estudios de casos donde examinaremos los gobiernos corporativos y su aplicación de los factores ESG. Para comprender de manera concreta sus beneficios o perjuicios, realizaremos un análisis de los desempeños financieros de estas empresas. Este estudio incluirá datos cuantitativos y cualitativos para obtener las mejores conclusiones. La contribución prevista a través de este trabajo es resaltar la importancia de los factores ESG hacia un mundo y una economía sostenible, sensibilizando a empresas de todo tipo y haciéndolas conscientes del impacto que tienen y de la ventaja comparativa que representan los factores ESG.

### **B) Los objetivos.**

El primer objetivo será identificar las funciones de los factores ESG dentro de los gobiernos corporativos. Será necesario comprender cómo las empresas integran los factores ESG en sus estrategias. Este objetivo es importante porque mide la consideración de los factores ESG por parte de los gobiernos corporativos. Conocer quiénes son los responsables y cómo se utilizan los factores es esencial en el proceso de comprenderlos adecuadamente.

El segundo objetivo busca determinar cómo los factores ESG pueden influir de manera positiva o negativa en el rendimiento financiero de una empresa. Esta influencia no sólo es numérica, sino que también afecta la percepción de la empresa, tanto desde la perspectiva del público en general como desde un punto de vista legal. También se busca comprender si estos factores pueden tener una influencia en la planificación estratégica y la gestión de riesgos de las empresas.

El tercer objetivo, identificar qué roles desempeñan los factores ESG en la sostenibilidad de las empresas. De hecho, el objetivo principal de las empresas y sus inversores es rendir a corto y medio plazo, pero también a largo plazo. Se ajustan a las diversas regulaciones, normas y buenas prácticas promovidas por las autoridades reguladoras. Nos interesaremos en cómo los factores ESG desempeñan un papel y cuál es su importancia dentro de las empresas.

El cuarto objetivo es proponer medidas para mejorar la integración de los factores ESG. Durante este estudio, examinaremos los conceptos de gobierno corporativo y factores ESG. A través de estos dos conceptos, podremos formar una opinión y evaluar los beneficios y desventajas que implica su integración. Extraemos estas conclusiones tanto de las partes teóricas como de los casos prácticos de las empresas TotalEnergies y Repsol. Estas recomendaciones deberán conducir a medidas destinadas a promover tanto la creciente integración en los informes y actividades de la empresa como a aumentar su atractivo y sus resultados financieros.

La relevancia de sus objetivos proporciona un marco, tanto en los conceptos de gobierno corporativo como en los factores ESG, brindándoles criterios y ejes de trabajo para abordar la siguiente problemática: ¿Qué funciones desempeñan los factores ESG en su gobierno corporativo y cómo contribuyen estos factores al rendimiento y la sostenibilidad de las organizaciones?

### **C) La metodología y estructura.**

El trabajo consta de siete secciones, a través de las cuales intentaremos realizar un análisis lo más completo posible para abordar la siguiente problemática: ¿Qué roles juegan los factores ESG en la gobernanza empresarial y cómo contribuyen estos factores al rendimiento y la sostenibilidad de las organizaciones? La primera sección, la introducción, nos permite contextualizar el trabajo exponiendo los diferentes conceptos a estudiar, los objetivos, así como la metodología y la estructura. También presentará la teoría de la agencia y la teoría de las partes interesadas. La segunda sección abordará la definición del concepto de gobernanza empresarial, utilizando datos cualitativos a través de diversas revisiones de literatura. Analizaremos la composición, tareas, relaciones y obligaciones de la gobernanza empresarial frente a los accionistas, así como su implementación precisa a lo largo de la historia. La tercera sección, se centrará en la definición de cada criterio y su integración a lo largo de los años. La cuarta sección se centrará en comprender sus impactos, abordando los beneficios internos y externos, así como los riesgos asociados. También examinaremos la imagen proyectada por las empresas. En la quinta sección, realizaremos dos estudios de caso sobre las empresas Total Energies y Repsol. Analizaremos su gobernanza empresarial, la presencia de factores ESG en sus políticas y planificación estratégica, así como su desempeño financiero mediante diversos indicadores económicos. La sexta sección comparará los resultados de los estudios de caso y las teorías previamente analizadas, evaluando si los factores ESG tuvieron un impacto positivo o negativo, antes de concluir y responder a la problemática. Finalmente, en la séptima y última sección, Bibliografía, detallaremos las diversas fuentes utilizadas a lo largo del trabajo.

### **D) Motivación y contribución del trabajo.**

La motivación a través de este trabajo reside en la comprensión de la complejidad de los gobiernos corporativos y sus mecanismos. Entender su impacto tanto en el desempeño financiero, ambiental y social. También abordará cómo estas actuaciones influyen en la sostenibilidad de la empresa. Al abordar la problemática de este trabajo, es esencial definir no solo qué son los factores ESG, sino también cuán cruciales se han vuelto en un mundo donde los valores éticos y los diversos plazos socioambientales se acortan. Al comprender el entorno de los gobiernos corporativos y los factores ESG, este trabajo destacará la correlación entre un gobierno corporativo estratégicamente orientado hacia el respeto al medio ambiente y el desempeño financiero, al mismo tiempo que reduce los riesgos para las empresas. Al identificar las mejores prácticas y analizar estudios de caso, este trabajo proporcionará información cualitativa y cuantitativa a los tomadores de decisiones, inversores y profesionales para ayudarles a integrar eficazmente los factores ESG en sus estrategias comerciales y decisiones de inversión.

## **II. Gobierno corporativo.**

### **A) Definición de gobierno corporativo.**

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) define la gobernanza empresarial como el marco en el cual participan todas las relaciones entre los directivos de una empresa, el consejo de administración, los accionistas y todos los demás actores económicos involucrados en la empresa. Shleifer y Vishny (1997) vinculan el principio de gobernanza con la

separación de los derechos de propiedad y los derechos de control. La gobernanza corporativa contribuye a establecer un clima de confianza, transparencia y responsabilidad esencial para promover las inversiones a largo plazo, la estabilidad financiera y la integridad en los negocios, tres factores que favorecen un crecimiento más sólido y la construcción de sociedades más inclusivas (OCDE, 2023). Se trata de los mecanismos mediante los cuales los accionistas aseguran un rendimiento de su inversión por parte de los gestores. Este marco también establece un contexto específico en el cual se definen los objetivos de desempeño de la empresa, las estrategias para alcanzarlos, así como los dispositivos de control para seguir el proceso. Entre los factores ESG, la gobernanza es el que recibe mayor atención en el ámbito académico. Las medidas utilizadas generalmente buscan garantizar la transparencia del consejo de administración frente a los accionistas (Fulton, Kahn y Sharples, 2012).

El gobierno corporativo se compone de varios órganos destinados a representar a todas las partes interesadas involucradas en el funcionamiento de la empresa. Según los países, sus prácticas y normas, la estructura de gobierno corporativo puede variar. El primero es el Consejo de Administración, el órgano supremo de la empresa. Está compuesto por al menos tres accionistas de la empresa. En las distintas asambleas generales, el Consejo de Administración aprueba los ejercicios financieros, las modificaciones estatutarias y los acuerdos sociales, así como el nombramiento o la revocación del director general de la empresa. El segundo órgano de gobierno corporativo es el Consejo de Vigilancia, también regulado por la ley. Su función es supervisar la gestión adecuada de la empresa por parte del Consejo de Administración. El tercer elemento es el Comité Directivo, compuesto por empleados del Consejo de Administración. Su función es establecer las disposiciones diarias necesarias para implementar la visión estratégica del Consejo. El Comité Ejecutivo es el órgano supremo de gobernanza de la empresa, formulando otras recomendaciones al Consejo de Administración sobre los objetivos y las prioridades estratégicas. Podemos entender que la gobernanza empresarial no se limita solo a orientar la toma de decisiones sobre la actividad y las políticas de la empresa, sino también a la distribución de derechos y responsabilidades entre todos aquellos que participan en la actividad económica de la misma. En los últimos años, los consejos de administración han sido objeto de intervenciones relativas a las desigualdades dentro de las estructuras organizativas, como las desigualdades entre hombres y mujeres a través del programa de la Unión Europea: *Una Unión de Igualdad: Estrategia para la Igualdad de Género 2020-2025*. Desde la crisis de 2008 y la aparición del modelo de Stakeholders de Freeman, las gobernanzas empresariales están reguladas y representan un elemento central en el buen funcionamiento y la sostenibilidad de las empresas y los diferentes mercados.

### **1) La teoría de la agencia.**

El modelo de la teoría de la agencia expone que la función social de la empresa es utilizar sus recursos a través de diversas actividades destinadas a aumentar sus beneficios. Sin embargo, esta función no debe exceder el ámbito de su área de actividad definida (Friedman, 2007; Rönnegard y Smith, 2018). Los directivos de la empresa deben, según la teoría de la agencia, priorizar los intereses de los accionistas siguiendo el concepto de primacía de las partes interesadas. Según esta teoría, que defiende que los directivos de la empresa deben priorizar los intereses de los accionistas, se basa en el concepto de primacía de los accionistas. Esta norma establece que los directivos tienen la obligación fiduciaria de tomar las mejores decisiones posibles en interés de los accionistas (Smith, 1998). Este modelo dominó la investigación hasta finales de la década de 1990 y luego declinó debido a varios abusos por parte de los directivos, como ventajas financieras, remuneraciones excesivas, delitos de información privilegiada, fraudes y presión social sobre decisiones estratégicas.

### **2) La teoría de las partes interesadas.**

Tras múltiples desviaciones y la desaparición de la teoría de la agencia a finales de la década de 1990, surge la teoría de las partes interesadas. Este modelo tiene como objetivo mejorar y aumentar la confianza y la reputación de las empresas (Crifo y Rebérioux, 2015). La teoría tiene como objetivo considerar cualquier grupo o individuo que pueda influir o ser influenciado por el logro de los objetivos de la empresa (Freeman, 1984). Este modelo requiere una metodología rigurosa en la identificación y ponderación de las partes interesadas. Mullenbach y Gond (2004) han explorado seis enfoques diferentes para identificar las partes interesadas. En primer lugar, está el enfoque relacional que parece estar estrechamente relacionado con la definición de Freeman (1984). Según este enfoque, los grupos esenciales para la supervivencia de la empresa, que dependen de ella para alcanzar sus propios objetivos, serían considerados como partes interesadas (Parmar, Freeman, Harrison y otros, 2010). El enfoque contractual, estudiado por Freeman y Evan (1990), implica un aspecto contractual, ya sea formal o informal. Esta noción de contrato también se relaciona con el concepto de teoría de la agencia, que considera las relaciones entre diferentes actores económicos como contratos (Jensen y Meckling, 1976). Siguiendo el principio del contrato, Hill y Jones (1992) presentan a las partes interesadas desde una perspectiva de legitimidad. Más específicamente, ellos definen a una parte interesada como cualquier agente que tenga derecho a reclamar legitimidad sobre la empresa.

## **B) Funciones y responsabilidades del gobierno corporativo.**

El gobierno corporativo y el comportamiento ético van de la mano en un momento en el que la imagen de marca está estrechamente vinculada a los resultados. El gobierno corporativo se ha convertido en un criterio para evaluar el valor de una empresa, una garantía de transparencia y equilibrio de poder, así como una contraprestación para los accionistas. Este comportamiento ético se basa en un conjunto de valores arraigados en la cultura de cada empresa.

De manera más general, el gobierno corporativo se fundamenta en una serie de pilares importantes para su correcto funcionamiento y para la empresa en su conjunto. El objetivo de estas funciones es actuar de la manera más respetuosa posible hacia las partes interesadas y las normas impuestas por los organismos de supervisión.

El Gobierno Corporativo debe aplicar diversas buenas prácticas, algunas de las cuales se han convertido en leyes, como la Ley 19/2003 sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales. La primera es la igualdad de trato de los accionistas. Dado que los accionistas son propietarios de la empresa, el respeto se convierte en una obligación. El gobierno corporativo debe garantizar el reconocimiento necesario de estos derechos, desde los accionistas más pequeños hasta los más grandes. En resumen, ninguna opción estratégica debe afectar a los accionistas minoritarios o mayoritarios. Para abordar mejor estas situaciones, la empresa tiene el derecho de obtener la opinión de un asesor externo y hacer público ese informe.

Los gobiernos corporativos también están obligados a asegurar la independencia de los directores. Estos deben garantizar el bienestar y la continuidad del gobierno corporativo, es decir, proteger los intereses de la empresa. Para asegurar su independencia, los miembros del Consejo de Administración deben asegurarse de que ninguno de ellos esté sujeto a ninguna influencia, ya sea interna o externa. Esta seguridad también se aplica a la nominación de los directores.

Durante muchos años, los consejos de administración de empresas multinacionales estaban compuestos principalmente por miembros de una misma familia. Hoy en día, los diferentes miembros son representantes de las partes interesadas y los accionistas. Equilibrio, equidad e integridad: estas son los tres valores clave que el gobierno corporativo debe integrar en todas sus actividades. Estos tres valores también forman parte de los factores ESG de cada empresa. Los derechos de todas las partes

interesadas, incluidos los accionistas, deben tratarse de manera justa. Para garantizar este equilibrio, el gobierno corporativo debe fomentar la diversidad y la presencia de mujeres, a pesar de que lamentablemente todavía son demasiado pocas. La gobernanza también es responsable de la ética, la salud y la seguridad de los empleados. El respeto a estos tres valores garantiza el cumplimiento de la legislación vigente, así como el establecimiento, mantenimiento y perpetuación de la confianza con las partes interesadas. Siendo el consejo de administración el órgano de gobierno corporativo según Murphy y McIntyre (2007), afirma que el buen funcionamiento de la empresa está vinculado con la gestión de este y las funciones que le han sido encomendadas.

La transparencia y la divulgación de información son también dos funciones que los gobiernos corporativos deben asegurar. Tienen un papel crucial en la comunicación financiera con accionistas, clientes, proveedores y el público en general. El objetivo de los informes del gobierno corporativo es garantizar la máxima transparencia para las partes interesadas y la ley; también son garantes de la reputación de la empresa. Estos informes proporcionan excelentes indicadores de la salud financiera y no financiera de una empresa. Esta transparencia se extiende también a todos los acuerdos realizados con actores financieros y estatales externos. Más allá de la rendición de cuentas, el gobierno corporativo debe garantizar que las políticas de remuneración en todos los niveles sean equitativas. Una estructura formal de procedimientos que promueva la transparencia y la responsabilidad de los administradores y directivos ante los accionistas contribuye a fortalecer la confianza en los mercados, facilitando así el acceso de las empresas a la financiación (OCDE, 2023).

La planificación estratégica, la tarea principal del gobierno corporativo, es sin duda la más amplia. El gobierno corporativo debe cuestionar y debatir el plan estratégico elaborado y propuesto por la dirección de la empresa para aprobar la versión final. Este proceso de toma de decisiones se realiza con el objetivo final de alcanzar los objetivos de la empresa, garantizando su viabilidad a largo plazo y el cumplimiento de las leyes y regulaciones. La planificación estratégica en su conjunto debe incluir varias variables. La primera es la participación de todas las partes interesadas, que aportan una visión más amplia de diferentes cuestiones. La segunda variable es la gestión de riesgos, implementando un mecanismo efectivo que no ponga en peligro a la empresa financiera ni legalmente. Es necesario que la gobernanza incluya la supervisión de la gestión de riesgos.

Para concluir sobre las funciones del gobierno corporativo, los gobiernos deben asegurar la responsabilidad del Consejo de Administración. Las directrices de la OCDE destacan la importancia de que los consejos de administración de las empresas públicas tengan autoridad y competencias suficientes para cumplir sus funciones de guía y supervisión de manera objetiva.

### **III. Los factores ESG.**

#### **A) Contexto de los factores ESG.**

El análisis ESG, surgido en la década de 1960, tiene sus raíces en la adopción por parte de algunas organizaciones religiosas de criterios éticos para seleccionar empresas conformes con sus valores morales, inicialmente centrados en sectores como el tabaco y el alcohol. Este análisis se amplió en la década de 1970, especialmente centrado en el comportamiento empresarial tras una toma de conciencia social y política global (Franklin Templeton Investments, 2018). Fue en 1987 cuando las Naciones Unidas formalizaron el concepto de factores ESG a través de la publicación de *Nuestro Futuro Común*, definiéndolo como una construcción social que se preocupa por las generaciones presentes y futuras. Este avance se enmarca en la continuidad de la inversión socialmente responsable (ISR), instando a todos los actores de la industria financiera a comprometerse con un enfoque más responsable hacia las personas y el medio ambiente (Arjaliès, 2014; Theurillat, et al., 2017).



Hoy en día, el ESG ha evolucionado hacia un enfoque más completo, que incluye diversas técnicas que van desde el filtrado positivo hasta la integración de criterios ESG en el proceso de inversión, con el fin de reducir los riesgos financieros y optimizar los rendimientos a largo plazo, al tiempo que refleja los valores éticos de los inversores (Franklin Templeton Investments, 2018). Estos constituyen los tres pilares del análisis extra financiero y su uso se convierte en un aspecto crucial en el análisis del rendimiento económico de las empresas (Bardinet-Evraert, 2019).

#### **B) Factores medioambientales: Environmental**

Este primer factor busca calcular el impacto de un sector de actividad o de una empresa en el medio ambiente a través, en particular, del calentamiento global, del uso del agua, de la contaminación, de la gestión de residuos, de la eficiencia energética y de la biodiversidad. (Deloitte, 2022)

#### **C) Factores sociales: Social**

El factor social se define como los derechos humanos, la salud y la seguridad, las condiciones laborales de los empleados, los impactos en la comunidad, la diversidad, la evolución demográfica, los modelos de consumo y la reputación de los accionistas (Deloitte, 2022). Este factor social también tiene en cuenta dimensiones más amplias, como el respeto a los derechos humanos y las regulaciones laborales internacionales, la eliminación del empleo infantil y la evaluación del riesgo político en mercados y países con problemas, entre otros aspectos (CFA, 2008).

#### **D) Factores de gobierno corporativo: Governance**

El factor de gobernanza se refiere a la independencia del consejo de administración y la diversidad de sus miembros, el alineamiento de los accionistas y los directivos, la remuneración, los derechos de los accionistas, la transparencia y divulgación, la ética o la cultura empresarial. (Deloitte, 2022)

### **IV. Los factores ESG y sus motivaciones.**

#### **A) Factores internos.**

Desde el comienzo del nuevo milenio, nuestro planeta se enfrenta a una multitud de desafíos, que van desde el impacto del cambio climático hasta la proliferación de desechos plásticos, pasando por la disminución del agua potable y el empeoramiento de la malnutrición en muchos países en desarrollo. Debido al aumento aparente de las catástrofes climáticas, está surgiendo una conciencia global que coloca la sostenibilidad en el centro de las preocupaciones empresariales en términos de rentabilidad y responsabilidad social. Para entender por qué los factores ESG representan una ventaja competitiva, es necesario comprender por qué son tan importantes. Los criterios ESG actúan como un método de evaluación que considera los problemas ambientales, sociales y de gobernanza. Estos criterios se utilizan para evaluar los riesgos y prácticas de una empresa. W.Lock (2019), jefe del Equipo de Acciones Internacionales de Morgan Stanley, afirmó: *Invertir en empresas con buenas prácticas ESG equivale a invertir en mejores empresas*. Su importancia en la inversión sostenible radica en su capacidad para permitir que individuos u otras empresas determinen si una empresa está en línea con sus valores y para evaluar el valor global de una empresa para sus objetivos.

Las empresas pueden utilizar estratégicamente los factores ESG y la RSE con el fin de crear una ventaja competitiva (Branco & Rodrigues, 2006; McWilliams & Siegel, 2011; Reinhardt, 1998). Para crear una ventaja competitiva con los factores ESG, cuando los recursos son escasos y no sustituibles, estas estrategias impulsan la investigación y el desarrollo. Esta I+D conduce a la creación de procesos y productos ecológica y socialmente responsables. Estas estrategias de marketing, llamadas marketing

verde, han proporcionado a los clientes un poder de diferenciación entre productos sostenibles y no sostenibles. Del mismo modo, esta información se encuentra en los informes ESG y RSE de las empresas, que pueden comunicar información sobre la producción y la calidad del producto a través de índices y otros indicadores de rendimiento. Estos informes también proporcionan una guía estratégica para las empresas, los accionistas y otras partes interesadas que, en los últimos años, han tenido en cuenta considerablemente las actividades de RSE de las empresas. La información proporcionada por las empresas tiene un verdadero poder de atracción para nuevos accionistas; JP Morgan Chase & Co, Morgan Stanley, BNP Asset Management o BBVA han abierto hoy estructuras analíticas de inversión relacionadas con los factores ESG, lo que prueba su importancia en la economía actual. Estos bancos y empresas reconocen que las empresas que tienen en cuenta los factores ESG y los intereses de las diferentes partes interesadas tienen la capacidad de actuar a largo plazo (DesJardine et al., 2021). Estas prácticas y consideraciones generalmente no conducen a ganancias a corto plazo, sino a largo plazo, mientras garantizan una gestión de riesgos positiva que también varía según la credibilidad y el valor de los informes realizados. Sin embargo, el hecho de no divulgar información sobre la responsabilidad social empresarial (RSE) puede percibirse como un signo de exposición de las empresas a riesgos y costos regulatorios futuros (Blacconiere & Patten, 1994), mientras que la divulgación oportunista de la RSE puede resultar de la voluntad de los gerentes de actuar de manera oportunista en otros contextos (Chakravarthy et al., 2014; Kim et al., 2012). Esto puede representar una mala gestión de beneficios y de inversión.

Otra ventaja, no menos importante, es la aseguración de la reputación. El papel positivo que desempeñan los factores ESG y, por lo tanto, la RSE en la aseguración de la reputación influye en dos factores: la gestión de riesgos y el desempeño futuro de la empresa. Esta reputación puede servir como una garantía en la comunicación de informes ESG con el fin de prevenir un evento. Christensen (2016) menciona que la reputación ESG asegura una reacción menos negativa en caso de problemas. Estos resultados sobre la reputación de la empresa fueron observados por Blacconiere & Patten (1994), quienes, durante un desastre importante relacionado con la RSE, observaron que las empresas que tenían divulgaciones ambientales más extensas en sus informes financieros antes del desastre tenían una reacción menos negativa que las empresas del mismo sector con divulgaciones menos extensas. Por otro lado, las empresas que tienen una sólida reputación en términos de RSE pueden estar sujetas a normas más estrictas en caso de mala conducta, lo que conduce a sanciones más severas. El análisis realizado por Bartov et al. (2021) resalta el aumento de la reacción negativa del mercado frente a los anuncios de rectificación si estos están relacionados con el nivel de rendimiento en RSE.

En relación con los mercados financieros, se observa una correlación entre la divulgación voluntaria de informes ESG por parte de las empresas y un aumento en el valor de la empresa (Bucaro et al., 2020; Khan et al., 2016; Martin & Moser, 2016; Matsumura et al., 2014; Naughton et al., 2019). Cuando las empresas divulgan debilidades en relación con la RSE, el mercado también puede reaccionar de manera positiva, ya que demuestran transparencia y un potencial de mejora, a diferencia de aquellas que no lo hacen. De hecho, Matsumura et al. (2014) observan que las empresas que revelan sus emisiones de carbono muestran un valor medio significativamente superior, debido a la transparencia y la confianza que esto genera, en comparación con empresas similares que no divulgan esta información. Sin embargo, estos informes ESG también presentan efectos negativos; la publicación de informes sobre el desempeño de la RSE y el rendimiento financiero futuro no es garantía. Cuando la empresa recurre a un proveedor externo o cuando la divulgación de un informe no es voluntaria por parte de la empresa, sino que es una obligación externa, esto puede tener efectos negativos posteriormente. Shane & Spicer (1983) observan que los movimientos de precios de las acciones están negativamente asociados con los informes de RSE cuando las empresas utilizan información de manera externa sobre temas ambientales. Varias investigaciones han examinado la relación entre la divulgación de la responsabilidad social empresarial (RSE) y el valor de la empresa. Sin embargo, también es posible que estos informes no tengan ningún impacto en el valor de la empresa. Khan et al. (2016) encontraron que no había una diferencia significativa en el rendimiento bursátil de

las empresas con buenas calificaciones en cuestiones de sostenibilidad no relevantes en comparación con aquellas con malas calificaciones. También se ha observado que no hay efecto en las estimaciones de valor de los inversores si el desempeño está influenciado por problemas relevantes (Guiral et al., 2020). La contextualización y el tipo de información, así como su calidad, son factores que influyen o no en los inversores y en el valor de la empresa. En resumen, el impacto de los informes ESG en el valor de la empresa es complejo y depende de diversos factores, como la fuente de la información y su calidad.

Uno de los objetivos de la divulgación de informes ESG y el desempeño RSE es la identificación y evaluación de la contribución de los inversores frente a las empresas. Se tienen en cuenta los costos y beneficios internos de la empresa, así como estas externalidades, así como el impacto en el comportamiento de los directivos, el bienestar de los empleados, el cumplimiento de los reguladores y el medio ambiente. (Ramanathan, 1976).

## **B) Factores externos.**

A lo largo de los años, los marcos y normativas ESG se han convertido en herramientas esenciales para medir el desempeño ambiental y de gobierno corporativo. Estas prácticas se han vuelto indispensables en todos los sectores de actividad. Han surgido varios marcos, convenciones, programas de desarrollo y evaluaciones de múltiples organismos. A pesar de la falta de regulación obligatoria en muchos países y la ausencia de principios y normas de informes, existen indicadores, organismos y evaluaciones independientes que indican a las empresas su desempeño ambiental. La dificultad para auditar y reportar el desempeño RSE obliga a las empresas a cambiar sus métodos de medición de un año a otro. A pesar de la aparición de varias convenciones, la falta de un marco institucional formal y regulatorio dificulta la garantía de estos informes. Por lo tanto, hoy en día es necesario que las empresas recurran a auditores externos para encontrar un marco y normas comunes.

El primer organismo destacado es el más utilizado a nivel mundial: el Global Reporting Initiative (GRI). Este organismo independiente ofrece orientación y ayuda a las empresas mediante una estructura de informes completa que permite a las empresas divulgar su desempeño ESG. Este marco permite a las empresas informar sobre todos los aspectos de sus actividades económicas, ambientales y sociales relacionadas con el desarrollo sostenible y las normas aplicadas. También permite a las empresas abordar específicamente las preguntas y problemáticas de su sector de actividad.

La SASB (Junta de Normas de Contabilidad de Sostenibilidad) cubre setenta y siete sectores de actividad y está específicamente diseñada para ayudar a las empresas a divulgar información financieramente significativa en materia de sostenibilidad. Este organismo independiente colabora estrechamente con organismos globales, como el EIB (Banco Europeo de Inversiones), con el que ha publicado un informe titulado: *Divulgaciones de Sostenibilidad EIB 2022 de acuerdo con el Marco SASB*, que incluye todas las medidas y evaluaciones de la SASB según las actividades y la contabilidad para empresas privadas europeas.

El tercer organismo estudiado es el TCFD (Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima). El TCFD proporciona directrices de informes que permiten a las empresas tomar conciencia de su impacto ambiental. El marco ayuda a los inversores a evaluar el impacto del cambio climático en el desempeño financiero de una empresa, abordando cuatro áreas principales: Gobierno, Estrategia, Gestión de Riesgos y Métricas y Objetivos.

Durante las últimas décadas, al igual que con los marcos de auditoría e informes, las evaluaciones ESG se han vuelto populares. Estas evaluaciones se basan en la calidad del desempeño ambiental siguiendo la base de las calificaciones de activos financieros. Numerosas agencias, todas

independientes, ofrecen hoy en día productos de calificación ESG completos para ayudar a los actores del mercado a evaluar la conformidad de las empresas con las preocupaciones de RSE y sostenibilidad. Las diferencias en los criterios de medición, la diversidad de los datos recopilados y la falta de transparencia en las metodologías llaman a la necesidad de crear un marco institucional común a nivel internacional.

En 1999, Morgan Stanley creó uno de los índices más utilizados en el mundo, el Morgan Stanley Capital International ESG Rating, que tiene como objetivo medir la gestión por parte de una empresa de los riesgos y oportunidades ESG financieramente pertinentes. La metodología se basa en reglas para identificar a los líderes y rezagados de la industria según su exposición a los riesgos ESG y cómo gestionan esos riesgos en comparación con sus pares. Esta calificación también incorpora la salud financiera de la empresa además de los factores ESG y la gestión del riesgo ambiental. Otorga cierta visibilidad y transparencia a las partes interesadas, ya que su popularidad le confiere un poder de comparación superior a otros índices.

Sustainalytics ESG Risk Rating es también uno de los índices más utilizados, especialmente en Europa. Desarrollado hace más de treinta años por la empresa Morningstars Sustainalytics, este índice se utiliza principalmente en Europa. Permite medir la magnitud de los riesgos no gestionados de una empresa en comparación con su sector de actividad. Sustainalytics ESG Risk Rating se utiliza para evaluar los riesgos de cartera más que para evaluar la calidad de la empresa y sus activos.

Los índices S&P Global ESG, Moody's Solutions ESG y FTSE4Good también son reconocidos como herramientas importantes para evaluar el desempeño ESG de una empresa. Creado por S&P Global, líder en servicios financieros, el índice S&P Global ESG se basa en la experiencia reconocida de la empresa en la provisión de datos y análisis financieros. El índice es utilizado por diversos actores de los mercados financieros, incluyendo inversores institucionales, gestores de activos y empresas, para evaluar exhaustivamente los riesgos y oportunidades ESG. Las soluciones ESG de Moody's fueron desarrolladas por Moody's Corporation, una agencia de calificación financiera de renombre, y están diseñadas para satisfacer la creciente demanda de los inversores en términos de evaluación de los riesgos ESG. La solución se basa en una metodología robusta que proporciona una evaluación y análisis detallado del desempeño ESG de una empresa. Estas calificaciones son valiosas para los inversores que buscan tomar decisiones de inversión informadas y para las empresas que buscan mejorar su desempeño ESG. Respecto a FTSE4Good, es un índice desarrollado por la Bolsa de Londres para identificar y monitorear las empresas que cumplen con normas estrictas de sostenibilidad y responsabilidad social. Creado en 2001, el índice se ha convertido en una herramienta preferida para los inversores que desean integrar criterios ESG en sus decisiones de inversión. Las empresas incluidas en el índice FTSE4Good también disfrutaban de una mayor visibilidad entre los inversores preocupados por el desarrollo sostenible.

En resumen, existe una falta de uniformidad en los informes y calificaciones ESG, en los que encontramos diferentes estructuras de análisis, calificación y objetivos de análisis.

## **VI. Casos prácticos**

### **A) TotalEnergies**

#### **1. Presentación de la empresa.**

TotalEnergies es una empresa global que opera en varios sectores energéticos, incluyendo la producción y distribución de petróleo, biocombustibles, gas natural y gas verde, así como energías renovables y electricidad. Con un equipo de más de 100,000 colaboradores, se compromete a hacer que la energía sea más accesible, limpia y confiable para todos. Presente en aproximadamente 130

países, TotalEnergies integra el desarrollo sostenible en todas sus actividades para contribuir al bienestar de las poblaciones. Fundada en 1924 como “*Compagnie Française des Pétroles*” (CFP), se convirtió en Total en 1965. En 2021, Total se convierte en TotalEnergies marcando su transición hacia energías más sostenibles para convertirse en un actor importante en la transición energética y alcanzar la neutralidad de carbono para 2050, junto con la sociedad. 2022 fue un año excepcional para TotalEnergies, con el cierre de gasoductos debido al conflicto en Europa del Este y una carrera hacia el gas natural licuado (GNL) para reemplazarlos. La multinacional francesa logra el mejor rendimiento en la historia del CAC40 con casi 15 mil millones de euros de beneficio. En 2023, la empresa petrolera francesa registra ingresos y beneficios récord, mejorando su beneficio neto en un 4% respecto a 2022, alcanzando los 21.4 mil millones de dólares (19.8 mil millones de euros) con un ingreso total de 237 mil millones de dólares. En un contexto marcado por la recuperación económica después de la pandemia y la invasión rusa de Ucrania, el mercado ha sido profundamente perturbado. Justo antes de la publicación de los resultados de TotalEnergies, el gigante Shell anunció una disminución de más del doble de su beneficio en 2023, principalmente debido a la caída de los precios de los hidrocarburos. Otros actores importantes del sector, como BP en el Reino Unido, Exxon-Mobil y Chevron en los Estados Unidos, también sufrieron esta caída de precios de los hidrocarburos.

En cuanto a la gobernanza de TotalEnergies, se articula en torno al Consejo de Administración y la Dirección General. Compuesto por administradores con perfiles diversos, el Consejo de Administración vela por la aplicación de las mejores prácticas de gobernanza y se refiere en este proceso al Código AFEP-MEDEF de gobierno corporativo de las empresas cotizadas. El Consejo de Administración determina las orientaciones estratégicas de la empresa, supervisa el buen funcionamiento de los órganos internos de control, así como la calidad de la información proporcionada a los accionistas y al mercado. La gobernanza de TotalEnergies se basa en cuatro comités: el Comité de Auditoría, el Comité de Gobernanza y Ética, el Comité de Remuneraciones y el Comité de Estrategia y RSE.

El Comité de Auditoría se encarga de un conjunto de misiones definidas por su reglamento interno, que incluyen la supervisión de los auditores externos, el examen de la información contable y financiera, y el seguimiento de los procesos de control interno y gestión de riesgos. En cuanto a los auditores externos, el Comité emite recomendaciones sobre su selección y supervisa su trabajo, garantizando su independencia y revisando las tarifas pagadas. Respecto a la información contable y financiera, el Comité supervisa su elaboración, examina los estados financieros individuales y consolidados, y evalúa los principios contables adoptados. Además, el Comité supervisa la eficacia de los sistemas de control interno y gestión de riesgos, examinando los riesgos financieros, legales, operativos, sociales y ambientales, y proponiendo acciones correctivas en caso de debilidades identificadas. Por último, el Comité informa de sus actividades al Consejo de Administración, especialmente en lo que respecta a la certificación de cuentas por parte de los auditores externos y su contribución a la integridad de la información contable y financiera. También informa al Consejo de Administración de cualquier dificultad encontrada en el ejercicio de sus funciones.

El Comité de Gobernanza y Ética tiene como principales objetivos recomendar al Consejo de Administración las personas para los puestos de administrador y director, preparar las normas de gobierno de la empresa y velar por el cumplimiento de la ética. Entre sus responsabilidades adicionales se incluyen la recomendación de administradores y miembros de comités, el examen de informes para los accionistas, la asistencia en la elección de ejecutivos y la planificación de su sucesión, así como la supervisión de la implementación de principios de gobierno y políticas anticorrupción. El Comité también está encargado de proponer procedimientos para evaluar el funcionamiento del Consejo de Administración, así como modalidades de remuneración para los administradores. En resumen, examina la conformidad de las prácticas de gobierno con las recomendaciones vigentes y aborda cuestiones éticas y de conflictos de interés.

El Comité de Remuneraciones está encargado de examinar las políticas de remuneración de los directivos y de proponer las remuneraciones del Comité Ejecutivo. También evalúa el rendimiento individual de los directivos y prepara los informes necesarios sobre estos temas. Entre sus principales funciones, el Comité examina los objetivos de remuneración establecidos por la dirección general, propone estructuras de remuneración teniendo en cuenta los objetivos estratégicos de la empresa y los criterios relacionados con la responsabilidad social y ambiental. Formula recomendaciones sobre las asignaciones de opciones de compra de acciones y acciones de rendimiento, así como la remuneración de los miembros del Comité Ejecutivo. Prepara y presenta los informes requeridos por su reglamento interno y examina los informes que deben ser transmitidos a los accionistas por el Consejo de Administración. También está dispuesto a formular recomendaciones a solicitud del presidente del Consejo de Administración o de la dirección general, especialmente en materia de remuneración de los directivos.

El Comité de Estrategia y RSE está encargado de examinar la estrategia global de la empresa, presentada por el director general de TotalEnergies, así como cuestiones relacionadas con la responsabilidad social y ambiental (RSE), incluida la integración del clima en la estrategia. También examina operaciones estratégicas excepcionales y analiza el panorama competitivo y los principales desafíos que enfrenta la empresa, incluidos los relacionados con la RSE, para determinar las perspectivas a medio y largo plazo.

Todos estos comités determinan las orientaciones estratégicas de TotalEnergies y velan por su implementación de acuerdo con el interés social de la empresa, teniendo en cuenta los desafíos sociales y ambientales de su actividad. Está compuesto por catorce administradores independientes, seis de los cuales son mujeres y siete nacionalidades están representadas.

## **2. Análisis de los informes ESG.**

En 2023, TotalEnergies publica el Informe de Progreso sobre Sostenibilidad y Clima 2023. En este informe, el CEO de TotalEnergies, P. POUYANNÉ, declara: *Más energía, menos emisiones [...] La urgencia consiste en construir el sistema energético del mañana, mientras seguimos proporcionando la energía que el mundo necesita hoy.* Para ello, la compañía petrolera francesa se basa en tres principios.

El primero es comprometerse con sus partes interesadas, lo que implica un diálogo con ellas, escuchándolas, promoviendo el diálogo social y fomentando el debate. También incluye el apoyo a las comunidades anfitrionas, es decir, priorizar el empleo y la subcontratación local, así como continuar con las 1,500 iniciativas de desarrollo socioeconómico local apoyadas en 2022 por la empresa, además de seguir desarrollando la integración de 8,000 empleados involucrados en acciones de interés general locales. Este compromiso también se enfoca en los jóvenes, con 1,933 graduados contratados en Francia en 2022 y 300,000 estudiantes formados en seguridad vial en 36 países gracias al programa VIA diseñado por iniciativa de la Fundación TotalEnergies.

El segundo compromiso se centra en la accesibilidad de la energía para todos, respondiendo a las necesidades de los países no pertenecientes a la OCDE mediante una oferta de múltiples energías apoyada en su red de estaciones de servicio, especialmente en África, proporcionando gas natural para favorecer la sustitución del carbón, y apoyando el crecimiento de las energías renovables. Este compromiso también se refleja en la inversión en la transición energética de los países de la OCDE con el desarrollo de energías renovables y GNL, así como fomentando la movilidad baja en carbono. Para ilustrar esto, la multinacional francesa recuerda algunas cifras: el 25% de las inversiones en 2022 se destinaron a la electrificación de los usos de la energía, y ese mismo año realizó un esfuerzo de 20 céntimos por litro de descuento en las estaciones de servicio en Francia. Esta iniciativa también se refleja en 300,000 operaciones de renovación energética de viviendas residenciales en Francia y 700,000 kits solares vendidos en 2022 en todo el mundo.

El tercer y último compromiso de TotalEnergies es compartir el valor económico creado. Este compromiso se basa en dos grandes temas: el primero es la transparencia fiscal y la lucha contra la corrupción, publicando informes de transparencia fiscal y ofreciendo formación anticorrupción, un programa que ya ha formado a 31,000 empleados de TotalEnergies en 2022. El segundo tema de este compromiso es compartir el valor económico creado con sus empleados: se pagaron nueve mil millones de dólares en salarios y cargas sociales en 2022 y el 65% de los empleados son accionistas de la empresa. También se tienen en cuenta otras partes interesadas como sus socios y proveedores, con dieciséis mil millones de dólares en inversiones netas y veintisiete mil millones en gastos a proveedores en 2022. Con los Estados, se pagaron treinta y tres mil millones de dólares en impuestos con una tasa impositiva media del 40.9%. En cuanto a sus accionistas, se contabilizaron diecisiete mil millones de dólares en dividendos y recompra de acciones en 2022. A través de estos tres compromisos, TotalEnergies responde a los tres factores ESG y sus responsabilidades.

TotalEnergies también se basa en nueve estándares de informes, algunos de los cuales ya hemos mencionado: Global Reporting Initiative (GRI), el Pacto Mundial de la ONU, los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU, el CDP, el TCFD, el Foro Económico Mundial, el SASB, el VPSHR, los Principios Rectores sobre Empresas y Derechos Humanos de la ONU (UNGP) y la IPIECA. Todos estos estándares de informes representan los compromisos asumidos por TotalEnergies en un enfoque de transparencia de sus actividades y para la promoción de temas ambientales y sociales.

La Global Reporting Initiative (GRI) es una organización internacional independiente y sin fines de lucro que reúne a empresas, ONG y otras partes interesadas para promover el desarrollo sostenible. Creada en 1997 en asociación con el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA), la GRI ha desarrollado directrices para la elaboración de informes de sostenibilidad, proporcionando a las empresas un marco global para informar sobre su desempeño económico, ambiental y social. Este marco de informes se utiliza ampliamente en todo el mundo. En 2017, TotalEnergies dejó de utilizar el marco GRI G4, que estaba en vigor desde 2014, y adoptó los GRI Standards, continuando con la conformidad al nivel Core (criterios esenciales). El último informe GRI de TotalEnergies, basado en datos de 2021, data de 2022 y cubre aspectos sociales, ecológicos, económicos, así como el respeto a las buenas prácticas.

El segundo estándar de informes es el Pacto Mundial, lanzado en el año 2000 por la Organización de las Naciones Unidas (ONU) a iniciativa de su secretario general, quien invitó a las empresas a involucrarse activamente en el proceso de globalización. Este pacto se basa en un marco de compromiso universal y voluntario, estructurado en torno a Diez Principios que abarcan el respeto a los derechos humanos, las normas laborales internacionales, la protección del medio ambiente y la lucha contra la corrupción. TotalEnergies se unió a estos principios en 2002 y renueva su compromiso anualmente. Esta adhesión también está reflejada en el Código de Conducta de la empresa. Desde 2012, la compañía realiza su comunicación anual sobre el progreso (Communication on Progress) a un nivel avanzado. En 2022, TotalEnergies participó en el Early Adopter Programme para publicar su nueva comunicación de progreso según el cuestionario del Pacto Mundial. TotalEnergies es miembro de Global Compact France, con equipos que participan activamente en el Club de Derechos Humanos y el Club GC Advanced. En 2018, según los nuevos criterios del Pacto Mundial, la compañía fue reconocida como una empresa LEAD en reconocimiento a su política de responsabilidad social, societal y ambiental, manteniendo este estatus en 2019, 2020 y 2021. TotalEnergies también participa en plataformas de acción temática del Pacto Mundial, como aquellas dedicadas a los derechos humanos en las cadenas de suministro, los negocios sostenibles de los océanos (Sustainable Oceans Business) y los ODS 17, centrados en paz, justicia e instituciones eficaces.

El tercer estándar de informes de TotalEnergies demuestra un verdadero compromiso de la empresa en sus actividades. En 2015, las Naciones Unidas y sus Estados miembros adoptaron los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), que establecen un marco de referencia para 2030 con el fin de abordar los desafíos globales de la pobreza, la protección del planeta, la paz y la prosperidad. Dada su capacidad financiera y de innovación, las empresas están llamadas a contribuir a esta agenda

para resolver colectivamente los desafíos del desarrollo sostenible. TotalEnergies se comprometió en 2016 a apoyar la realización de los ODS y ha estructurado su enfoque de desarrollo sostenible para aportar una contribución significativa a este esfuerzo colectivo. TotalEnergies integra el desarrollo sostenible en todas sus dimensiones en el núcleo de su estrategia, proyectos y operaciones, con el objetivo de contribuir al bienestar de las poblaciones del planeta y establecerse como una referencia en el compromiso con los ODS. Con el objetivo de maximizar sus esfuerzos en los segmentos donde tiene mayor legitimidad como compañía multi-energía, TotalEnergies involucra a sus colaboradores en la identificación de los ODS en los que puede tener mayor impacto, alineándose con su ambición de alcanzar la neutralidad de carbono (cero emisiones netas) para 2050, junto con la sociedad. Además, TotalEnergies busca llevar a cabo sus actividades respetando el medio ambiente y los derechos humanos, al tiempo que crea valor para los territorios y comunidades con las que interactúa. Aunque los ODS están interconectados y abordan diversos desafíos considerados por la empresa francesa, cada uno de ellos ha sido incorporado a su estrategia de desarrollo sostenible.

El CDP, conocido hasta finales de 2012 como Carbon Disclosure Project, es el cuarto estándar de informes utilizado por TotalEnergies. Esta organización sin fines de lucro se dedica a evaluar el impacto de las principales empresas cotizadas en bolsa en el cambio climático. Con una secretaría permanente en Londres y un equipo de aproximadamente cincuenta personas, el CDP ha llevado a cabo una campaña anual desde 2002 para recopilar datos sobre las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) de empresas, ciudades, regiones y estados. Desde 2010, este cuestionario incluye un módulo específico para el sector de Petróleo y Gas. TotalEnergies ha participado en esta campaña anual del CDP sobre el cambio climático desde 2003, y sus respuestas están disponibles en el sitio web del CDP. En 2022, TotalEnergies recibió una calificación de A- en el CDP sobre el cambio climático, posicionándose en la categoría de Liderazgo, que agrupa a las mejores empresas de su sector. Además, la empresa obtuvo una calificación de B en el CDP sobre Seguridad Hídrica.

La TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) del G20 publicó sus recomendaciones finales sobre la información financiera relacionada con el clima para las empresas en junio de 2017. Estas recomendaciones, que incluyen detalles específicos para sectores como el energético, fueron respaldadas públicamente por TotalEnergies, que las ha implementado en sus informes anuales desde 2017. Además de su apoyo, la empresa ha participado activamente en el diálogo sobre el clima, formando parte del TCFD Oil & Gas Preparer Forum y contribuyendo a la identificación de mejores prácticas junto a otras grandes compañías del sector. En 2019, TotalEnergies también colaboró en la creación de un grupo de trabajo enfocado en divulgaciones climáticas establecido por el Reporting Lab del EFRAG. Siguiendo las últimas recomendaciones de la TCFD, la empresa está evaluando una serie de indicadores y objetivos relacionados con los riesgos climáticos para garantizar la alineación con su rendimiento financiero. En su informe de desempeño no financiero de 2021, TotalEnergies aplicó las recomendaciones de la TCFD para abordar sus desafíos climáticos.

El sexto estándar de informes utilizado por TotalEnergies se basa en el Foro Económico Mundial. En 2017, los CEOs del Foro Económico Mundial / Consejo Empresarial Internacional (WEF / IBC) publicaron el Compact for Responsive and Responsible Leadership, firmado por más de 140 CEOs. Este documento destaca que la sociedad se beneficia más de las empresas que han alineado sus objetivos con los de la sociedad civil a largo plazo. Identifica los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas (ODS) como el marco de referencia para esta alineación. En 2019, el WEF / IBC inició un proyecto para determinar cómo sus miembros podrían medir y publicar de manera coherente y comparable los aspectos significativos y relevantes de su desempeño ambiental, social y de gobernanza, así como su contribución al progreso de los ODS. En enero de 2020, el WEF / IBC publicó un documento titulado *Hacia Métricas Comunes y Reporte Consistente de la Creación de Valor Sostenible* con una primera propuesta de indicadores ESG comunes que los miembros del IBC podrían utilizar para alinear sus informes anuales, incluyendo un conjunto de indicadores básicos y recomendados. Este documento enumeraba indicadores ya establecidos, basándose en el trabajo detallado y riguroso realizado por los estándares y marcos de informes existentes. Después de un período de diálogo entre el WEF / IBC y las empresas durante la primavera y el verano de 2020, se publicó un documento titulado *Medición del Capitalismo de las Partes Interesadas - Hacia Métricas*



*Comunes y Reporte Consistente* en septiembre de 2020, que incluye 21 indicadores ESG centrales y 34 indicadores ampliados, divididos en 4 pilares: Gobernanza, Planeta, Personas y Prosperidad. TotalEnergies respalda la iniciativa del Foro Económico Mundial de proponer indicadores ESG comunes para todas las empresas y ha comenzado a publicar los indicadores ESG centrales propuestos por el WEF / IBC en su informe anual de 2020.

El SASB (Sustainability Accounting Standards Board) se estableció en 2011 como una entidad de normalización independiente que define estándares de informes de sostenibilidad, por sector industrial, y materiales para los inversionistas (es decir, temas razonablemente probables de tener un impacto material en el desempeño financiero). El SASB ha desarrollado un conjunto completo de 77 estándares por sector industrial que se publicaron en noviembre de 2018. Identifican un conjunto mínimo de temas de sostenibilidad, así como sus indicadores asociados, que una empresa típica de un sector industrial debería publicar debido a su materialidad. TotalEnergies adoptó los estándares SASB en 2020, implementando el estándar SASB Oil & Gas Exploration & Production.

Los Principios Voluntarios sobre la Seguridad y los Derechos Humanos (Voluntary Principles on Security and Human Rights - VPSHR) son un conjunto de principios no vinculantes negociados por gobiernos, empresas del sector energético y organizaciones no gubernamentales (ONG) y respaldados por la Iniciativa de VPSHR. La iniciativa VPSHR se creó en 2000 para abordar los desafíos que enfrentan las empresas en la seguridad de sus operaciones en un entorno que garantiza el respeto y la promoción de los derechos humanos y las libertades fundamentales. Compuesta por gobiernos, ONG internacionales y empresas del sector energético, la Iniciativa VPSHR permite a los miembros fortalecer su capacidad para enfrentar los desafíos en materia de derechos humanos y seguridad en sus operaciones en todo el mundo. Como miembro oficial de la iniciativa VPSHR desde 2012, TotalEnergies publica un informe anual que describe los desafíos, lecciones aprendidas y buenas prácticas en la implementación de los VPSHR. Para la compañía, el respeto a las normas internacionalmente reconocidas sobre derechos humanos en el marco de sus operaciones de seguridad es una prioridad.

Presente en casi 130 países, TotalEnergies se compromete a respetar los derechos humanos internacionalmente reconocidos dondequiera que la compañía lleve a cabo sus actividades. En julio de 2016, TotalEnergies publicó un Documento de Información sobre Derechos Humanos, convirtiéndose en la primera compañía petrolera y gasífera en responder al Marco de Reporte conforme a los Principios Rectores de las Naciones Unidas sobre Empresas y Derechos Humanos de febrero de 2015. La compañía identificó así sus riesgos principales de violación de derechos humanos y describió cómo los aborda. Actualizado en 2024, el Documento de Información sobre Derechos Humanos presenta de manera detallada el enfoque, compromisos y acciones de la compañía en materia de derechos humanos, en todas las áreas donde opera, durante el período 2018-2023.

TotalEnergies es parte de la IPIECA, una organización mundial de la industria petrolera y gasífera que tiene como objetivo promover las cuestiones ambientales y sociales dentro de esta industria. Fundada en 1974 después de la creación del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA), la IPIECA es el principal medio de comunicación entre el sector petrolero y las Naciones Unidas. A través de sus grupos de trabajo especializados, que se benefician de la contribución activa de sus miembros, la IPIECA aprovecha el conocimiento colectivo de las empresas y asociaciones petroleras que participan en ella, con el apoyo de su Secretariado. Representando más de la mitad de la producción mundial de petróleo, la IPIECA ayuda a los productores de gas y petróleo a mejorar su desempeño ambiental y social mediante el desarrollo, compartiendo y promoviendo las mejores prácticas y soluciones, así como fortaleciendo el conocimiento y la comprensión en este campo. Además, moviliza a sus miembros y otros actores del sector, colaborando con partes interesadas clave.

## **B) Repsol**

### **1. Presentación de la compañía.**

Las primeras horas de Repsol se escriben entre 1980 y 1997, cuando la empresa española toma su nombre de su predecesora, la Refinería de Petróleos de Escombreras, conocida como REPESA. La decisión de usar el nombre Repsol, la marca de lubricantes comercializada por REPESA, se debió a su notoriedad y a la facilidad de pronunciación en diferentes idiomas. El objetivo era convertirse en una marca líder, prestigiosa y reconocida mundialmente. En 1989, Repsol dio el primer paso hacia la privatización, que duraría ocho años, con la firma de un contrato entre el INH, Repsol y BBV. Este proceso no se completaría hasta abril de 1997, con una última Oferta Pública. Fue después de la privatización de la empresa que Repsol experimentó una apertura internacional y un desarrollo innovador hasta 2005, durante los cuales la empresa española exportó su actividad a América Latina, América del Norte, África y Rusia. Desde entonces, Repsol ha acelerado su expansión internacional y la creación de valor social a pesar de la crisis de 2008. En 2013, Repsol inauguró su nueva sede: el Campus Repsol, un modelo arquitectónico debido a los criterios de sostenibilidad, accesibilidad y evolución con los que fue construido. El Campus Repsol representa la cultura de su empresa y su construcción reafirma el compromiso de Repsol con las personas, la sociedad y el planeta. Al año siguiente, Repsol ratificó el acuerdo con el gobierno argentino, según el cual Repsol recibió el derecho a percibir 5 mil millones de dólares como compensación por la expropiación del 51 % del capital social de YPF y YPF GAS, así como las garantías para su pago efectivo. El resultado es la creación de valor para nuestros accionistas y el fortalecimiento de nuestra posición financiera. En 2015, Repsol adquirió la totalidad de la empresa petrolera canadiense Talisman Energy por un valor de 8,3 mil millones de dólares estadounidenses (6,64 mil millones de euros), más la deuda. Esta operación convirtió a Repsol en una de las mayores empresas privadas del sector energético, con presencia en unos cincuenta países y más de 27,000 empleados. Fue en 2018 cuando Repsol tomó un verdadero giro al ampliar su gama energética respetuosa con el medio ambiente con la comercialización de una oferta de electricidad de bajas emisiones y gas natural. Con esta oferta, Repsol demostró su compromiso con la transición energética, operando en un sector de bajas emisiones. En 2023, Repsol es: 599,000 barriles equivalentes de petróleo por día de producción neta promedio, más de 5,000 megavatios de generación eléctrica 100 % de bajas emisiones. La empresa, con sede en Madrid, obtuvo un resultado neto de 3,168 mil millones de euros en 2023, siendo el segundo mejor resultado neto de los últimos cinco años después de 2019 y 2020, que fueron negativos con menos 3,789 y menos 3,320 mil millones de euros respectivamente.

En cuanto a la gobernanza corporativa de Repsol, esta es dirigida por su consejo de administración, el cual se divide en dos órganos principales. El primero está compuesto por el CEO y el comité ejecutivo, mientras que el segundo incluye la comisión de nominación, la comisión de compensación, la comisión delegada, la comisión de auditoría y control, así como la comisión de sostenibilidad.

Josu Jon Imaz, elegido en 2014 como CEO, es miembro de la Comisión delegada, consejero ejecutivo y miembro del Comité Ejecutivo de Repsol, además de ser patrono de la Fundación Repsol y presidente de la Fundación Consejo España-Estados Unidos. Desde su nombramiento como CEO en 2014, ha liderado el proceso de transformación de Repsol, consolidándola como una empresa global de multienergía, un actor relevante en el mercado eléctrico y del gas en España, a la vanguardia en el desarrollo de soluciones sostenibles para la movilidad y con uno de los sistemas de refino más eficientes de Europa. Bajo su dirección, Repsol ha acelerado el proceso de descarbonización de sus activos, convirtiéndose en uno de los líderes de la transición energética en España y la primera empresa de su sector en comprometerse con alcanzar cero emisiones netas para 2050.

El segundo órgano de la gobernanza corporativa de Repsol está compuesto por cinco comisiones. La comisión de nominación, por ejemplo, está integrada por dos miembros independientes y uno externo, designados por el consejo de administración teniendo en cuenta sus conocimientos, habilidades y experiencias. Entre otras funciones, esta comisión propone y informa al

consejo de administración sobre la selección, nominación, reelección y salida de los administradores, establece un objetivo de representación para el género menos representado y desarrolla directrices sobre cómo alcanzar este objetivo. La comisión de auditoría y control, por su parte, está exclusivamente compuesta por miembros externos independientes, designados por el consejo de administración en función de su experiencia en contabilidad, auditoría o gestión de riesgos. Esta comisión apoya al consejo de administración en sus tareas de supervisión, examinando periódicamente el proceso de elaboración de información financiera y no financiera, la eficacia de los controles internos y la independencia del auditor, entre otras responsabilidades. Por último, la comisión de sostenibilidad está compuesta por cuatro consejeros, la mayoría de los cuales son externos. Designados por el consejo de administración, tienen la responsabilidad de orientar la política, los objetivos y las directrices del Grupo en materia ambiental, de seguridad y de sostenibilidad, así como de analizar e informar al consejo de administración sobre las expectativas de los diferentes grupos de interés de la empresa y supervisar los procesos de relación con estos grupos. Esta comisión también propone la aprobación de una Política de Sostenibilidad y revisa y evalúa los sistemas de gestión y control de riesgos no financieros.

## **2. Análisis de los informes ESG.**

En 2023, Repsol publica su informe ESG para el año 2022-2023. A finales de 2022, Repsol tenía un total de 1,327 mil millones de acciones en circulación, de las cuales el 20,7% se basaban en criterios ESG. De este total de acciones en circulación, 741 millones pertenecían a instituciones, lo que representaba un 37,1% de activos basados en criterios ESG. La base de accionistas institucionales de Repsol representa más del doble del promedio mundial del sector, que es del 17,5%, con 275 millones de acciones gestionadas según los criterios ESG. Entre 2010 y 2023, Repsol estima un aumento del 342% en el número de sus activos basados en criterios ESG. Para promover su política de producción de energía limpia, Repsol organiza cada año los Días ESG de Repsol, donde la empresa española explica cómo trabajan para una transición energética justa que protege a la industria mediante la innovación, la tecnología y la digitalización. *El modelo de descarbonización de Repsol integra todas las tecnologías que contribuyen a reducir las emisiones de CO2. Todas deben formar parte de la solución para alcanzar la neutralidad climática al menor coste posible*, declaró Ramón Álvarez-Pedrosa, director de Relaciones con los Inversores. A diferencia de TotalEnergies, Repsol divide la información sobre criterios ESG de manera claramente distinta, en categorías de Environmental, Social y Governance.

En cuanto al criterio ambiental, Repsol se basa principalmente en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la Agenda 2030 de la ONU, adoptados durante la COP21 en París. El objetivo de Repsol es claro: responder a la creciente demanda de energía y productos, maximizando su contribución al desarrollo sostenible, con el compromiso de convertirse en una empresa de cero emisiones netas para 2050. Esto incluye no dejar a nadie atrás, fomentando el progreso socioeconómico, apostando por la innovación, la gestión sostenible del agua y el uso eficiente de los recursos en sus operaciones. Estos compromisos se manifiestan en todo el mundo, especialmente en Indonesia, donde para el Día Mundial de la Tierra, Repsol plantó 3.000 plantas de manglares en el pueblo de Lapang Barat, con una tasa de éxito del 80%. Estas acciones también se ilustran con el apoyo a iniciativas como *Los Pájaros y el Cacao, un Tesoro por Descubrir*, que busca proteger y dar a conocer las aves relacionadas con los cultivos agroforestales de cacao en el departamento del Meta en Colombia. Para alcanzar todos los diecisiete Objetivos de Desarrollo Sostenible, Repsol se rodea y se alía con organizaciones e instituciones como DIRSE. DIRSE es una asociación que existe desde hace 10 años, cuyos objetivos son promover el reconocimiento, la formación y la visibilidad de las áreas de sostenibilidad dentro de las empresas, especialmente para los equipos que trabajan en este campo. En el marco del ODS 17, Alianzas para lograr los objetivos, Repsol colabora con empresas como Honda o IBM, así como con la OCDE, la Cámara de Comercio Internacional y la Confederación Española de Organizaciones Empresariales.

Para el criterio social, Repsol destaca el respeto a los derechos humanos desde 2008. En 2019, la empresa española se convirtió en la primera de su sector en anunciar su compromiso de alcanzar la neutralidad de carbono para 2050 y ser líder en el Corporate Human Rights Benchmark (CHRB), alcanzando el primer lugar mundial en 2023. En 2020, Repsol también se adhirió a los Principios de Conducta de las Naciones Unidas contra la discriminación hacia las personas LGTBI+ y creó el grupo de Aliados LGTBI+. La misión de Repsol es ser una empresa energética comprometida con un mundo sostenible, con la visión de convertirse en una empresa energética global basada en la innovación, la eficiencia y el respeto, creando valor de manera sostenible para el progreso de la sociedad. Para ello, Repsol se basa en cuatro pilares para todas las fases de un proyecto, destinados a los empleados, socios, contratistas, comunidades y otras partes interesadas: el compromiso político, la debida diligencia, los mecanismos de reclamación y la remediación. El primero de estos pilares, el compromiso político, se basa en el Código Ético y de Conducta de la empresa que incluye la libertad de asociación y el derecho a la negociación colectiva, la eliminación del trabajo infantil y del trabajo forzoso, el respeto a los derechos humanos y el establecimiento de relaciones sólidas y duraderas con las comunidades locales donde la empresa está presente, así como la lucha contra la corrupción y el soborno. El segundo pilar, la debida diligencia, consta de tres etapas: un análisis del contexto y una evaluación de los riesgos e impactos sobre los derechos humanos, la planificación de la prevención y mitigación de los impactos negativos, y finalmente la comunicación de la evolución y conclusión de los procesos. Este tercer pilar permite a Repsol una mejor gestión de riesgos y de sus impactos, siendo lo más transparente posible en todas sus operaciones. Una de las prioridades de Repsol es atender de manera rápida y temprana las reclamaciones, preocupaciones e inquietudes de las comunidades circundantes a los proyectos y activos, así como de las partes interesadas, trabajadores y cadena de valor. Esto es esencial para Repsol, ya que garantiza la reputación de la empresa, tanto en el tratamiento de las solicitudes como en su capacidad operativa para responder a ellas. La empresa española también se apoya en los Objetivos de Desarrollo Sostenible, como el ODS 3, Salud y Bienestar, con intervenciones en Libia donde Repsol ha contribuido a mejorar los servicios de salud del centro médico de oncología de la ciudad de Sebha. Este compromiso social de Repsol ha dado lugar a la creación de programas de voluntariado profesional como Creando Futuros, en el que participa el personal de Repsol Perú, co-creado con CREA+, que ha tenido un impacto positivo en la vida de más de 30,000 estudiantes de primaria y secundaria de 30 escuelas públicas de Ventanilla.

Repsol fomenta la eficiencia y la transparencia en su gobernanza corporativa a través de un sistema alineado con las mejores prácticas, recomendaciones y tendencias internacionales para las grandes empresas cotizadas. Este sistema se basa en una normativa interna, relaciones con auditores externos, la implementación de un canal de ética y cumplimiento, así como controles y auditorías internas. La normativa interna establece un marco de referencia para los comportamientos y las expectativas de los empleados en su trabajo diario, apoyándose en políticas de sostenibilidad, seguridad y salud en el trabajo, gestión de riesgos, protección de las personas, bienes, integridad y propiedad industrial e intelectual. Desde 2018, Repsol colabora con PwC como auditor externo y también cuenta con una comisión de auditoría interna cuya misión es proteger y mejorar el valor de la organización proporcionando aseguramiento objetivo, asesoría y conocimiento basado en riesgos, apoyando a la Comisión de Auditoría, Control y Riesgos. Esta auditoría interna se asegura de que los riesgos sean correctamente identificados, medidos, priorizados y controlados; que las operaciones se realicen conforme a las leyes, regulaciones, contratos aplicables y políticas vigentes, según criterios de eficacia y eficiencia. También verifica que la información financiera, de gestión y operativa sea fiable y adecuada. Repsol fomenta el uso del canal de ética para detectar y prevenir comportamientos irregulares o ilícitos, protegiendo así el buen funcionamiento de la empresa y contribuyendo al bienestar de la sociedad. Es esencial proporcionar a los informantes una protección equilibrada y eficaz, respetando los derechos de las personas afectadas por las comunicaciones y las investigaciones derivadas de ellas. Además, Repsol lucha contra la evasión fiscal hacia los paraísos fiscales, en línea con el Objetivo de Desarrollo Sostenible 16 Paz, Justicia e Instituciones Sólidas. En

2022, la Fundación Haz publicó un informe analizando los indicadores fiscales de las empresas del IBEX 35 y otorgó a Repsol la máxima puntuación por cumplir con los 12 indicadores analizados. Esto valida las buenas prácticas y la transparencia fiscal de Repsol, y constituye una prueba verificable del respeto de los principios de su Política Fiscal, concretando así uno de sus objetivos principales.

## **VI. Conclusiones y Recomendaciones.**

Primero, detallamos el funcionamiento de la gobernanza empresarial, luego la composición de los criterios ESG y sus diferentes impactos. Estos impactos están relacionados con la transparencia de las empresas, su planificación estratégica que integra factores sociales y ambientales con el objetivo de mejorar su imagen, atractivo y gestión de riesgos a largo plazo. Estas mejoras representan una verdadera creación de valor a largo plazo para las empresas. El análisis de una gran cantidad de literatura existente nos proporcionó información valiosa, incluidas estadísticas sobre las preferencias y demandas de los inversores europeos en cuanto al compromiso de las empresas con estos criterios. La gestión de riesgos y la creación de valor a largo plazo son conceptos cruciales para los inversores. Invertir en empresas que utilizan prácticas sostenibles les permite anticipar los riesgos futuros y ofrece una rentabilidad a largo plazo más alta debido a la estabilidad de su sector. Aunque los inversores responsables no sean mayoritarios y puedan representar un bajo rendimiento bursátil, el aumento de las compras internas de productos respetuosos con el medio ambiente representa una realidad a la que todos los inversores tendrán que enfrentarse. Podemos observar, a través de los documentos publicados por las empresas estudiadas, que los factores ESG están cada vez más presentes en las planificaciones estratégicas y que la demanda de integración de estos criterios está en aumento. En cuanto al estudio de TotalEnergies y Repsol, podemos concluir que la integración de los criterios ESG tiene un impacto en las finanzas de ambas empresas, pero más importante aún en su planificación estratégica y sus compromisos a nivel mundial. La inclusión de los criterios ESG permite a las empresas medir su impacto en la sociedad y atraer a numerosos inversores deseosos de promover la transición energética, el respeto de los derechos humanos y el desarrollo económico y social de algunos países. Sin embargo, durante mi investigación, me encontré con las limitaciones de este estudio, como la disponibilidad de información, la heterogeneidad de los criterios y estándares de reporte, lo que hace compleja la comparabilidad de la información. La correlación entre un mejor rendimiento financiero a largo plazo y la integración de los factores ESG en la planificación estratégica es una realidad, sin embargo, factores como los cambios en la tributación, los intereses compuestos o los problemas legales que enfrentan las empresas pueden afectar la visibilidad a mediano y corto plazo. Para demostrar y afirmar que los resultados de este estudio son aplicables a todos los sectores, sería necesario realizar análisis comparativos con varios sectores de actividad en varios mercados. Además, las diferentes políticas internacionales, los conflictos políticos y la falta de homogeneidad en los criterios de calificación pueden sesgar este estudio. Además, este estudio se centra en el caso de Repsol y TotalEnergies, empresas pertenecientes a un sector de actividad controvertido debido a numerosos escándalos y a la naturaleza de su actividad. Estas empresas, por lo tanto, deben protegerse y adoptar prácticas impecables en el ejercicio de sus actividades.

## VIII. Bibliografía.

- World Business Council for Sustainable Development. (2002). Corporate social responsibility: The WBCSD's journey. World Business Council for Sustainable Development.  
<https://www.globalhand.org/en/browse/csr/resource/document/27942>
- SustainAbility. (2020). Rate the raters 2020: Investor survey and interview results. SustainAbility.  
<https://www.sustainability.com/thinking/rate-the-raters-2020/>
- PR Newswire. (2021). Global ESG investing surge drives growth for data and index providers. PR Newswire.  
<https://www.prnewswire.com/news-releases/global-esg-investing-surge-drives-growth-for-data-and-index-providers-two-new-burton-taylor-reports-301404147>
- Reinhardt, F. L. (1998). Environmental product differentiation: Implications for corporate strategy. *California Management Review*, 40(4), 43–73.
- Margolis, J. D., Elfenbein, H. A., & Walsh, J. P. (2009). Does it pay to be good... And does it matter? A meta-analysis of the relationship between corporate social and financial performance.  
<https://ssrn.com/abstract=1866371>
- McWilliams, A., & Siegel, D. S. (2011). Creating and capturing value: Strategic corporate social responsibility, resource-based theory, and sustainable competitive advantage. *Journal of Management*, 37(5), 1480–1495.
- Kuratek, C., Hall, J., & Huber, B. (2020). Legal liability for ESG disclosures. The Harvard Law School Forum on Corporate Governance.  
<https://corpgov.law.harvard.edu/2020/08/03/legal-liability-for-esg-disclosures/>
- Kishan, S. (2022). ESG litigation over social issues is poised to rise. Bloomberg.  
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-02-23/esg-lawsuits-over-social-issues-are-poised-to-risegreen-insight>.
- Henriques, M. (2022). No good deed goes unpunished: Growing ESG litigation risks. *National Law Review*, 11(159), 53.  
<https://www.natlawreview.com/article/no-good-deed-goes-unpunished-growing-esg-litigation-risks>
- Global Sustainable Investment Alliance. (2020). Global sustainable investment review 2020. Global Sustainable Investment Alliance.  
<http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>
- Deloitte. (2016). Sustainability disclosure: Getting ahead of the curve.  
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/risk/us-risk-sustainability-disclosure.pdf>
- Christensen, H. B., Hail, L., & Leuz, C. (2018). Economic analysis of widespread adoption of CSR and sustainability reporting standards.  
<https://ssrn.com/abstract=3315673>
- Bernow, S., Godsall, J., Klempner, B., & Merten, C. (2019). More than values: The value-based sustainability reporting that investors want. McKinsey & Company.

<https://www.mckinsey.com/business-functions/sustainability/our-insights/more-than-values-the-valuebased-sustainability-reporting-that-investors-want>

- La gobernanza corporativa, o cómo aumentar el rendimiento de su organización. Jennifer Montéréal - 2022

<https://www.appvizer.fr/magazine/operations/gestion-entreprise/gouvernance-entreprise>

- GSK Updte de GSK Stockmann - Report Julio 2018

[https://gsk.de/wp-content/uploads/2020/01/GSK\\_Update\\_Codes-de-gouvernance-d\\_entreprise-en-Europe.pdf](https://gsk.de/wp-content/uploads/2020/01/GSK_Update_Codes-de-gouvernance-d_entreprise-en-Europe.pdf)

- OCDE, Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE, OECD/LEGAL/0327.

<https://legalinstruments.oecd.org/public/doc/151/151.fr.pdf>

- GOBIERNO CORPORATIVO: IMPORTANCIA DE LA ÉTICA Y PECULIARIDADES EN EL SECTOR PÚBLICO. Francisco Niño Moreno – Abril 2019

<https://repositorio.comillas.edu/jspui/bitstream/11531/27747/1/TFG%20-%20NiAo%20Moreno%2C%20Francisco.pdf>

- ¿Qué teorías y principios de acción existen en materia de gobernanza de asociaciones? Olivier Meier, Guillaume Schier.

[https://scholar.google.com/scholar\\_url?url=https://www.cairn.info/load\\_pdf.php%3FID\\_ARTICLE%3DMAV\\_020\\_0179%26download%3D1%26from-feuilleteur%3D1&hl=fr&sa=T&oi=ucasa&ct=ufr&ei=pWpDZdbHDtaSy9YP5ISykAY&scisig=AFWwaeah8H4ewxhSQK9kGYnvHYQ](https://scholar.google.com/scholar_url?url=https://www.cairn.info/load_pdf.php%3FID_ARTICLE%3DMAV_020_0179%26download%3D1%26from-feuilleteur%3D1&hl=fr&sa=T&oi=ucasa&ct=ufr&ei=pWpDZdbHDtaSy9YP5ISykAY&scisig=AFWwaeah8H4ewxhSQK9kGYnvHYQ)

- CARBON MEASUREMENT SURVEY REPORT 2021 – BCG GAMMA (2021)

<https://www.bcg.com/press/13october2021-seules-9-des-entreprises-mesurent-avec-precision-leurs-emissions-de-co2>

- Bernow, S., Godsall, J., Klempner, B., & Merten, C. (2019). More than values: The value-based sustainability reporting that investors want. McKinsey & Company.

<https://www.mckinsey.com/capabilities/sustainability/our-insights/more-than-values-the-value-based-sustainability-reporting-that-investors-want>.

- Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2006). Corporate social responsibility and resource-based perspectives. *Journal of Business Ethics*, 69(2), 111–132.

- Blacconiere, W. G., & Patten, D. M. (1994). Environmental disclosures, regulatory costs, and changes in firm value. *Journal of Accounting and Economics*, 18(3), 357–377.

- McWilliams, A., & Siegel, D. S. (2011). Creating and capturing value: Strategic corporate social responsibility, resource-based theory, and sustainable competitive advantage. *Journal of Management*, 37(5), 1480–1495.

- Chakravarthy, J., DeHaan, E., & Rajgopal, S. (2014). Reputation repair after a serious restatement. *The Accounting Review*, 89(4), 1329–1363.

- Bucaro, A. C., Jackson, K. E., & Lill, J. B. (2020). The influence of corporate social responsibility measures on investors' judgments when integrated in a financial report versus presented in a separate report. *Contemporary Accounting Research*, 37(2), 665–695.

- Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*, 91(6), 1697–1724.
- Martin, P. R., & Moser, D. V. (2016). Managers' green investment disclosures and investors' reaction. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 239–254.
- Matsumura, E. M., Prakash, R., & Vera-Munoz, S. C. (2014). Firm-value effects of carbon emissions and carbon disclosures. *The Accounting Review*, 89(2), 695–724.
- Shane, P. B., & Spicer, B. H. (1983). Market response to environmental information produced outside the firm. *The Accounting Review*, 58(3), 521–538.
- Ramanathan, K. V. (1976). Toward a theory of corporate social accounting. *The Accounting Review*, 51(3), 516–528.
- Prise en compte des facteurs de risque ESG dans l'organisation des banques. Deloitte (2022). [https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/fr/Documents/risk/plaquette\\_risque\\_esg\\_organisation\\_banques.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/fr/Documents/risk/plaquette_risque_esg_organisation_banques.pdf)
- ESG Global Study 2022 – CAPITAL GROUP (2022) [https://www.capitalgroup.com/content/dam/cgc/tenants/eacg/esg/global-study/esg-global-study-2022-full-report\(en\).pdf](https://www.capitalgroup.com/content/dam/cgc/tenants/eacg/esg/global-study/esg-global-study-2022-full-report(en).pdf)
- Une approche intégrée de la gestion de la gestions de risques et des opportunités ESG. Franklyn Templeton (2018) <https://global.beyondbullsandbears.com/wp-content/uploads/pdfs/24638.pdf>
- Arjaliès, D-L. (2014), Lemouvement de l'Investissement Socialement Responsable: une mise en perspective historique, in N. Mottis (Eds.), 2014, *ISR et Finance Responsable*, Collection Ellipses, p.11-32.
- Friedman, M. (2007). The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. Dans W. C. Zimmerli, M. Holzinger, & K. Richter (édit.), *Corporate Ethics and Corporate Governance* (p. 173-178). Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg.
- Rönnegard, D., & Smith, N. C. (2018). Shareholder Primacy vs. Stakeholder Theory: The Law as Constraint and Potential Enabler of Stakeholder Concerns. *INSEAD Working Papers Collection*, (15), 1-31.
- Smith, D. G. (1998). The shareholder primacy norm. *Journal of Corporation Law*, 23(2), 277.
- Mullenbach, A., & Gond, J.-P. (2004). Les fondements théoriques de la responsabilité sociétale de l'entreprise (vol. 205).
- Freeman. (1984). *Strategic management : a stakeholder approach*. Boston: Pitman.
- Parmar, B., Freeman, R., Harrison, J., et al. (2010). Stakeholder Theory: The State of the Art. *The Academy of Management Annals*, 3, 403-445.
- Crifo, P., & Rebérioux, A. (2015). GOUVERNANCE ET RESPONSABILITÉ SOCIÉTALE DES ENTREPRISES : NOUVELLE FRONTIÈRE DE LA FINANCE DURABLE? *Governance and Corporate Social Responsibility: New Frontier of Sustainable Finance?*, 117, 205-223.



- Freeman, & Evan, W. M. (1990). Corporate governance: A stakeholder interpretation. Journal of Behavioral Economics, 19(4), 337-359.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 3(4), 305-360.
- Hill, C. W. L., & Jones, T. M. (1992). STAKEHOLDER-AGENCY THEORY. Journal of Management Studies, 29(2), 131-154.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. The Journal of Finance, 52(2), 737-783.
- Fulton, M., Kahn, B., & Sharples, C. (2012). Sustainable Investing: Establishing Long-Term Value and Performance.
- Murphy, S. A., y McIntyre, M. L., (2007). Board of Director Performance: A Group Dynamics Perspectives. Corporate Governance: An International Review, Vol. 7, No. 2.
- Sustainability & Climate 2023 Progress Report – Repsol (2023)  
[https://totalenergies.com/system/files/documents/202303/Sustainability\\_Climate\\_2023\\_Progress\\_Report\\_FR.pdf](https://totalenergies.com/system/files/documents/202303/Sustainability_Climate_2023_Progress_Report_FR.pdf)
- Annual ESG Engagement Report 2022-2023 -Repsol (2023)  
[https://www.repsol.com/content/dam/repsol-corporate/en\\_gb/accionistaseinversores/pdfs/annual-esg-engagement-report-2022-2023.pdf](https://www.repsol.com/content/dam/repsol-corporate/en_gb/accionistaseinversores/pdfs/annual-esg-engagement-report-2022-2023.pdf)
- Derechos Humanos y Repsol. Edición 2024  
<https://www.repsol.com/content/dam/repsol-corporate/es/sostenibilidad/derechos-humanos-y-repsol.pdf>
- Informe presencia paraísos fiscales otros territorios controvertidos 2022. (2022).  
<https://www.repsol.com/content/dam/repsol-corporate/es/sostenibilidad/informes/2022/informe-presencia-paraisos-fiscales-otros-territorios-controvertidos-2022.pdf>

### **Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en Trabajos Fin de Grado**

**ADVERTENCIA:** Desde la Universidad consideramos que ChatGPT u otras herramientas similares son herramientas muy útiles en la vida académica, aunque su uso queda siempre bajo la responsabilidad del alumno, puesto que las respuestas que proporciona pueden no ser veraces. En este sentido, NO está permitido su uso en la elaboración del Trabajo fin de Grado para generar código porque estas herramientas no son fiables en esa tarea. Aunque el código funcione, no hay garantías de que metodológicamente sea correcto, y es altamente probable que no lo sea.

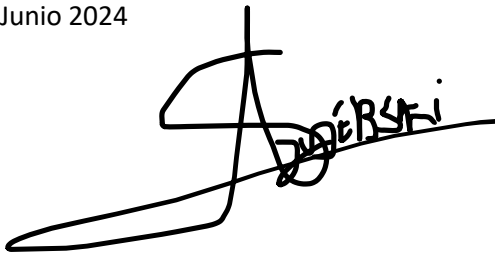
Por la presente, yo, Stanislas Zdebski , estudiante de Grado en Administración y Dirección de Empresas, con Mención Internacional - E4 de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado " El impacto de los factores ESG en los Gobiernos Corporativos y la sostenibilidad de las empresas.", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación [el alumno debe mantener solo aquellas en las que se ha usado ChatGPT o similares y borrar el resto. Si no se ha usado ninguna, borrar todas y escribir "no he usado ninguna"]:

1. **Brainstorming de ideas de investigación:** Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.
2. **Metodólogo:** Para descubrir métodos aplicables a problemas específicos de investigación.
3. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
4. **Generador de encuestas:** Para diseñar cuestionarios preliminares.
5. **Traductor:** Para traducir textos de un lenguaje a otro.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: Junio 2024

Firma:

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'ZDEBSKI', written over a horizontal line.