



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (ICADE)

“Estrategia ESG, el rol de los stakeholders y creación de valor. El caso del sector energético español.”

Autor: Laura Sánchez Vázquez

Director: María Rosa Aquerreta Ferraz

MADRID | Junio 2023

Título

“Estrategia ESG, el rol de los stakeholders y creación de valor. El caso del sector energético español.”

RESUMEN

En este trabajo, se analiza de una manera práctica en las empresas cotizadas más relevantes del sector de energía del IBEX-35, si sus estrategias de ESG forman parte integral de su estrategia global y si la implantación de dichas estrategias de ESG está creando valor en dichas empresas. Las empresas del estudio han sido las compañías cotizadas más relevantes del sector energético, en concreto: Repsol, Endesa, Acciona Energías Renovables, Iberdrola, Enagás y Naturgy.

Para ello, tras plantearse el marco teórico del estudio, se han analizado de manera práctica para cada una de dichas compañías, los siguientes aspectos:

- (i) Cuáles son sus estrategias de ESG y si forman parte integral de su estrategia global.
- (ii) Si dichas empresas cotizan en índices de ESG y cuáles son sus ratings ESG obtenidos de agencias calificadoras.
- (iii) Su estructura accionarial, con el objeto de ver si son empresas atractivas por parte fondos institucionales activistas con criterios de inversión ESG
- (iv) Si dichas empresas han emitido financiación sostenible y si el coste de dicha financiación es más ventajoso que la financiación tradicional, y por tanto su coste de capital es menor.
- (v) Evolución de su cotización para analizar la creación de valor histórica.
- (vi) Si en sus Juntas Generales de Accionistas, algún accionista ha votado en contra de alguna iniciativa o estrategia de ESG.

Las conclusiones de este estudio es que merece la pena y **crea valor integrar una estrategia de ESG en la estrategia global de las compañías**, no solo desde el punto de vista reputacional sino desde el punto de vista financiero a pesar del coste a corto plazo que puedan suponer las mismas.

Palabras clave: estrategia ESG, propósito empresarial, grupos de interés, ESG ratings, fondos activistas, estados de información no financiera, materialidad financiera, doble materialidad, materialidad de impacto, alcance 1, alcance 2, financiación sostenible, bonos verdes, proyectos elegibles.

ABSTRACT

In this paper a practical analysis has been performed on the most relevant listed energy companies in the IBEX-35 to determine whether their ESG strategies are an integral part of their global strategy and whether the implementation of such ESG strategy is creating value in these companies. The companies analyzed were the most relevant listed companies in the Spanish Energy sector as follows: Repsol, Endesa, Acciona Energías Renovables, Iberdrola, Enagás, and Naturgy.

Upon setting out the theoretical framework for our study, the following aspects were analyzed for each of these companies:

- (i) What are their current ESG strategies and whether they are an integral part of their global strategy.
- (ii) Whether these companies are listed on ESG indices and what ESG ratings have been obtained from rating agencies.
- (iii) Their shareholding structure, to see if these are attractive companies for institutional activist funds with ESG investment criteria.
- (iv) Whether these companies have issued sustainable financing / green bonds and whether the cost of such financing is lower than the cost of traditional debt, and therefore their cost of capital are lower.
- (v) Evolution of their stock price to analyze historical value creation.
- (vi) Whether any shareholder has voted against any ESG initiative or strategy at their last General Shareholders' Meetings.

The conclusion of this study is that the integration of an ESG strategy into the overall strategy of companies creates value, not only from a reputational point of view but also from a financial point of view despite the short-term costs they may entail.

Key words: ESG strategy, company purpose, stakeholders, ESG ratings, activist funds, non-financial information reporting, financial materiality, double materiality, impact assessment materiality, scope 1, scope 2, sustainable finance, green bonds, eligible projects.

AGRADECIMIENTOS

- A mis padres por su apoyo moral.
- A Alberto Castilla, socio responsable de Sostenibilidad de EY, por guiarme en los primeros pasos y darme acceso a documentación sobre el tema.
- Y especialmente a mi tutora del TFG, Mirentxu Aquerreta por su inestimable apoyo, por su expertise en el tema y por su orientación conceptual y académica durante estos últimos meses.

Índice

1. INTRODUCCIÓN

1.1 Justificación del tema

1.2 Objetivos

1.3 Metodología

1.4 Estructura

2. MARCO TEÓRICO

2.1 Estrategia ESG como parte integral de la estrategia de las Compañías

- a) *Antecedentes y evolución del término ESG*
- b) *El propósito empresarial*
- c) *La estrategia de ESG como parte integral de la estrategia de la empresa tiene mayores ingresos que costes*

2.2 El rol de los *stakeholders* internos y externos en las tres áreas de ESG

2.3 Herramientas de comunicación / información de las estrategias ESG

- a) *Índices de Cotización ESG y ratings otorgados por agencias crediticias de sostenibilidad.*
- b) *Materialidad vs doble materialidad / impacto*
- c) *Información no financiera de las Compañías*

3. ANÁLISIS PRÁCTICO

El sector energético del IBEX 35: Repsol, Endesa, Acciona Energías Renovables, Iberdola, Enagás y Naturgy. Para cada una de estas compañías se ha analizado:

- a) *Estrategia global y estrategia ESG*
- b) *Evolución de la cotización y estructura accionarial*
- c) *Financiación Sostenible / Coste de la deuda / Ratings ESG*
- d) *Comisiones de ESG existentes y votaciones en Junta General de Accionistas de iniciativas/estrategias de ESG*

4. REFLEXIONES Y CONCLUSIONES

5. BIBLIOGRAFÍA

1. INTRODUCCIÓN

1.1. JUSTIFICACIÓN DEL TEMA

Los criterios y estrategias de ESG (“Environment, Social y Governance”, por sus iniciales en inglés) por parte de las empresas han pasado a tener casi la misma importancia que la propia estrategia global de las compañías y de otra serie de criterios e indicadores de estas, como los financieros (capitalización bursátil, ratings financieros, etc.).

La preocupación por estos temas por parte de los diferentes “stakeholders” de las empresas (clientes, proveedores, empleados, accionistas, financiadores...) justifica que sea necesario analizar cómo las empresas están respondiendo a dichas demandas a través de sus estrategias de ESG como parte integral de su estrategia global y lo más importante, analizar si dichas estrategias de ESG crean o no valor para las compañías.

En mi opinión, aunque existen numerosos artículos y bibliografía sobre las bondades de las estrategias de ESG como parte integral de las estrategias globales de las compañías, y el impacto que dichas estrategias tiene en aspectos tan relevantes como la creación de valor a largo plazo, me parece necesario realizar un análisis más sistematizado de dichas estrategias en un sector concreto, como el energético, y ver el impacto que pueden estar teniendo dichos criterios ESG en aspectos tan interesantes como su atracción por parte de inversores activistas que invierten con criterios ESG, ratings de ESG, un menor coste financiero de su deuda y analizar también su evolución de su capitalización bursátil para concluir si dichas estrategias de ESG crean valor a largo plazo.

Para ello, teniendo en cuenta que el posible campo de análisis es muy amplio, es necesario acotar el estudio a un país específico y a un sector concreto, dado que, si no fuera así, las conclusiones podrían ser muy dispares. Por proximidad geográfica y disponibilidad de información he escogido España y en cuanto al sector, el sector energético.

La justificación de escoger el sector energético es que por razones obvias posiblemente pueda ser el sector más avanzado en los criterios ESG, principalmente por los objetivos

de transición energética tanto a corto, medio y largo plazo a los que se tienen que enfrentar, sin olvidar tanto los otros criterios ESG (social y de gobierno corporativo).

En concreto, según se detalla en el Plan Nacional Integrado de Energía y Clima *“la Comisión Europea actualizó el 28 de noviembre de 2018 su visión estratégica a largo plazo (...) a fin de que la Unión Europea alcance una economía próspera, moderna, competitiva y climáticamente neutra en 2050. En este contexto, la UE demandó a cada Estado miembro la elaboración de un Plan Nacional Integrado de Energía y Clima. El Gobierno español estableció una serie de objetivos muy ambiciosos en su PNIEC para el periodo 2021-2030 entre los que destacan el obtener en 2030 un 40% de reducción de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) respecto a 1990 y en conseguir que el 32% del consumo de energía bruta provenga de fuentes de energías renovables. Además, el PNIEC “se acompaña de la Estrategia de Transición Justa dirigida a gestionar con criterios de equidad y solidaridad las consecuencias sobre aquellas comarcas y personas que puedan verse afectadas derivadas de esta transición”.* (MITECO, 2021) Por ello, el aspecto SOCIAL también es un pilar importante en esta estrategia de transición ecológica.

Por todo lo anterior, las compañías energéticas van a tener un papel crucial en ayudar a cumplir con esos objetivos de transición justa a todos los sectores de la economía española y se justifica escoger las compañías cotizadas de este sector como objeto del estudio.

1.2. OBJETIVOS

En base a lo anterior, el objetivo principal del trabajo se centra en, una vez planteado el marco teórico que se describirá posteriormente, analizar y comprobar de una manera práctica en una muestra representativa de empresas españolas del sector energético los siguientes aspectos:

- a) Cuáles son sus estrategias globales
- b) Si las estrategias de ESG están integradas en su Estrategia Global
- c) Si las empresas están respondiendo adecuadamente a las demandas de los principales stakeholders. Para ello, se ha analizado:
 - i. Si dichas empresas cotizan en índices de ESG y cuáles son sus ratings ESG obtenidos de agencias calificadoras.
 - ii. Su estructura accionarial, con el objeto de ver si son empresas atractivas por parte de fondos institucionales activistas con criterios de inversión ESG
 - iii. Si dichas empresas han emitido financiación sostenible y si el coste de dicha financiación es más ventajoso que la financiación tradicional, y por tanto su coste de capital es menor.
 - iv. Evolución de su cotización para analizar la creación de valor histórica.
 - v. Si en sus Juntas Generales de Accionistas, algún accionista ha votado en contra de alguna iniciativa o estrategia de ESG

Todo ello para confirmar y concluir si merece la pena y crea valor integrar una estrategia de ESG en la estrategia global de las compañías, no solo desde el punto de vista reputacional sino desde el punto de vista financiero a pesar del coste a corto plazo que puedan suponer las mismas,

En este punto es importante resaltar que en algún caso, la regulación está obligando a implantar e invertir a muy corto plazo en criterios de ESG, y lógicamente puede presumirse que las empresas pueden obtener una pequeña pérdida de competitividad o tener un mayor coste a corto plazo derivado de mayores gastos o inversiones. Pero como se va a describir en este trabajo, a medio y largo plazo, hay otra serie de intangibles que de momento no se pueden valorar o medir (mejora reputacional, percepción de la marca, ratings de sostenibilidad) incluso tangibles (como puede ser unos menores costes financieros en casos financiación de proyectos sostenibles) que hace que a medio y largo plazo el retorno, tangible e intangible, sea positivo.

El marco conceptual y el perímetro de análisis se ha focalizado en las compañías españolas cotizadas del IBEX. Dada la amplitud de sectores y compañías y considerando la importancia estratégica que tiene el sector energético español, **el estudio se centra en las principales compañías del sector de Energía del IBEX por las razones expuestas** en el apartado “Justificación” de la sección 1.1 de este trabajo.

1.3. METODOLOGÍA

Para poder responder a los objetivos anteriormente descritos es necesario establecer una metodología de trabajo.

Para ello se ha enfocado el trabajo en dos partes:

- i. Primeramente, se ha planteado un **Marco Teórico** donde se explican todas las bases teóricas y académicas junto con los conceptos necesarios para poder analizar el tema objeto del estudio
- ii. Posteriormente se ha realizado un Análisis Práctico sobre un sector concreto, como el energético, analizando las empresas energéticas del IBEX 35, para ver si existe una coherencia entre los aspectos analizados en el Marco teórico y los que podemos comprobar en la realidad de dichas empresas. Las compañías objeto del análisis han sido: Repsol, Endesa, Acciona Energía, Iberdrola, Enagás y Naturgy.

Para ello, me he basado en un enfoque inductivo que ha seguido el siguiente proceso:

- a) **Recogida de datos** de fuentes de información de reputado prestigio tanto financieras (Cuentas Anuales, Informes Integrados de Información No financiera, Consultoras de ESG de Reconocido Prestigio, Instituciones de ESG, S&P, Capital IQ, Investing, Refinitiv, artículos de especialistas, etc.
- b) **Análisis** de los datos anteriores de una manera coherente y homogénea entre las empresas consideradas para el análisis enfocado al objetivo del trabajo. Este análisis se llevará a cabo en la sección de “Análisis Práctico”.

- c) **Conclusiones** derivadas de los dos puntos anteriores que me permitan dar respuesta a las cuestiones y objetivos que se establecen en este TFG.

1.4. ESTRUCTURA

Tras definir los objetivos del trabajo, la justificación del tema y la metodología que he aplicado, la estructura del trabajo ha seguido las siguientes etapas:

- En primer lugar, se ha definido el marco teórico donde se plantea cómo la estrategia de ESG de las compañías es cada vez una parte más integral de las estrategias globales de las compañías, se analizan las principales demandas de los grupos de interés (“stakeholders”) tanto internos como externos y qué herramientas y canales de comunicación e información de las estrategias de ESG utilizan las compañías.
- Posteriormente se pasa a realizar un análisis práctico del marco teórico anterior en las seis compañías más importantes del sector energético en España (todas del IBEX) para contrastar y reconfirmar en su caso los aspectos planteados en el marco teórico
- Los dos análisis anteriores, me permiten concluir con unas reflexiones que principalmente se refieren a que el hecho de que las compañías tengan una estrategia de ESG como parte integral de una estrategia global y el hecho de que lo sepan trasladar correctamente a la comunidad de negocios (información no financiera, ratings de ESG, etc.) genera más ingresos que costes y crea valor en las empresas.
- Finalmente concluyo el trabajo con la bibliografía y fuentes utilizadas las cuáles han sido todas de reconocido prestigio.

2. MARCO TEÓRICO

Antes de pasar al análisis práctico es importante establecer el Marco Teórico del Estudio. Este marco teórico cubre los siguientes aspectos:

- La estrategia de ESG como parte integral de la estrategia global de las Compañías
- Principales demandas de stakeholders internos y externos en las tres áreas de ESG (Environment, Social y Governance).
- Herramientas de comunicación / información de las estrategias ESG

A continuación, voy a pasar a analizar cada uno de los aspectos anteriores

2.1 Estrategia ESG como parte integral de la estrategia de las Compañías.

a) *Antecedentes y evolución del término ESG*

El concepto de “ESG” (por sus siglas en inglés, “Environment”, “Social” y “Governance”) se remonta a los inicios de la década de los 2000, y tiene que ver con aquellos criterios que redundan en que una empresa sea sostenible a mediante implantación de medidas de compromiso con el medio ambiente, social y de buen gobierno. Entre otras publicaciones, se empezó a usar en un informe de 2004 denominado “*Who cares, wins. the Global Compact Connecting Financing Markets to a changing world*” que fue una iniciativa de responsabilidad social corporativa conjunta de una serie de entidades a requerimiento de la ONU. (Atkins, 2020)

Voy a pasar a desglosar de manera general los principales aspectos que engloban cada una de las tres áreas del ESG. (Deloitte, 2021; BBVA, 2023)

Criterios Ambientales ESG (la “E”)

El impacto que las actividades de las empresas tienen sobre el medio ambiente, de forma directa o indirecta, está incluido en la letra “E” de Environmental. Aquí por ejemplo incluimos las medidas que llevan a cabo las empresas para reducir la contaminación, la reducir la producción de residuos y las emisiones de gases de efecto invernadero. Las actividades no solo deben reducir los efectos negativos del negocio, sino que también pueden tener una visión proactiva como proteger la biodiversidad u otras actividades similares.

Criterios Sociales ESG (la “S”)

En esta área se destacan principalmente las medidas relacionadas con las condiciones laborales y el respeto a los Derechos Humanos. Además, se trata de la interrelación con las comunidades con las que se trabaja como podría ser la población indígena por poner un ejemplo. Además, se engloban aquí medidas que fomenten la diversidad, la inclusión o la creación de un entorno saludable para los empleados y la comunidad y todos los aspectos de esta índole relacionados con la cadena de valor de las compañías.

Criterios de Buen Gobierno ESG (la “G”)

La “G” de Governance se refiere al gobierno corporativo de una empresa, como la composición y diversidad de su Consejo de Administración, las políticas de transparencia en la información pública o sus códigos de conducta.

También aspectos como la compensación del equipo directivo, los planes de transparencia y la lucha contra las prácticas antiéticas, así como las estrategias fiscales adecuadas.

Para ello, es muy importante la creación de políticas internas sólidas y con indicadores claros que comprendan aspectos como la externalización, el cumplimiento de las normas o la habilidad de los empleados, entre otros aspectos.

Si nos remontamos a los primeros comienzos de la Responsabilidad Social Corporativa (“RSC”)¹. En este contexto, podíamos ver que las políticas de RSC eran algo “adicional” o “aislado” de las estrategias globales de las Compañías. Sin embargo, cuando hablamos de estrategias de ESG, como veremos más tarde, el 80% de las empresas del IBEX-35² tenían

¹ La Responsabilidad Social Corporativa (RSC) “es una forma de dirigir las empresas basado en la gestión de los impactos que su actividad genera sobre sus clientes, empleados, accionistas, comunidades locales, medioambiente y sobre la sociedad en general” Fuente: Observatorio RSC <https://observatoriorsc.org/la-rsc-que-es/>

identificadas estrategias ESG a corto y medio plazo con objetivos cuantificables y medibles tanto en el ámbito medioambiental, en el ámbito social como en el ámbito de Gobierno corporativo y en una gran mayoría, forman parte integral de la estrategia global de las compañías. (EY, 2023)

b) El propósito empresarial

El “Propósito” tal como lo definen las empresas junto con los temas ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) se convierten en retos importantes tanto para para los equipos directivos como para los Consejos de Administración de las compañías. La pandemia de COVID-19 ha hecho que las empresas reconsideren su responsabilidad y su lugar en la sociedad.

Hay tres aspectos relevantes cuándo hablamos de propósito y ESG (McKinsey, 2022; Comillas, 2022):

- a) La primera es el porqué. ¿por qué existe su compañía? ¿Por qué tiene impacto a nivel global? ¿Cuál es la motivación de sus empleados por trabajar en su empresa? Todo ello se basa en una actividad con propósito que suele adoptar la forma de criterios ESG (ambientales, sociales y de gobierno corporativo).
- b) El segundo factor y que está relacionado con el anterior es el “qué”, es decir cuál es su estrategia global. ¿En qué mercados y productos opera y en cuáles no? ¿Cuál es su compromiso con la gente y con el mundo en general?
- c) El tercer y último factor es cómo es el modelo operativo. Crear una declaración de intenciones que figure web es bastante sencillo. Lo más complejo es que la misma se traslade a la organización.

Según Rupert Younger, fundador del Centre for Corporate Reputation de la Universidad de Oxford y presidente de la Enacting Purpose Initiative, entidad multiinstitucional que trabaja para establecer las mejores prácticas acerca de la gobernanza con propósito, ha existido un cambio de actitud de los stakeholders en todos los ámbitos:

De hecho, el propósito corporativo ha adquirido una gran relevancia para los stakeholders en la actualidad. Existen varios factores que respaldan esta importancia. En primer lugar, los

empleados desean trabajar en empresas que tengan una estrategia clara en cuanto a aspectos sociales. Además, los clientes y consumidores están tomando decisiones de compra considerando el propósito y la sostenibilidad de las empresas. Los millennials y la generación Z, en particular, muestran una actitud favorable hacia las empresas sostenibles, a diferencia de los baby boomers. Por otro lado, los reguladores también están mostrando un creciente interés en aspectos ESG (ambientales, sociales y de gobernanza) y en el propósito corporativo. En definitiva, el modelo de maximizar el retorno al accionista como único propósito ya no es válido.

La relevancia del propósito empresarial radica en un cambio hacia un capitalismo más "equilibrado". La noción de que solo se debe centrar en el accionista como gestor o presidente de un consejo de administración está siendo desafiada por un movimiento global. Esto fue discutido, por ejemplo, en el reciente Foro de Davos en enero de 2023. Actualmente, se observa un retorno a la idea de que las compañías deben servir a los intereses de múltiples grupos de interés para lograr los resultados deseados.

En conclusión, el propósito corporativo se ha convertido en un tema fundamental para los stakeholders debido a la demanda de los empleados, las preferencias de los clientes y consumidores, así como la creciente atención de los reguladores hacia los aspectos ESG. Este enfoque refleja un cambio hacia un capitalismo más equilibrado, reconociendo la necesidad de servir a los intereses de diversos grupos de interés para alcanzar el éxito empresarial.

Surge la pregunta de cuál es el papel que desempeñan los inversores y accionistas en el impulso hacia un capitalismo más equilibrado y qué expectativas tienen al respecto. Una novedad interesante es que los accionistas están liderando el movimiento hacia el propósito empresarial, así como la adopción de criterios ESG (ambientales, sociales y de gobernanza). En la actualidad, los inversores y accionistas buscan diversos objetivos, entre ellos:

- (i) Comprender cómo el propósito impacta en el rendimiento del negocio.
- (ii) Identificar la correlación entre el propósito y los resultados, incluyendo el retorno de la inversión.

- (iii) Alinear la remuneración del equipo directivo con los resultados relacionados con el propósito.
- (iv) Exigir transparencia y homogeneización de la información financiera y no financiera.

Pero ¿cómo se relacionan exactamente el propósito y los criterios ESG? La clave está en asegurarse de que los compromisos en materia de ESG estén alineados con los objetivos establecidos por el propósito de la empresa. Existe el riesgo de declarar un propósito sin contar con un plan para cumplirlo, o de tener una amplia gama de objetivos ESG sin una vinculación clara con la estrategia empresarial global de la compañía.

Para que el propósito empresarial sea significativo, debe estar conectado con todos los niveles y funciones de la organización. ¿Y cómo se logra esta conexión con la estrategia? El propósito debe impulsar la estrategia y enlazar la razón de ser de la empresa con las decisiones que se toman a nivel corporativo.

c) La estrategia de ESG como parte integral de la estrategia de la empresa tiene mayores ingresos que costes

Existen diferentes modelos para medir la aplicación de los ESG y su retorno. Históricamente, las personas hablaban de la misión, la estrategia empresarial, por qué existe la empresa y luego pasaban directamente a cómo afectan el balance general o a la cuenta de pérdidas y ganancias. Esto no es suficiente.

En base a estudios de grandes consultoras como EY o de prestigiosos académicos como el Profesor George Serafeim de la Universidad de Harvard, empieza a ponerse de manifiesto que las compañías con mejores registros de ESG están obteniendo mejores registros económicos y financieros. Por otro lado, empresas con mejores indicadores de objetivos o criterios ESG también parecen contar con una mayor productividad y obtener mejoras de rendimiento impulsadas por el compromiso de los empleados. Es decir, el propósito no va en detrimento de la rentabilidad, sino que, en muchos casos, impulsa un mejor rendimiento. En decir, parece existir una relación directa entre estrategias de ESG y **la creación de valor en las compañías**.

2.2 El rol de los stakeholders internos y externos en las tres áreas de ESG (Environment, Social y Governance).

La mayoría de los stakeholders están demandando cada vez más a las empresas la implantación y puesta en valor de los criterios ESG que forman parte de su agenda de decisión. Por otro lado, las empresas se están dando cuenta que es necesario responder a esas demandas y que las decisiones y estrategias de ESG puede convertirse en una “fórmula secreta” de creación de valor para las empresas

Como se puede ver en el siguiente gráfico, tanto las empresas como la mayoría de sus stakeholders internos y externos tienen en sus agendas, demandan criterios ESG y juegan un rol muy importante en las tres áreas de ESG



Fuente: EY

A continuación, pasamos a describir el rol de los stakeholders internos y externos en las áreas de ESG.

a) Stakeholders internos

(i) Empleados

Los empleados, como parte de los stakeholders internos también están cada vez más interesados en que las empresas publiquen indicadores relacionados con la gestión de personas, como parte esencial de sus estrategias de sostenibilidad. Se valoran aspectos como la diversidad de la plantilla en términos de género, raza/etnia, nacionalidad y la inclusión de otras minorías. Además, se busca conocer la brecha salarial, el compromiso con los derechos humanos y las medidas de debida diligencia, así como las prácticas de contratación, formación y desarrollo. También se consideran importantes las medidas de conciliación, flexibilidad y teletrabajo, el nivel de compromiso de los empleados, así como las políticas de seguridad y salud. Un ejemplo relevante en este sentido es el nuevo estándar de GRI (Global Reporting Initiative), que destaca la necesidad de enfocarse en las personas como parte de una transición justa *“Una transición justa implica una ruta equitativa mediante la transformación industrial hacia un futuro sostenible, donde los gobiernos y las organizaciones trabajen en conjunto. Esta transición integra políticas y programas públicos centrados en los trabajadores con políticas y programas de los empleadores que proporcionen un futuro seguro y decente para todos los trabajadores, así como para las familias y las comunidades que dependen de ellos”*.

b) Stakeholders externos

(i) Clientes

Según EY y otras fuentes consultadas, entre un 65%- 70% de los consumidores están dispuestos a elegir productos más “sostenibles” y ecológicos y además están dispuestos a pagar incluso un precio mayor de entorno a un 10% por los mismos. (Merca2, 2021)

Por otra parte, se observa que los atributos de sostenibilidad están adquiriendo mayor importancia que los atributos de mercado al evaluar lo que constituye una "empresa buena" por parte de los consumidores. Una mayoría de personas considera que el comportamiento

responsable debe ser prioritario. Los aspectos de integridad y gobernanza (G) y los aspectos sociales (S) tienen más peso que los aspectos ambientales (E) a ojos de los ciudadanos. El consumo responsable está consolidándose y adquiriendo coherencia. Sin embargo, existen barreras importantes para el consumo responsable, como la falta de información, la capacidad adquisitiva y la falta de claridad en las etiquetas. Solo una minoría de consumidores considera que los mensajes de sostenibilidad de los productos son creíbles. El sector de gran consumo es especialmente susceptible a la discriminación en términos de consumo. El formato de punto de venta es más determinante que la marca o la categoría del producto a la hora de fomentar el consumo responsable y la discriminación negativa sigue siendo una práctica común en el ámbito del consumo responsable. (Forética, 2022)

(ii) Proveedores

En lo que respecta a los proveedores, existe una demanda recíproca para avanzar en criterios de ESG (ambientales, sociales y de gobernanza). Las empresas están solicitando cada vez más a sus proveedores que se alineen con sus estrategias de ESG, ya que existe el riesgo de que haya una brecha entre las estrategias ESG de la propia compañía y las de sus proveedores externos. Específicamente, hay varias áreas en que los proveedores deben alinearse con las empresas tales como: emisiones y cambio climático, contaminación o incidentes en la cadena de suministro, aspectos laborales, gobierno corporativo, etc.

(iii) Inversores y accionistas

Lógicamente los inversores y accionistas están demandando mayor creación de valor. Los múltiplos de valoración EV/EBITDA son superiores en 1,7 en aquellas empresas que tienen las mejores estrategias de ESG vs las que son consideradas en la parte baja del ranking. Asimismo, analizando la creación de valor mediante el valor de capitalización, se demuestra que también tienen un mayor valor de capitalización y un mayor atractivo inverso aquellas compañías que tienen las mejores decisiones estratégicas y que priorizan y dan mucha importancia a la medición. También se ha demostrado en una muestra representativa de empresas que la tasa de

retorno del accionista (TRS) en las compañías líderes en ESG, son al menos 0,22 puntos más altos en los “ESG leaders” vs aquellas compañías no tan eficientes en esta área (EY).

(i) Bancos y financiadores

Los proveedores de deuda en general están más que nunca dispuestos a apoyar a compañías “verdes” con mejores condiciones de financiación y menor coste. En concreto EY considera que el impacto en el coste de financiación puede estar entorno a 18 puntos básicos en aquellas compañías líderes en ESG vs aquellas menos atractivas.

Otro aspecto importante ligado a la financiación son los programas europeos de financiación que actualmente ascienden a 155 Billion de euros para programas de inversión en sostenibilidad. A nivel español, es importante destacar en base a un artículo de Forbes, la financiación sostenible alcanzó un récord de 60.134 millones en España en 2022, un 9% más que el año anterior según el informe anual de Ofiso. De este importe, 38.857 Millones corresponde a financiación bancaria “sostenible” este importe, 38.357 Millones corresponde a financiación bancaria sostenible, mientras que el resto, 21.777 millones de euros, corresponden a emisiones en bonos verdes, sociales y sostenibles. (Forbes, 2022)

2.3 Herramientas de comunicación / información de las estrategias ESG

Además de disponer de estrategias adecuadas de ESG, es muy importante para las compañías saber transmitir bien a la comunidad de negocios cuáles son dichas estrategias y como se materializan las mismas.

Las herramientas de comunicación más importantes de dichas estrategias se pueden resumir en:

- a) Índices de Cotización ESG y ratings otorgados por agencias crediticias de sostenibilidad.
- b) Materialidad vs doble materialidad / impacto
- c) Información no financiera de las Compañías

Voy a pasar a describir cada uno de estos tres aspectos por separado

a) Índices de Cotización ESG y ratings otorgados por agencia crediticia de sostenibilidad.

Los índices ESG (también llamados de sostenibilidad) son índices bursátiles que atienden a los aspectos de responsabilidad medioambiental, social y de gobierno corporativo de las empresas. Su existencia está justificada por la información que aportan a inversores institucionales y minoristas que contemplan criterios no financieros en su decisión de inversión en acciones y rentabilidad de estas.

La perspectiva ESG influye en las cotizaciones globales y por su vínculo con la competitividad de las empresas se refleja de manera evidente a largo plazo en las carteras de inversión.

De la misma manera en que una empresa que se incluye en el IBEX 35 se considera un referente en la economía española, los índices sostenibles distinguen a aquellas empresas que logran avanzar simultáneamente en criterios de ESG y rentabilidad financiera tradicional. En 1990, el Índice Social Domini 400 se convirtió en uno de los primeros en abordar temas de responsabilidad social, supervisando el comportamiento ético y socialmente responsable de 400 empresas en Estados Unidos.

El Dow Jones Sustainability Index (DJSI), fundado en 1999, es considerado el decano de los índices sostenibles a nivel mundial y el único creado en el siglo XX. Está asociado a la Bolsa de Nueva York y fue seguido un par de años más tarde por el FTSE4Good ESG en 2001, vinculado al mercado de valores de Londres. Estos índices son pioneros y se consideran referentes a nivel global, junto con el MSCI ESG de Morgan Stanley Capital International, creado en 2010.

Algunas empresas proveedoras de selectivos incluyen a los índices bursátiles éticos (Ethical Indexes), de gobierno corporativo (como el Índice de Gobierno Corporativo de la Bolsa de Valores de Lima), de emisión de CO2 (como el Carbon Efficient Index de la Bolsa de Valores de Sao Paulo), de energía limpia (como el S&P Global Clean Energy Index), de cuidado del agua (como el índice S&P Global Water Index), entre otros.

La mayoría de los índices de sostenibilidad se construyen sobre acciones, aunque también existen algunos basados en instrumentos de deuda como el S&P ESG Sovereign Bond y su familia de índices que agrupa bonos soberanos.

Lógicamente, las empresas de rating que miden estos índices se centran y valoran en mayor medida aquellas empresas que mejor reflejan las cuestiones sociales, el respeto al medio ambiente y el gobierno corporativo.

Por otro lado, se descartan como opciones de tener rating ESG aquellos sectores, países o empresas singulares que no respeten los tratados internacionales o generen una polémica desde el punto de vista ético. Es también el llamado “filtrado negativo”, que se aplica en los fondos o en otras inversiones sostenibles.

Los principales motivos de exclusión en la inversión con criterios ESG son los siguientes:

- Armas de guerra
- Riesgo climático
- Aceite de palma
- Materias primas blandas
- Tabaco

No obstante, la tendencia es el filtrado positivo, en lugar de excluir por cuestiones concretas, que los inversores opten por aquellos valores que representan un ejemplo positivo por su política respetuosa con el medio ambiente, los asuntos sociales y la gobernanza.

Actualmente **los índices y las agencias de rating más utilizados** y accesibles por la Comunidad de Negocios para diferentes áreas de ESG son: **S&P/DJSI** (Standard & Poors / Dow Jones Sustainability Index), **MSCI** (Morgan Stanley Capital International) **Refinitiv e ISS**.



Principales índices y agencias de rating de ESG

Muchos de estos índices y los ratings que asignan a las empresas se centran en cada una de las tres “áreas” del ESG (es decir para la parte de Environment, Social y Governance)

a) Doble materialidad / Materialidad financiera / Materialidad de Impacto

El concepto de la doble materialidad ha adquirido una gran relevancia en el ámbito de la sostenibilidad. Se refiere a la interrelación entre el impacto del entorno en una empresa y cómo las acciones y operaciones de la empresa afectan al ecosistema en el que se desenvuelve. En otras palabras, implica considerar tanto los efectos internos de la empresa en su entorno como los factores externos que influyen en su desempeño.

En este sentido, según establece la CSRD y ha matizado el EFRAG, la *doble materialidad* debe englobar las perspectivas de materialidad financiera (de fuera a dentro) y de materialidad de impacto (de dentro a fuera). (EFRAG, 2021)

La *materialidad financiera* se centra en los aspectos económicos y financieros de una empresa. Se refiere a la importancia relativa de la información financiera en la toma de decisiones de los usuarios de los estados financieros, como inversores, acreedores y otros interesados. La materialidad financiera se utiliza para determinar qué información financiera debe ser presentada y revelada en los informes y estados financieros de la empresa. En este contexto, la materialidad se evalúa en términos monetarios, determinando si un error o una omisión en los estados financieros puede influir en las decisiones económicas de los usuarios.

Por otro lado, la *materialidad de impacto* se refiere a los aspectos ESG que son relevantes y significativos para una empresa y sus *stakeholders*. Se trata de identificar y evaluar los impactos positivos o negativos que una empresa puede tener en el medio ambiente, en las comunidades

en las que opera, en sus empleados y en otros actores relevantes. La materialidad de impacto implica considerar los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad y el desempeño responsable de la empresa, del sector en el que opera, así como la gestión de los asuntos ESG que son relevantes para su operación y reputación.

A modo de ejemplo, una empresa que opere en el sector de tabaco puede tener una rentabilidad y materialidad financiera “positiva” pero estar afectada por una materialidad de impacto “negativa” debido al sector en donde opera.

Según el V Informe Comparativo de los Estados de Información No Financiera del IBEX 35 del ejercicio 2021 el 40% de las empresas del IBEX -35 había realizado un análisis de doble materialidad en 2021 frente a solamente un 9% que lo realizaron en 2020, lo que demuestra la importancia que le están dando las grandes compañías españolas a este análisis. (EY, 2021)

b) Información no financiera

Evolución reciente

La importancia de la información no financiera de las empresas ha ido en aumento. Aunque las empresas tengan implementada una estrategia de ESG como parte integral de su estrategia corporativa global, no sirve de mucho si no son capaces de comunicarla e informar adecuadamente a sus grupos de interés, stakeholders y a la comunidad empresarial en general.

En los últimos años, el ámbito del ESG ha experimentado una evolución significativa, con la aparición de múltiples normativas, legislaciones, datos, iniciativas y actores. Hace solo unos años, durante la pandemia de COVID-19 que afectó a todas las economías globales, se pudo observar claramente el impacto que factores globales como el riesgo climático pueden tener en nuestro entramado económico y social, así como la falta de preparación de muchas instituciones ante un riesgo sistémico tan importante.

Además, la crisis del COVID-19 también ha puesto de relieve las desigualdades sociales y los riesgos relacionados con los empleados, lo que ha llevado a las empresas a ir más allá de sus obligaciones reglamentarias y asumir la responsabilidad de impulsar el impacto social, abordando cuestiones como la desigualdad.

No obstante, las investigaciones también muestran que todavía hay mucho por hacer, tanto por parte de los inversores como de las empresas, para lograr que los enfoques y estrategias basados en el ESG tengan un mayor impacto. En particular, persisten preocupaciones sobre la transparencia y la calidad de la información corporativa y los informes relacionados con estos asuntos.

Por otro lado, la carrera hacia la neutralidad de carbono y el cambio climático es uno de los aspectos clave considerados por los inversores, quienes están otorgando cada vez más importancia al elegir sus inversiones. Según diversos informes, la mayoría de las empresas cotizadas han expresado su interés en analizar detalladamente las implicaciones del riesgo ambiental al tomar decisiones de inversión. Asimismo, la mayoría de los inversores consideran actualmente las implicaciones del riesgo de transición ecológica como un aspecto clave en sus decisiones de inversión. Sin embargo, no todas las empresas tienen un enfoque implementado para medir y evaluar el impacto que pueden sufrir debido al riesgo climático.

Situación actual

Las compañías ya no publican su información sobre sostenibilidad meramente como un mecanismo de rendición de cuentas frente a sus variados *stakeholders*. La información de sostenibilidad ha adquirido un rol fundamental en la obtención de financiación, y como vemos en la figura inferior a los inversores y entidades financiadoras no les basta con la forma tradicional en que las compañías “demostraban” su desempeño en sostenibilidad. En este contexto, el posicionamiento en los *ratings*, índices y *benchmarks* cobra vital importancia como hemos visto anteriormente.



Fig 3: Flujos de información de información no financiera. Fuente: EY y elaboración propia

Por otro lado, el liderazgo en materia de sostenibilidad como hemos descrito también antes se apoya en la estrategia, pero también en el *reporting* y la comunicación. Por ello, además de definir una estrategia las compañías deberán integrar una serie de requerimientos en su *reporting* y planificar una estrategia de comunicación para garantizar su liderazgo. Esto tiene influencia desde varios ángulos:

- a) En términos de estrategia, los inversores y los financiadores están utilizando cada vez más estándares de informes y métodos de evaluación sofisticados, lo que obliga a las empresas a redefinir y fortalecer sus estrategias de sostenibilidad.
- b) En cuanto a la información, la necesidad de homogeneizar criterios, fórmulas y estándares de medición para garantizar el correcto funcionamiento del nuevo sistema financiero implica que las empresas deben dedicar más esfuerzos a las prácticas de informes.
- c) El liderazgo y la comunicación son elementos clave en la gestión de la información y la comunicación interna de cada empresa, ya que permiten responder de manera rápida y precisa a las demandas de información externa.

Por lo tanto, las empresas deben adaptarse a nuevos estándares y requisitos de información, lo que implica la incorporación de nuevos indicadores, tanto a nivel sectorial como en aspectos específicos de ESG, todo ello presentado de manera coherente y atractiva.

El nuevo marco de reporting de información no financiera: CSRD y ESRS

El 21 de abril de 2021, la Comisión Europea (CE) emitió una propuesta legislativa de Directiva de Informes de Sostenibilidad Corporativa (CSRD), que venía a modificar la Directiva de Informes No Financieros (NFRD) existente, con el objetivo de reforzar la importancia del reporting en materia de ESG y reducir la brecha entre la información financiera y no financiera que reportan las empresas. La CSRD fue adoptada por el

Parlamento Europeo el 10 de noviembre de 2022 con 525 votos a favor, 60 votos en contra y 28 abstenciones.

Por la relevancia que tiene este nuevo marco de reporting, es importante resaltar a qué empresas les va a afectar y a partir de cuándo.

Las empresas afectadas por estos nuevos requisitos ascienden a más de 50.000 incluyendo tanto grandes empresas como empresas cotizadas (excepto microempresas cotizadas) con sede en la UE, pero también entidades con base en terceros países, que tengan empresas dentro de la UE, por ejemplo, subsidiarias o filiales.

Las disposiciones de la CSRD comenzarán a aplicarse entre 2024 y 2028 de la siguiente manera (DIRSE, 2022):

- A partir del 1 de enero de 2024 para empresas ya sujetas a la directiva de información no financiera (informando en 2025 sobre datos de 2024)

- A partir del 1 de enero de 2025 para grandes empresas que actualmente no están sujetas a la directiva de información no financiera (información en 2026 sobre datos de 2025). El criterio que se seguirá para este grupo de “grandes empresas” será que tengan una facturación superior a 40 millones de euros, un balance total de 20 millones de euros o más de 250 empleados durante el ejercicio.

- A partir del 1 de enero de 2026 para pymes cotizadas y otras empresas (informando en 2027 sobre datos de 2026). Las pymes pueden darse de baja hasta 2028

Los *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS) definen una serie de indicadores en los tres ámbitos ESG que como hemos comentado anteriormente serán de obligado reporte a partir de la entrada en vigor de la Directiva de Informes de Sostenibilidad Corporativa anteriormente citada.

Para garantizar el liderazgo en sostenibilidad son tan importantes la estrategia y la gestión como la construcción de un relato de sostenibilidad coherente conecte con los grupos de contenidos relevantes y mensajes clave a comunicar interna y externamente y comunicarlos a través de los canales adecuados para cada *stakeholder*.

Los inversores, reguladores y los empleados están demandando la publicación de indicadores relacionados con a la gestión de personas como parte fundamental de las estrategias de sostenibilidad de las compañías

Por su parte, los estándares de reporting establecen una serie de temas potencialmente materiales para el sector en el ámbito social como la salud y seguridad en el trabajo, no discriminación e igualdad de oportunidades, conflictos y seguridad, o muchos otros.

Todos estos nuevos requisitos, junto a los que ya existían y la importancia tan relevante que se le empieza a dar a los aspectos ESG en las empresas y por parte de sus stakeholders (inversores, clientes, empleados, etc.) son la evidencia de una evolución en cuanto a los criterios que a partir de ahora los inversores van a seguir a la hora de tomar sus decisiones. En el pasado estos criterios eran fundamentalmente financieros, y está claro que a partir de ahora serán también no financieros.

Información y comunicación de las estrategias de ESG en las empresas españolas

Según el “V Informe Comparativo de los Estados de Información No Financiera (EINF) del IBEX - 35 “del Ejercicio 2021 publicado por EY, El 80% de las empresas del IBEX-35 tenían identificadas estrategias ESG a corto y medio plazo con objetivos cuantificables y medibles en 2021, frente al 74% en 2020 tanto en el ámbito medioambiental, en el ámbito social como en el ámbito de Gobierno corporativo. (EY, 2021)

Las estrategias medioambientales incluyen, entre otros aspectos:

- i. Establecimiento de objetivos medioambientales a corto y largo plazo.
- ii. Objetivos de reducción de emisiones de alcance 1 y 2 ³
- iii. Implementación de medidas para reducir las emisiones de alcance 1 y 2
- iv. Reducción de emisiones de alcance 3 definidas, cuantificables y medibles.

³ *Estos indicadores pretenden cuantificar los elementos importantes de las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) de alcance 1 y 2 generados como resultado de las actividades de la empresa en toneladas de CO₂ equivalentes (tCO₂e):*

El alcance 1 engloba las emisiones directas de GEI, es decir, todas aquellas generadas por fuentes propias o controladas por la empresa, por ejemplo, las provenientes de la combustión en calderas, hornos, vehículos, etc., que son propiedad de la entidad en cuestión ; El alcance 2 recoge las emisiones indirectas de GEI asociadas a la generación de electricidad adquirida y consumida por la organización. Son indirectas, porque estas emisiones se derivan de fuentes que son propiedad de o están controladas por otra organización

En general, en las empresas españolas se han observado una clara disminución media de las emisiones de alcance 1 y 2 en los últimos años.

- v. Establecimiento de objetivos de Net Zero.
- vi. Las estrategias sociales contemplan, entre otros aspectos:
- vii. Establecimiento de objetivos relacionados con los empleados a corto y largo plazo.
- viii. Establecimiento de objetivos relacionados con la cadena de suministro a corto y largo plazo.
- ix. Establecimiento de objetivos relacionados con el impacto social a corto y largo plazo.
- x. Las estrategias de Gobierno Corporativo abarcan, entre otros aspectos:
- xi. Establecimiento de objetivos relacionados con el Gobierno corporativo a corto y largo plazo.
- xii. Vinculación entre sostenibilidad e innovación.
- xiii. Implementación de operaciones de financiación sostenible y marco de financiación verde.

La información no financiera y la responsabilidad de los Consejos de Administración

Desde que en diciembre de 2018 entrara en vigor la Ley 11/2018 de Información no Financiera y Diversidad hasta hoy, la información no financiera se ha ido equiparando progresivamente a la información financiera

Mientras que en el caso de la información financiera el Consejo de Administración lleva contando con instrumentos de control y supervisión muy consolidados desde mediados de los años 80, en materia de ESG esos mecanismos no están tan desarrollados. No obstante, en ambos casos la responsabilidad del Consejo es equivalente por dos motivos: primero, porque según la [Ley 31/2014 de Sociedades de Capital](#) (artículo 529, ter, (i) el Consejo tiene la responsabilidad indelegable de aprobar la “política de responsabilidad social corporativa”; y (ii) porque según la Ley 11/2018, le corresponde al Consejo formular el Estado de Información No Financiera (EINF) de la empresa.

No obstante, siendo las responsabilidades del Consejo en materia financiera y no financiera equivalentes, las empresas deben desarrollar instrumentos de control y supervisión en materia de información no financiera igual de robustos y maduros que los existentes para la información financiera: responsabilidad indelegable, políticas, análisis de materialidad, estrategias y

objetivos, gestión de riesgos, verificación, homogeneidad de los resultados y criterios de remuneración entre otros...

2. ANÁLISIS PRÁCTICO

3.

Una vez analizado el marco teórico voy a realizar un análisis práctico en una serie de empresas cotizadas de energía del IBEX para verificar si efectivamente se producen los efectos comentados en el marco teórico.

Por ello, para cada una de las compañías hemos seguido el siguiente orden de análisis:

a) Estrategia global y estrategia ESG

En este apartado para cada una de las empresas, voy a analizar cuál es su estrategia global, su estrategia de ESG y si dicha estrategia de ESG es una parte integral de su estrategia global.

b) Evolución de la cotización y estructura accionarial

En este apartado para cada una de las empresas, voy a analizar cuál ha sido la evolución de la cotización histórica de cada compañía respecto al IBEX y resto de comparables del sector y voy a analizar su estructura accionarial para ver si tienen en su accionariado fondos institucionales activistas con criterios ESG que hayan apostado por la compañía

c) Financiación Sostenible / Coste de la deuda / Ratings ESG

En este apartado para cada una de las empresas, voy a analizar si tienen financiación verde/sostenible, si han emitido bonos verdes o tienen financiación sostenible con un menor coste de la deuda que la financiación “normal”, en qué índices de ESG cotizan y cuáles son sus ratings

d) Comisiones de ESG existentes y votaciones en JGA de iniciativas/estrategias de ESG

En este apartado para cada una de las empresas, voy a analizar qué órganos de gobierno de ESG tienen creadas cada una de estas compañías y desde cuándo y además si en las Juntas Generales

de Accionistas de los dos últimos años, ha existido algún voto en contra por parte de algún accionista de iniciativas de ESG planteadas por el Consejo de Administración

Todo ello para confirmar y concluir si merece la pena y crea valor integrar una estrategia de ESG en la estrategia global de las compañías a pesar del coste aparente a muy corto plazo que puedan suponer las mismas.

Las empresas energéticas sobre las que se ha realizado el análisis han sido las siguientes:

3.1 Repsol

3.2. Endesa

3.3 Acciona Energías Renovables⁴

3.4 Iberdrola

3.5 Enagás

3.6 Naturgy.

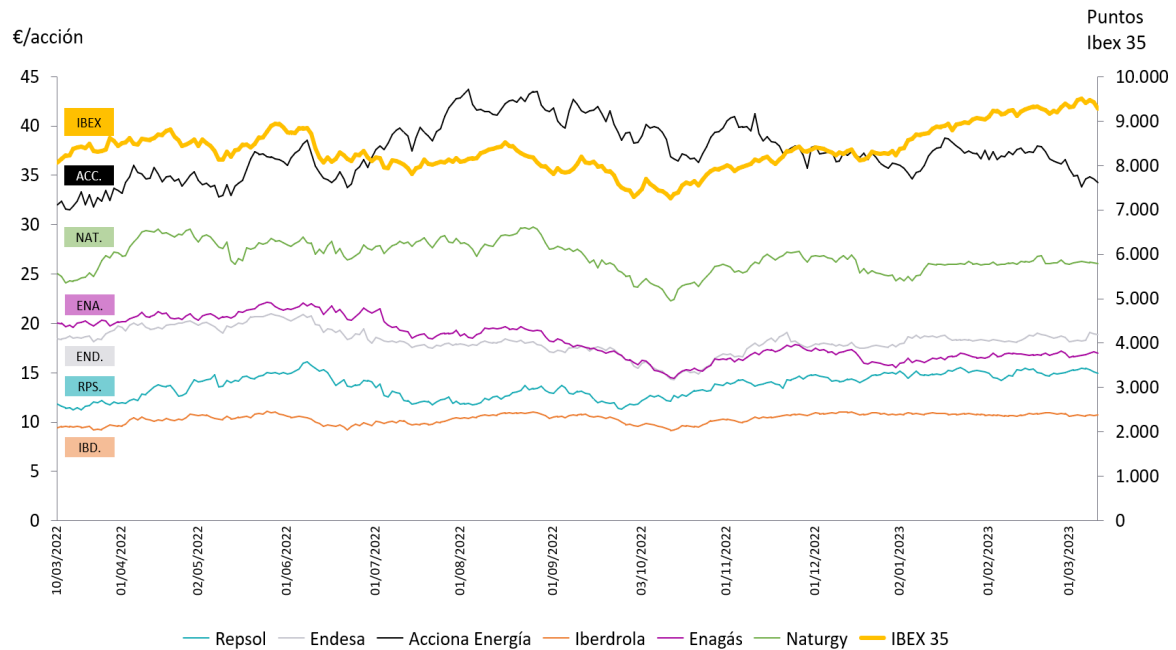
⁴ Existen dos compañías del grupo Acciona cotizando en el IBEX:

- Acciona S.A. y sociedades dependientes, que engloba toda la actividad de construcción, infraestructuras y concesiones, así como su participación del 60% en Acciona Energía.
- Acciona Energías Renovables S.A. y sociedades dependientes

Nuestro análisis se ha centrado en esta última, dado que su actividad es exclusivamente energética.

A continuación, se muestra la evolución de la cotización de cada una de estas compañías respecto a sus comparables del sector y respecto al IBEX entre el periodo anual del 10 de marzo de 2022 al 10 de marzo de 2023, fecha de referencia del análisis.⁵

Evolución de la cotización histórica de las compañías de energía vs IBEX



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Investing

⁵ Notas : (i) Las fuentes de información utilizadas para realizar todo el análisis práctico han sido idénticas en todas las compañías: Investing.com, QIQ, CIQ, páginas webs de las compañías, shareholders reports y [bbdd S&P ESG](#); (ii) todos los indicadores de carácter financiero han tenido como referencia la fecha del 10 de marzo de 2023.

3.1 REPSOL

Repsol es una compañía multienergética global con unos ingresos superiores a 80 Billion de euros y que está integrada en toda la cadena de valor de la energía incluyendo Exploración y Producción (“Upstream”) de Oil & Gas, energías renovables, negocio industrial (Refino, químico, lubricantes y economía circular) y negocio de Cliente (gasolineras, e-mobility, LNG, y otros). La capitalización bursátil de la Compañía supera los 21 Billion de Euros. (Repsol, 2022). En 2022 obtuvo un EBITDA de 13.183 millones de Euros, que supone un 69% frente al ejercicio 2021 y un flujo de caja libre de 5.211 millones de euros muy superior a los 2.830 millones del año anterior.

a) *Estrategia global y estrategia de ESG*

El plan estratégico 2021-2025 de Repsol se denomina “*Acelerando en la transición: Crecimiento y valor.*” (Repsol, s.f.)

De hecho, en diciembre de 2019, Repsol fue la primera compañía del sector de Oil & Gas en anunciar su compromiso de ser una empresa cero emisiones netas en 2050, lo que inició su reorientación estratégica. Dicho plan inicial fue revisado en 2021 a lo que es el plan en vigor. En realidad, Repsol se enfrenta a un gran desafío en la transición energética debido a que tiene tres retos: la necesidad de descarbonizar el mix energético al mismo tiempo que se garantiza un suministro de energía segura y asequible. La sociedad se enfrenta con un gran desafío al abordar el problema del cambio climático.

El plan estratégico de Repsol se centra en un nuevo modelo operativo que busca aumentar el valor y acelerar la descarbonización, manteniendo la fortaleza financiera y asegurando el crecimiento de la empresa. El objetivo es alcanzar cero emisiones netas en 2050, manteniendo la rentabilidad y asegurando el aumento del flujo de caja libre. En conclusión, seguir generando valor en la transición energética y un incremento significativo en la generación de cash Flow.

La ruta de transformación más ambiciosa para el éxito en la transición energética



Descarbonizar el portafolio



Nuevo modelo operativo

Cero emisiones netas en 2050

Atractiva propuesta de inversión

Fuente: Plan estratégico de Repsol 2021-2025.

La digitalización juega un papel fundamental en el nuevo modelo operativo durante todo el período del plan estratégico. En este sentido, Repsol considera que cuenta con una sólida plataforma tecnológica para la descarbonización y la transformación de sus negocios. Además, ve la descarbonización como una oportunidad para desarrollar plataformas de negocio a medida que avanza la tecnología.

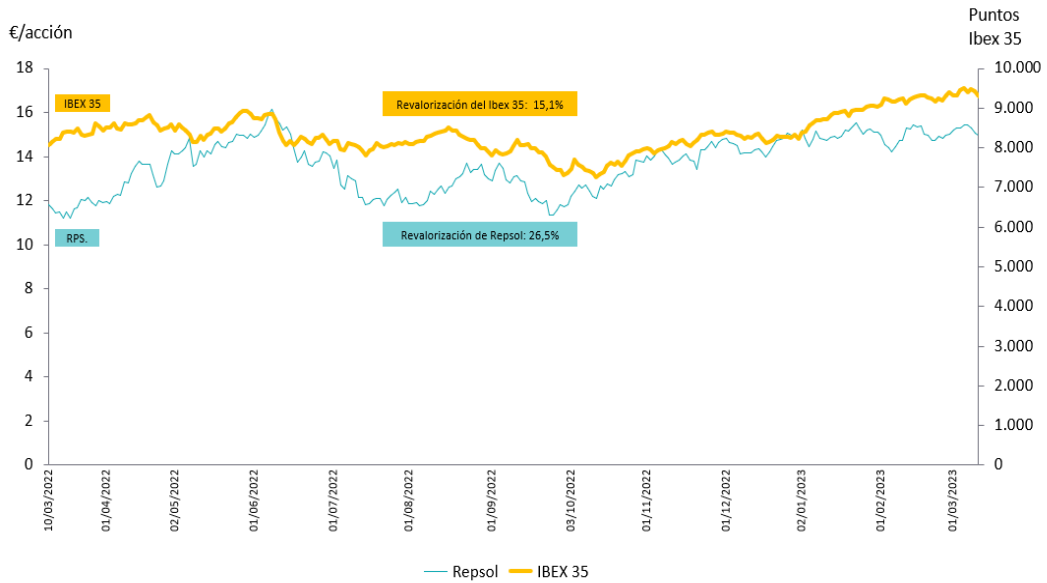
Desde el punto de vista financiero, el objetivo es mantener una deuda con un apalancamiento medio del 25%, lograr un fuerte crecimiento del EBITDA y una tasa de crecimiento anual compuesto del 20% en el período 2021-2025, así como un crecimiento anual compuesto del beneficio neto ajustado por acción superior al 10%.

Específicamente, la ambición de Repsol es destinar el 40% de todo el capital empleado al negocio de bajas emisiones para el año 2030, asegurando al mismo tiempo que la descarbonización sea rentable. Para lograrlo, se destinará el 30% del total del Capex del grupo, equivalente a 5.500 millones en los próximos 4 años, a proyectos con bajas emisiones.

Por tanto, como se puede observar, la estrategia de ESG, fundamentalmente la transición energética, está claramente integrada en su estrategia global.

b) Evolución de la cotización y estructura accionarial

Evolución de la cotización de Repsol frente al Ibex 35 desde el 10/03/2022 al 10/03/2023



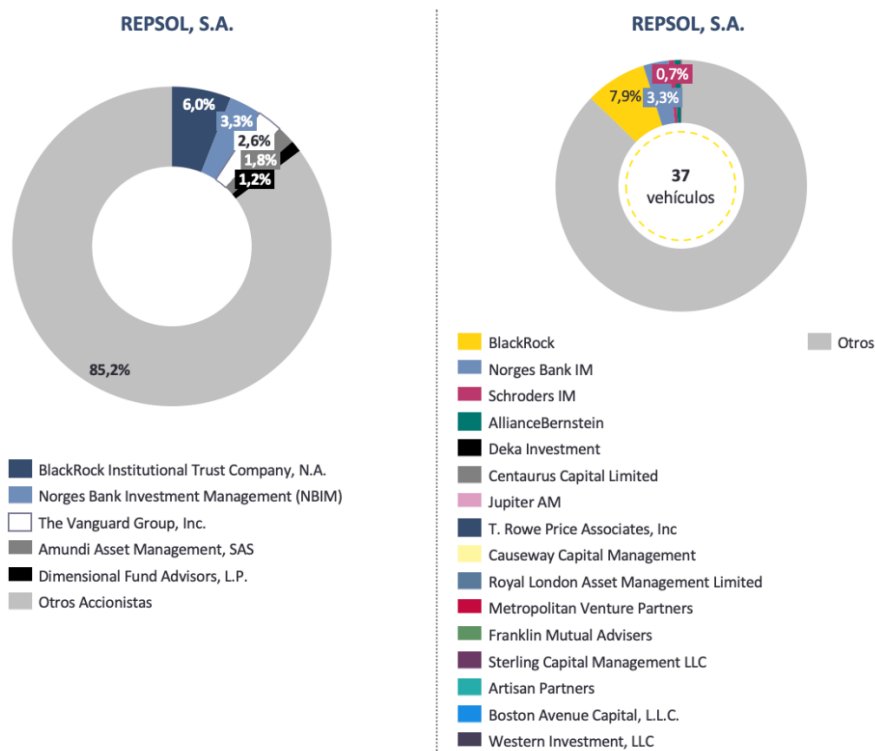
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Investing

Revalorización de la cotización de Repsol	26,5%
Revalorización de la cotización del Ibex 35	15,1%

Como se puede observar, la acción de Repsol en el último año se ha revalorizado un 26,5% mientras que la del IBEX solo un 15%. Desde hace tiempo una serie de los fondos institucionales activistas más prestigiosos en criterios ESG como Blackrock, Norges o Schroders forman parte del accionariado en esta compañía y forman parte del accionariado. De hecho, actualmente hay 37 vehículos de fondos institucionales, muchos de ellos activistas que representan más del 13% del accionariado de Repsol. Asimismo, tal como Repsol detalla en su página web, el 37% del accionariado institucional de la compañía se rige por criterios ESG a la hora de tomar decisiones de inversión. (REPSOL, s.f.)

En materias de sostenibilidad, la Junta General de Accionistas de Repsol, S.A. de 2022, aprobó la *estrategia de cambio climático* de la Compañía. La compañía ha consensuado con los representantes de los trabajadores el *Acuerdo Marco*, que estará vigente hasta finales de 2024, en el que se establecen aspectos relevantes como aumentos salariales y nuevas fórmulas de teletrabajo, mejorando la propuesta de valor a los empleados en un contexto de elevada incertidumbre

Accionistas de Repsol / Detalle de activistas-vehículos de inversión presentes en el accionariado:



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de CIQ

c) Financiación Sostenible / Bonos verdes – Coste de la Deuda - Ratings ESG

El siguiente cuadro detalla el rating crediticio, los diferentes ratings de ESG, un resumen del % de fondos activistas que forman parte del accionariado de la compañía, así como la tipología de deuda financiera verde emitida y el coste de la deuda.

Cotizada	Mercados donde cotizan			Credit Ratings			ESG Rating		
	BME	NYSE - Dow Jones	Financial Times	S&P	Moody's	Fitch	S&P	Fuente Rating S&P	Refinitiv ESG Score 2021
Repsol, S.A.	Sí	Sí	FTSE4Good IBEX	BBB+	Baa1	BBB	65/100	bbdd S&P ESG	B-

Cotizada	Fondos Activistas				Financiación Verde / Coste de la deuda	
	Fondo Activista	# Fondos (y Vehículos) Activistas	# Fondos Activistas	% Participación de Fondos Activistas	Instrumento	Coste de la Deuda
Repsol, S.A.	Sí	37	16	13%	Bonos verdes y de transición, y Sustainability-Linked Bonds (SLB)	Coste medio de la financiación media total (2022) = 1,93% Coste de la financiación verde: 0,375%

Actualmente la Compañía tiene emitidos Bonos verdes y de transición y Sustainability-Linked Bonds (SLB) de fecha de emisión 6/7/21 y vencimiento a 8 años por importe de 650 Millones de euros. Esta financiación verde tiene unas condiciones más ventajosas que la deuda tradicional, cuyo coste medio en 2022 fue del 1,93% vs el 0,375 % que tiene la financiación verde emitida. Asimismo, la compañía cotiza en varios índices de ESG y tiene ESG rating en S&P y Refinitiv.

e) *Comisiones de ESG existentes y votaciones en JGA de iniciativas/estrategias de ESG*

En Repsol, existen las siguientes Comisiones de ESG que en algún caso han sido creadas hace bastantes años (Repsol, 2023):

Comisión	Factor ESG	Descripción de la comisión	Fecha de creación
Comisión de sostenibilidad	E - Environmental	Se trata de un órgano interno de naturaleza informativa y consultiva establecido por el Consejo de Administración, sin poderes ejecutivos, cuya función principal es proporcionar información, asesoramiento y recomendaciones dentro de su ámbito de competencia.	2015
Comisión de ética y cumplimiento	S - Social	Repsol cuenta desde 2006 con un Código de Ética y Conducta que va más allá de los requisitos legales y regula nuestro modelo de comportamiento en todas nuestras actividades y operaciones. (Repsol, 2006)	2006
Comisión de auditoría y control	G - Governance	Se trata de un órgano interno establecido por el Consejo de Administración, con un carácter informativo y consultivo. No posee funciones ejecutivas y su principal cometido es brindar información, asesoramiento y realizar propuestas dentro de su ámbito de competencia.	1995

Asimismo, he comprobado que en los dos últimos años no ha existido en las Juntas Generales de Accionistas ninguna votación en contra de propuestas de ESG. (Repsol, 2023)

3.2 ENDESA

Endesa es la empresa líder del sector eléctrico español y el segundo operador del mercado eléctrico en Portugal. Su principal negocio es la generación, la distribución y la venta de electricidad. También es un operador relevante en el sector del gas natural y desarrolla otros servicios relacionados con la energía.

Endesa cuenta con casi 10.000 empleados y presta servicio a más de 10 millones de clientes. Su capitalización bursátil supera los 21,6 Billion de euros y en el ejercicio 2022 obtuvo beneficio ordinario de 2.398 Millones de euros, un 25% superior al de 2021 y un resultado bruto de explotación (EBITDA) de 5.328 Millones de euros, un 25% de incremento sobre el año anterior. (Endesa, 2022)

Endesa desarrolla su actividad fundamentalmente en el mercado de España y Portugal. En menor medida, comercializa electricidad y gas en otros mercados europeos, así como otros productos y servicios de valor añadido (PSVA) relacionados con su negocio principal.

Trabaja para liderar la transformación tecnológica en la que se encuentra inmerso el sector eléctrico. Para ello cuenta con la sólida posición industrial del grupo multinacional al que pertenece desde 2009, el Grupo Enel.

a) Estrategia global y estrategia de ESG

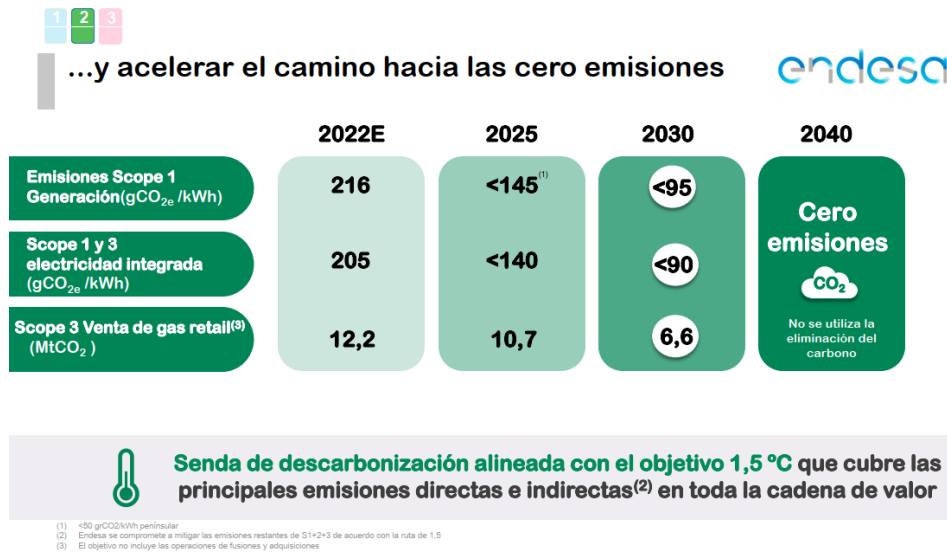
El plan estratégico de Endesa se basa en una posición integrada en toda la cadena de valor para ofrecer un servicio de valor añadido a los clientes con tres grandes bloques de acciones estratégicas. En concreto:

- Mejorar el mix de la cartera (ventas y generación) para optimizar el perfil de riesgo/rentabilidad.
- Descarbonización como motor clave para lograr la competitividad, la sostenibilidad y la seguridad.
- Reforzar, crecer y digitalizar las redes para permitir la transición.

En el caso de ENDESA su **estrategia de ESG está claramente integrada en su estrategia global**. Endesa apuesta por una cultura energética más sostenible y está comprometida con su responsabilidad de contribuir de forma activa a la construcción de un futuro energético inteligente. De hecho, el Plan Estratégico contempla un apartado específico de ESG. En concreto en cuanto a la sostenibilidad, los objetivos estratégicos de ENDESA pasan, entre otros, por reducir las emisiones de GEI (Gases de Efecto Invernadero) en la UE en un 57% frente al 55% en respuesta a la crisis energética, con una descarbonización progresiva del mix energético con un 91% de producción libre de CO2 en 2025 frente al 72% en 2022. (Endesa, 2021)

Es de destacar también el foco claro en la Parte de Social y Governance y el foco en las personas, tanto en aspectos de inclusión y singularidad, como en relación con comunidades locales y globales, donde se mide el valor creado para las comunidades en cuanto a tres aspectos básicos: Calidad y Educación, energía limpia y trabajo decente, inclusivo y sostenible.

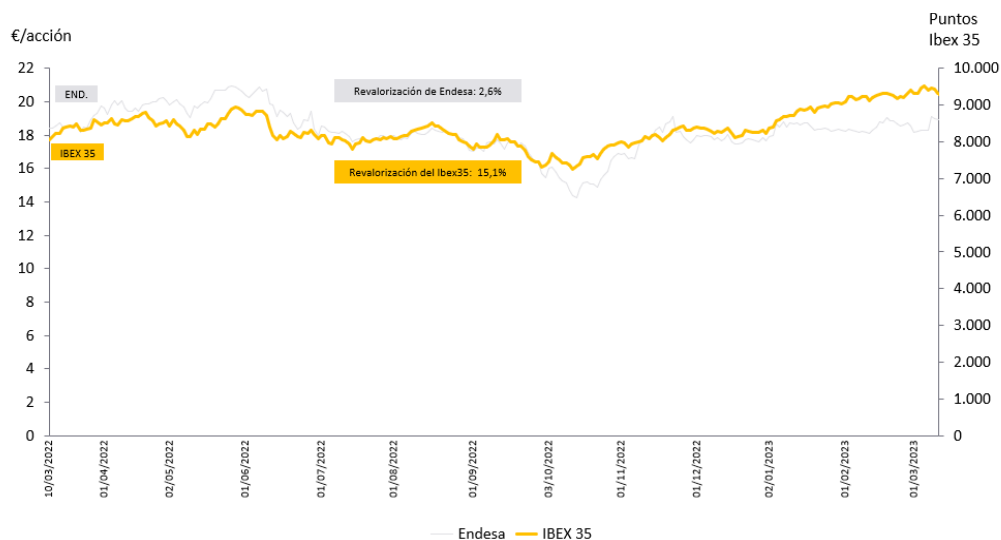




Fuente: Página web de Endesa.

b) Evolución de la cotización y estructura accionarial

Evolución de la cotización de **Endesa** frente al Ibex 35 desde el 10/03/2022 al 10/03/2023

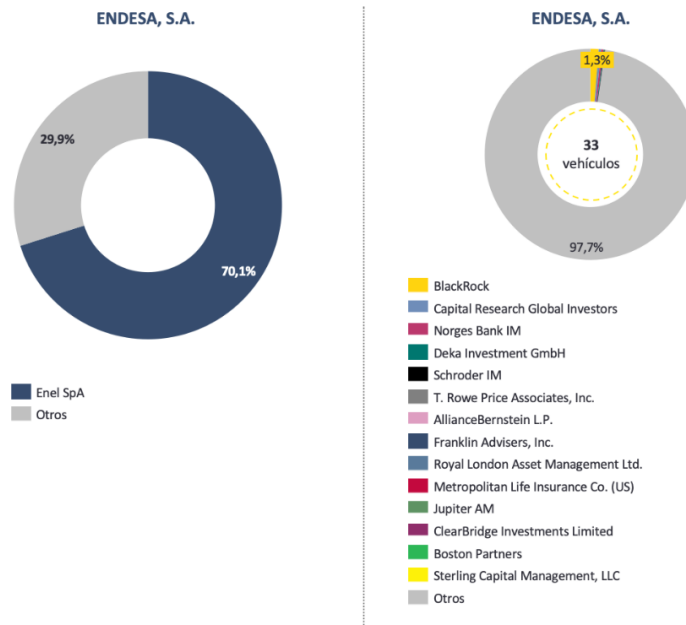


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Investing

Como se puede observar, la acción de ENDESA en el último año se ha revalorizado en el último año en un modesto 2,66% bastante por debajo de la media de su sector y que el IBEX Hay que tener en cuenta que ENEL es el principal accionista de ENDESA con más de un 70% A pesar

de ello, los fondos activistas con criterios ESG más relevantes se han mantenido estables en el accionariado, destacando Blackrock con un 1,3% o el Fondo Soberano de Noruega (Norges).

Accionistas de ENDESA / Detalle de activistas-vehículos de inversión presentes en el accionariado:



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de CIQ

c) Financiación Sostenible / Bonos verdes – Coste de la Deuda - Ratings ESG

Actualmente ENDESA destaca sobre sus competidores con una financiación sostenible que representa un 67% de la deuda bruta total con un objetivo que alcance el 87% en 2025. La compañía fue la primera empresa en España en publicar un programa de emisiones en 2020 de pagarés cotizados “verdes”. Actualmente tiene emitidos 5.000 Millones de euros en euro Commercial Paper sostenible. (Endesa, 2022)

En cuanto a su ESG rating cotiza en varios índices de ESG y tiene ESG rating en S&P y Refinitiv. Destaca claramente con un 89/100 en S&P aunque en Refinitiv tiene un A-

El siguiente cuadro detalla el rating crediticio, los diferentes ratings de ESG, un resumen del % de fondos activistas que forman parte del accionariado de la compañía, así como la tipología de deuda financiera verde emitida y el coste de la deuda.

Cotizada	Mercados donde cotizan			Credit Ratings			ESG Rating		
	BME	NYSE - Dow Jones	Financial Times	S&P	Moody's	Fitch	S&P	Fuente Rating S&P	Refinitiv ESG Score 2021
Endesa, S.A.	Sí			BBB+	Baa1	BBB+	89/100	bbdd S&P ESG	A-
Cotizada	Fondos Activistas				Financiación Verde / Coste de la Deuda				
	Fondo Activista	# Fondos (y Vehículos) Activistas	# Fondos Activistas	% Participación de Fondos Activistas	Instrumento	Coste de la Deuda			
Endesa, S.A.	Sí	33	19	6%	Las finanzas sostenibles representan el 60% de la deuda financiera bruta	Coste de la deuda total : Junio 2022 = 1,7% Coste financiero de la financiación sostenible: n.d.			

Fuentes: CIQ y CCAA Endesa 2022.

d) Comisiones de ESG existentes y votaciones en JGA de iniciativas/estrategias de ESG

En ENDESA existen las siguientes Comisiones de ESG que en algún caso han sido creadas hace varios años (Endesa, 2023):

Comisión	Factor ESG	Descripción de la comisión	Fecha de creación
Comisión de sostenibilidad y gobierno corporativo	E - Environmental S - Social G- Governance	Su principal función es proporcionar asesoramiento al Consejo de Administración de Endesa, S.A. y supervisar diversas cuestiones relacionadas con el medio ambiente, incluido el cambio climático. El Comité también tiene competencias en la revisión de las políticas medioambientales de la compañía, la supervisión de los objetivos establecidos en el Plan de Sostenibilidad, la evaluación regular del grado de cumplimiento de dichos objetivos, así como revisar e informar sobre el Estado de Información No Financiera. Este informe debe asegurar que su contenido se ajusta al Plan de Sostenibilidad de Endesa, incluyendo información sobre los riesgos y objetivos de la compañía en materia de cambio climático. Previo a su revisión e informe por el Comité de Auditoría y Cumplimiento, y posterior formulación por el Consejo de Administración de Endesa, S.A., el Comité se encarga de examinar y verificar dicha información.	2020
Comisión de auditoría y cumplimiento	G - Governance	El Comité de Auditoría y Cumplimiento (CAC) tiene la responsabilidad de supervisar y controlar los procesos de elaboración y presentación de información financiera y no financiera, así como garantizar la independencia del auditor de cuentas y evaluar la efectividad de los sistemas internos de control y gestión de riesgos. En términos de gestión de riesgos, la compañía ha implementado un modelo de control y gestión de riesgos alineado con estándares internacionales, que incluye de manera explícita los riesgos relacionados con el cambio climático. Este modelo se basa en la metodología de las "3 líneas", que establece un enfoque integral para la gestión de riesgos.	Más de 5 años

Asimismo, he comprobado que en los dos últimos años no ha existido en las Juntas Generales de Accionistas ninguna votación en contra de propuestas de ESG. (Endesa, 2022)

3.3 ACCIONA ENERGIAS RENOVABLES

Acciona Energías Renovables (“Acciona Energía”) que salió a Bolsa en julio de 2021, es una sociedad dedicada a la promoción, construcción, explotación, mantenimiento y desarrollo de energías renovables. La capacidad instalada total atribuible al Grupo asciende a 9,883 MW y tiene presencia en España, EE. UU., Australia, Brasil, México y otros países en Latinoamérica. En el 2022, Acciona Energía obtuvo en 2022 unos ingresos de 4.351 Millones de euros que supone un 76% de incremento frente al 2021. El EBITDA de 2022 alcanzó 1.653 Millones de euros un 52% más que en 2021. (Acciona Energía, 2022)

a) Estrategia global y estrategia de ESG (Acciona Energía, 2021)

En el caso de Acciona Energía, la estrategia de sostenibilidad desempeña un papel fundamental en la planificación general de la compañía. **De hecho, la estrategia de ESG está tan integrada en la estrategia global de la Compañía que se basa en un Plan Director de Sostenibilidad a cinco años (PDS 2025)**, cuyo objetivo es impulsar a Acciona Energía a reinventar las infraestructuras energéticas.

El PDS 2025 se enfoca en cuatro áreas principales:

- (i) **Personas:** Se plantean aspectos como el aumento de la representación de mujeres en puestos directivos, proyectos de gestión de impacto social y beneficiarios de estos, diversidad e inclusión, entre otros.
- (ii) **Planeta:** Se busca generar un impacto positivo en el planeta a través de iniciativas como la descarbonización, economía circular y conservación de los ecosistemas. Se establecen objetivos específicos como la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero y el incremento del porcentaje de recursos provenientes de fuentes renovables.
- (iii) **Liderazgo:** Acciona Energía busca liderar en todas sus actividades y negocios, incluyendo nuevas áreas como la generación de hidrógeno verde, movilidad eléctrica, gestión interna de la información no financiera y relaciones con los clientes.

(iv) Transformación: Se pone un fuerte énfasis en la renovación del proceso de gestión del impacto social (GIS +), el fortalecimiento de la ventaja competitiva en la financiación sostenible y el posicionamiento de la compañía como líder del sector en los principales ratings ESG.

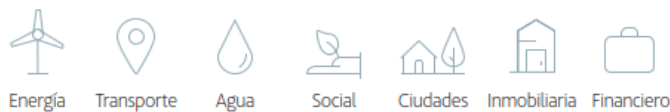
En resumen, Acciona Energía se ha comprometido a seguir esta estrategia de sostenibilidad en su hoja de ruta, abordando áreas clave como las personas, el planeta, el liderazgo y la transformación, con el objetivo de crear un impacto positivo en la sociedad y el medio ambiente.

VISIÓN Y ESTRATEGIA

ESTRATEGIA DE NEGOCIO

Liderazgo en proyectos de valor añadido	Digitalización y diversificación de soluciones
Expansión geográfica y de la actividad	Financiación eficiente y a menor coste
Incrementar la cantidad de oportunidades e ingresos a largo plazo	Liderazgo e impacto ESG

SOLUCIONES

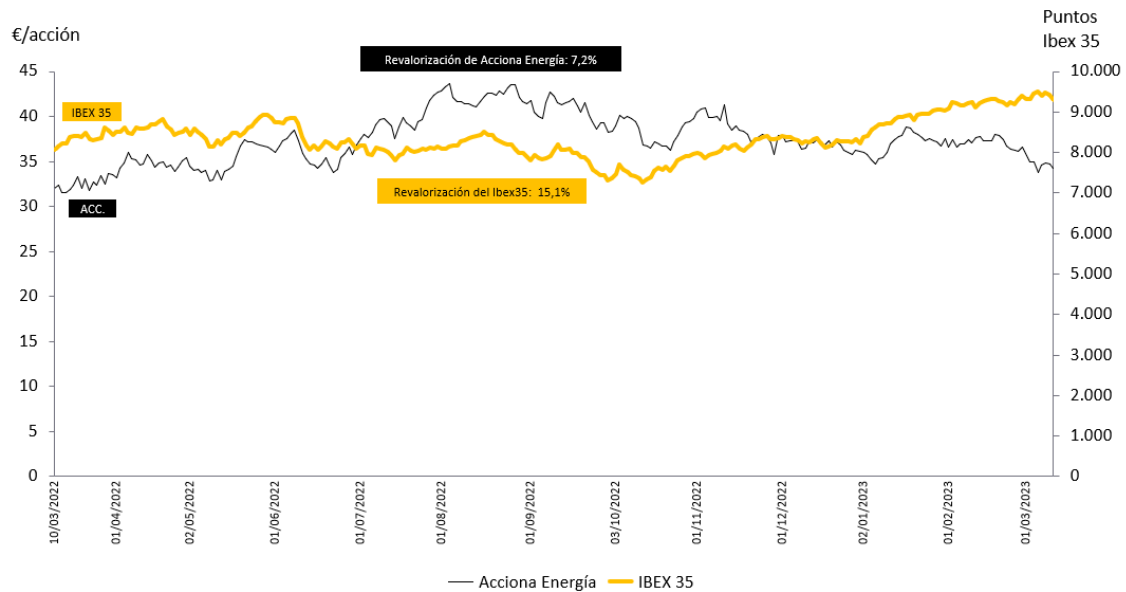


CARTERA EQUILIBRADA	% EBITDA
Gestión de activos a largo plazo	79 %
Prestación de servicios	8 %
Desarrollo de nuevos proyectos	13 %

Fuente: Página web Acciona Energías Renovables

b) Evolución de la cotización y Estrategia Accionarial

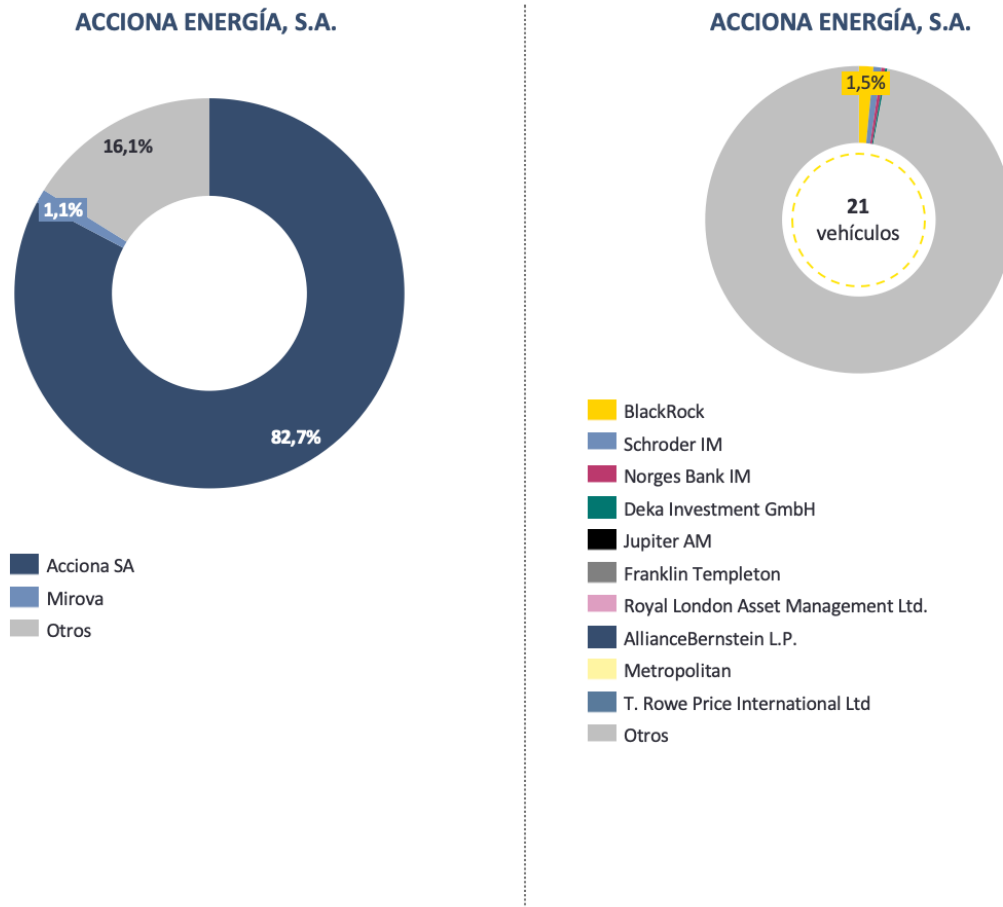
Evolución de la cotización de **Acciona Energía** frente al Ibex 35 desde el 10/03/2022 al 10/03/2023



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Investing

Acciona Energías Renovables salió a Bolsa el 1 de julio de 2021 a un precio de 26,73 euros por acción. El 20 de junio de 2022 pasó a formar parte del IBEX 35. A 10 de marzo cotizaba a 34,3 euros y **la revalorización desde la salida a Bolsa ha sido de un 17%**. De manera similar a ENDESA, tiene un accionista mayoritario con un 60% que es el Grupo Entrecanales y cuenta con el apoyo de Fondos activistas de prestigio en criterios ESG como BlackRock, Norges y Schrodgers se han posicionado desde el principio en esta compañía.

Accionistas de Acciona Energía / Detalle de activistas-vehículos de inversión presentes en el accionariado:



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de CIQ

c) Financiación Sostenible / Coste de la Deuda – Ratings ESG

El siguiente cuadro detalla el rating crediticio, los diferentes ratings de ESG, un resumen del % de fondos activistas que forman parte del accionariado de la compañía, así como la tipología de deuda financiera verde emitida y el coste de la deuda.

Cotizada	Mercados donde cotizan			Credit Ratings			ESG Rating		
	BME	NYSE - Dow Jones	Financial Times	S&P	Moody's	Fitch	S&P	Fuente Rating S&P	Refinitiv ESG Score 2021
Acciona Energía, S.A.	Sí						86/100	Pá. 32 del informe	C-

Cotizada	Fondos Activistas				Financiación Verde / Coste de la Deuda	
	Fondo Activista	# Fondos (y Vehículos Activistas)	# Fondos Activistas	% Participación de Fondos Activistas	Instrumento	Coste de la Deuda
Acciona Energía, S.A.	Sí	21	16	3%	Bonos y préstamos verdes, sociales y sostenibles y vinculados a la sostenibilidad	Coste financiero de la deuda total: 3% Coste financiero de la financiación sostenible: 1,38%

Fuentes: CIQ y CCAA Acciona Energías Renovables 2022.

Acciona Energía, además de cotizar en varios índices ESG, anunció en julio de 2022 la obtención de la mejor calificación ESG del sector energético por segundo año consecutivo con un rating otorgado por S&P de 87/100. Según S&P Global Ratings, esta calificación refleja la posición de esta compañía como la mayor empresa 100% “limpia” del mundo, y su “*desempeño ambiental y social superior a la de sus competidores*”. También ha valorado los aspectos de Gobierno corporativo, tales como el hecho que las mujeres representen el 45% del Consejo de Administración de la Compañía, muy por encima al promedio en España que se sitúa en el 25%. Además de ello, Acciona Energía lidera desde 2015 el ranking de las “Top 100 Green Utilities” elaborado por Energy Intelligence. Que evalúa a un número exhaustivo de utilities a nivel mundial en función de su capacidad instalada de energía renovables y sus emisiones de carbono.

En cuanto a **la financiación sostenible** Acciona Energía tiene emitidos Bonos y préstamos verdes, sociales y sostenibles vinculados a la sostenibilidad, por importe de 500 Millones de euros y **con un coste financiero de un 1,38% muy por debajo del 3% de coste financiero que tiene la deuda “normal” de la compañía.**

Asimismo, en febrero de 2022 ha cerrado con ING su primera línea de financiación sostenible destinada a proveedores en función de su rating ESG de tal manera que una agencia independiente evaluará a los proveedores de manera anual y aquellos que tengan un mejor rating ESG disfrutarán de unas mejores condiciones de financiación.

d) *Comisiones de ESG existentes y votaciones en JGA de iniciativas/estrategias de ESG*

En Acciona Energía existen las siguientes Comisiones de ESG que en algún caso han sido creadas hace varios años (Acciona, 2020):

Comisión	Factor ESG	Descripción de la comisión	Fecha de creación
		La Comisión de Auditoría y Sostenibilidad desempeña un papel esencial al proporcionar apoyo y asistencia al Consejo de Administración en la supervisión de la información financiera y no financiera, así como en la promoción de prácticas de sostenibilidad y responsabilidad social corporativa en aspectos ambientales, sociales y de gobierno empresarial. También se encarga de supervisar los servicios de auditoría interna y externa, así como la gestión de riesgos.	
Comisión de auditoría y sostenibilidad	E - Environmental S - Social G - Governance	La designación de los miembros de la Comisión, incluyendo su presidente, se realiza considerando su experiencia y conocimientos en contabilidad, auditoría, control interno, gestión de riesgos financieros y no financieros, así como en aspectos económicos, financieros, empresariales y ESG (ambientales, sociales y de gobierno) que son relevantes para todos los miembros del Consejo.	2009
		La Comisión de Sostenibilidad de Acciona Energía se estableció en 2009. Sin embargo, el 30 de junio de 2021, el Consejo de Administración decidió fusionar la Comisión de Auditoría y la Comisión de Sostenibilidad en una sola comisión. Esta nueva comisión tiene todas las funciones y responsabilidades de ambas comisiones y cuenta con un total de 5 miembros.	

Asimismo, he comprobado que en los dos últimos años no ha existido en las Juntas Generales de Accionistas ninguna votación en contra de propuestas de ESG. (Acciona, 2021)

3.4 IBERDROLA

Con más de 170 años de trayectoria, Iberdrola es hoy un líder energético global, el primer productor eólico y la segunda mayores compañías eléctrica por capitalización bursátil del mundo. El grupo suministra energía a cerca de 100 millones de personas en 5 continentes y genera más de 400.000 puestos de trabajo directos e indirectos. (Capital Markets, 2022)

Iberdrola está presente en toda la cadena de valor de la energía:

- Generación de electricidad e hidrógeno verde con más de 60.761 MW de capacidad instalada
- Transmisión y distribución de electricidad con más de 235.506 GWh de electricidad distribuida y 1,265,000 km de líneas se electricidad
- Comercialización de distribución y gas

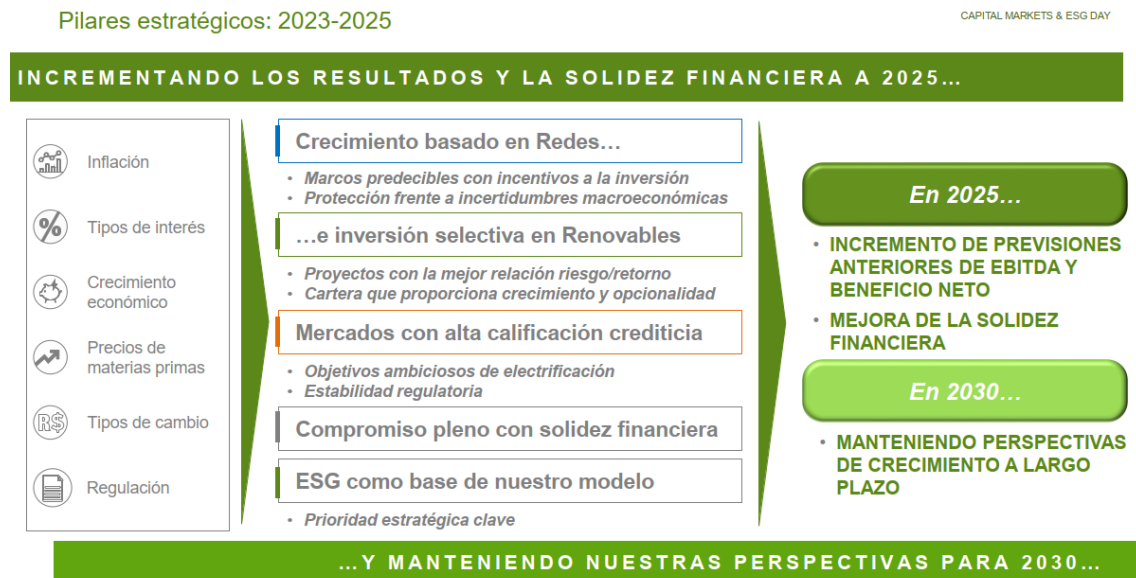
En el ejercicio 2022 Iberdrola alcanzó los mejores resultados de su historia con un beneficio neto de 4.339 Millones de euros y un EBITDA de 13.288 Millones de euros, un 10% superior al de 2021. Actualmente el valor de mercado de Iberdrola asciende a 69 Billion de euros y la sitúa como la segunda mayor empresa española en capitalización bursátil del IBEX 35 tras Inditex. El grupo tiene como objetivo para el periodo 2023-2025 invertir más de 17.000 Millones de euros en proyectos de energías renovables.

a) Estrategia global y estrategia de ESG

El 9 de noviembre de 2022, presentó su plan estratégico para el periodo 2022-2025 durante el “Capital Markets & ESG Day” celebrado en Londres. Ya el hecho de la denominación de dicha presentación denota como el Plan de ESG de la Compañía también marca las líneas estratégicas de la Compañía.

El Plan estratégico de Iberdrola tiene un alto componente financiero donde combina los aspectos macro del entorno actual y el posible impacto en el crecimiento junto con los crecimientos basado en redes y renovables, pero teniendo a las políticas ESG como una prioridad estratégica clave y base del modelo de crecimiento estratégico, todo ello mejorando

la solidez financiera y el incremento en EBITDA y beneficio neto. Iberdrola menciona también en su plan estratégico el concepto de “Dividendo Social”



Fuente: Capital Markets & ESG Day 9 de noviembre de 2022

Iberdrola define el *dividendo social* como la aportación de valor —directa, indirecta o inducida— que sus actividades suponen para todos los Grupos de interés, así como su contribución a la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible

El concepto de dividendo social implica diversos aspectos en Iberdrola, entre los cuáles se incluyen:

- (i) Promover el desarrollo sostenible.
- (ii) Contribuir al progreso de las sociedades en las que Iberdrola está presente y convertirse en un motor de cambio económico, social y medioambiental.
- (iii) Compartir el éxito del proyecto empresarial con todos los grupos de interés.
- (iv) Evaluar y abordar los impactos directos, indirectos e inducidos de las actividades de Iberdrola en relación con todos los interesados involucrados.
- (v) Abordar los asuntos más relevantes del sector.

(vi) Impulsar las comunidades empresariales en las que participa y lidera, fomentando la economía, la ética en los negocios, la diversidad, la igualdad, la inclusión, el sentido de pertenencia, la justicia, la protección del medio ambiente, la generación de empleo de calidad para promover la igualdad de oportunidades y evitar la discriminación en la gestión de personal, y liderar la lucha contra el cambio climático.

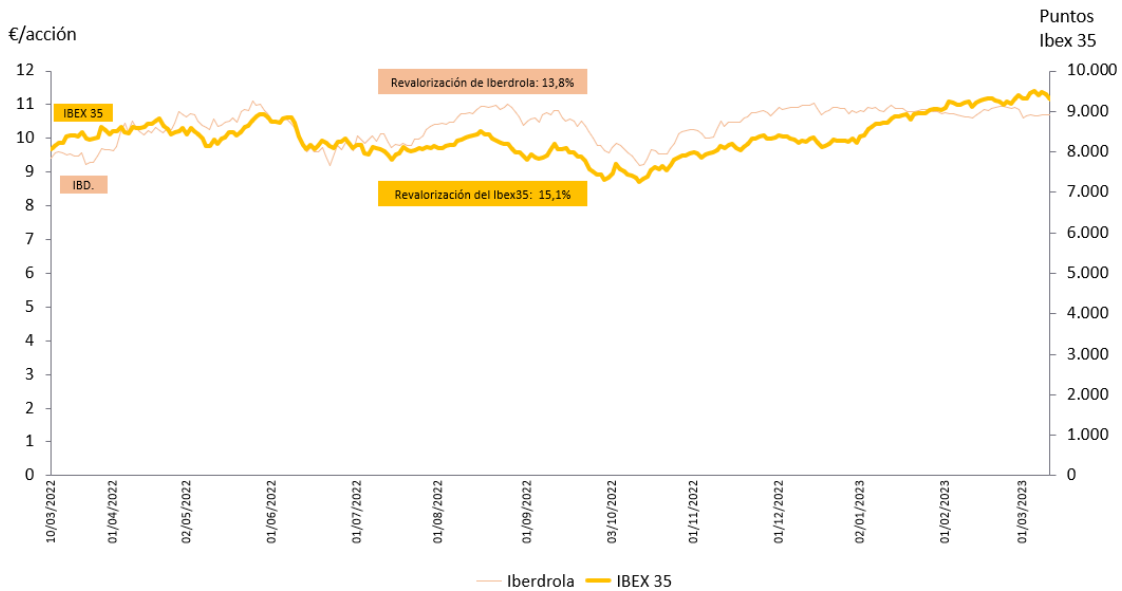
En resumen, el dividendo social en Iberdrola se fundamenta en la promoción del desarrollo sostenible, el progreso de las sociedades, la participación de los grupos de interés, la gestión de impactos en todos los stakeholders, la atención a los asuntos relevantes del sector y el impulso de comunidades empresariales, con énfasis en la ética empresarial, la diversidad, la igualdad, la inclusión, el cuidado del medio ambiente, la creación de empleo de calidad y el liderazgo en la lucha contra el cambio climático.

En cuanto a objetivos concretos en estrategia ESG Iberdrola menciona alguno de ellos en su Plan estratégico, como el hecho de conseguir que el 90% de las inversiones estén alineadas con la taxonomía europea mayoritariamente financiadas a través de instrumentos sostenibles/verde, y de manera específica en cada uno de sus capítulos de ESG, menciona entre otros : (i) en la parte de la “E” ser neutros en carbono en 2030 para los alcances 1 y 2 y “Net Zero” en los 3 alcances antes de 2040; (ii) en cuanto a aspectos sociales, conseguir 12.000 incorporaciones en 3 años; y (iii) en la parte de Governance, contar en el Consejo de Administración con un 79% de miembros independientes y un 43% en diversidad de género.

En definitiva, de nuevo nos encontramos con que la estrategia de ESG forma parte integral de la Estrategia de la Compañía.

b) Evolución de la cotización y Estrategia Accionarial

Evolución de la cotización de Iberdrola frente al Ibex 35 desde el 10/03/2022 al 10/03/2023

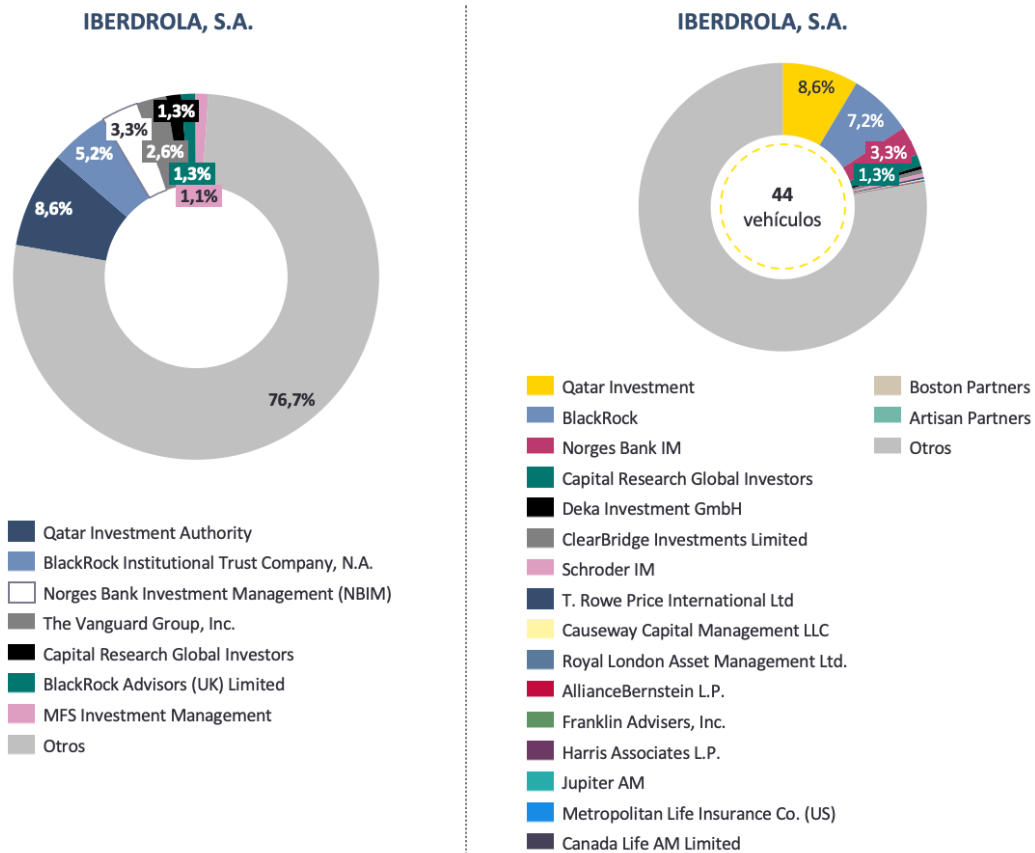


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Investing

Revalorización de la cotización de Iberdrola	13,8%
Revalorización de la cotización del Ibex 35	15,1%

La acción de Iberdrola se ha revalorizado en los últimos 12 meses de una manera muy similar a la del IBEX y junto con Repsol, destacan sobre sus comparables del sector energético. Nos encontramos en una Compañía con un free float muy elevado (el 98%) y con un accionista relevante como Qatar Investment que tiene el 8,7%. Como se puede ver en el gráfico inferior, tras Qatar Investment destaca de nuevo en su accionariado la presencia de Fondos activistas de ESG muy prestigiosos como BlackRock. Además tiene en su accionariado a numerosos Fondos Institucionales y Activistas (más de 40 “vehículos” de inversión destacando de nuevo Norges y otros como Capital Research Global Investors, Deka Investment o Clearbridge. En total, junto con Qatar Investment todos estos fondos y vehículos tienen más del 16% de la Compañía.

Accionistas de Iberdrola / Detalle de activistas-vehículos de inversión presentes en el accionariado:



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de CIQ

c) Financiación Sostenible / Bonos verdes – Coste de la Deuda - Ratings ESG

El siguiente cuadro detalla el rating crediticio, los diferentes ratings de ESG, un resumen del % de fondos activistas que forman parte del accionariado de la compañía, así como la tipología de deuda financiera verde emitida y el coste de la deuda.

Cotizada	Mercados donde cotizan			Credit Ratings			ESG Rating		
	BME	NYSE - Dow Jones	Financial Times	S&P	Moody's	Fitch	S&P	Fuente Rating S&P	Refinitiv ESG Score 2021
Iberdrola, S.A.	Sí	Sí		BBB+	Baa1	BBB+	87/101	bbdd S&P ESG	B
Cotizada	Fondos Activistas				Financiación Verde / Coste de la Deuda				
	Fondo Activista	# Fondos (y Vehículos) Activistas	# Fondos Activistas	% Participación de Fondos Activistas	Instrumento	Coste de la Deuda			
Iberdrola, S.A.	Sí	44	21	16%	9.512 millones de euros de financiación verde en 2022: obligaciones y bonos, préstamos bancarios, préstamos multilaterales, etc	Coste de la deuda "normal" Junio 2022 = 2,86% (sin tener en cuenta Brasil) Coste de la financiación sostenible : 0,80%			

Fuentes: CIQ y página web Iberdrola.

Iberdrola destaca sobre todas sus competidoras españolas por el importe tan elevado de financiación sostenible emitido con un importe de 9.512 millones de euros en financiación verde muy diversa como obligaciones y bonos, préstamos bancarios y préstamos multilaterales sostenibles. **El coste financiero de esta deuda, que asciende al 0,80% es sustancialmente menor al coste financiero normal** que es del 2,86% sin incluir Brasil y del 4,27% si incluyéramos todo el Grupo.

d) *Comisiones de ESG existentes y votaciones en JGA de iniciativas/estrategias de ESG*

En Iberdrola existen las siguientes Comisiones de ESG que en algún caso han sido creadas hace varios años (Iberdrola, 2023):

Comisión	Factor ESG	Descripción de la comisión	Fecha de creación
Comisión de desarrollo sostenible	E - Environmental	<p>Con relación a esto, la Comisión de Auditoría y Sostenibilidad tiene como funciones principales las siguientes:</p> <p>a. Realizar revisiones periódicas de la Política de Desarrollo Sostenible, la Política de Relaciones con los Grupos de Interés, y las políticas ambientales y sociales, y proponer al Consejo de Administración cualquier modificación o actualización que se considere necesaria.</p> <p>b. Supervisar y evaluar los procesos de interacción con los distintos Grupos de Interés.</p> <p>Además, la Comisión tiene las siguientes responsabilidades:</p>	2010
Comisión de auditoría y supervisión del riesgo	S - Social G - Governance	<p>a. Realizar una revisión anual de las políticas de riesgos y, en caso de ser necesario, proponer modificaciones o actualizaciones al Consejo de Administración.</p> <p>b. Aprobar la política que establezca el procedimiento para la selección y contratación del auditor de cuentas de la empresa, así como las directrices relacionadas con su independencia y la transparencia en las relaciones con él.</p>	1998

Asimismo, he comprobado que en los dos últimos años no ha existido en las Juntas Generales de Accionistas ninguna votación en contra de propuestas de ESG. (Iberdrola, 2023)

3.4 ENAGÁS

Enagás es el Gestor Técnico del sistema gasístico español y la principal empresa de transporte de gas natural en España. Actualmente cuenta con más de 12.000 km de gaseoductos, 8 terminales de Gas Natural Licuado (GNL), 3 almacenamientos subterráneos y está presente en 7 países. Enagás cotiza en el IBEX 35 desde su salida a Bolsa en 2002. Actualmente su valor de capitalización bursátil asciende a 4.790 Millones de euros con un 90% de free float y dos accionistas de referencia. (Enagás, 2022)

A 31 de diciembre de 2022 los ingresos totales alcanzaron 991 Millones de euros, con un EBITDA de 895,3 Millones de euros y un beneficio neto de 403,8 Millones de euros, que supone una disminución del 7% sobre el año anterior.

a) Estrategia global y estrategia de ESG

El plan estratégico 2022-2030 tiene cuatro grandes bloques y una conclusión:

- a) Un nuevo paradigma como catalizador del nuevo Plan Estratégico
- b) Estrategia 2030
- c) Proyecciones 2022-2026
- d) Sostenibilidad y Transformación
- e) Conclusiones

A su vez, a lo largo de los grandes bloques, la conexión con aspectos de ESG es permanente.

La estrategia de ENAGAS se resume en el siguiente cuadro:



Fuente: Página web Enagás

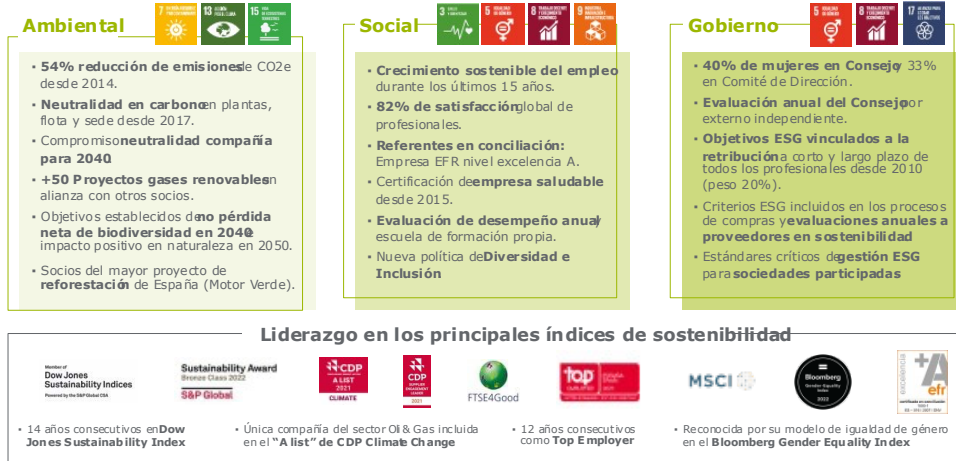
La estrategia de la Compañía se centra en la incorporación de los principios de ESG (ambientales, sociales y de gobierno) como elementos fundamentales. Un claro compromiso con la neutralidad en carbono y una debida diligencia en materia de sostenibilidad y ESG forman parte de los cimientos de esta estrategia.

En el Plan Estratégico de ENAGAS, el capítulo específico de "Sostenibilidad y Transformación" refleja un enfoque integral en los tres componentes del ESG. Se hace hincapié en aspectos ambientales, sociales y de gobierno, y se destaca el posicionamiento de la Compañía en importantes índices de sostenibilidad.

La Compañía se compromete con el buen gobierno, el respeto a los derechos humanos, la debida diligencia en las relaciones con proveedores y sociedades participadas, la promoción de la diversidad e inclusión, la gestión estratégica del talento y la cultura de la seguridad, entre otros aspectos relevantes. Todas estas acciones en materia de ESG son áreas prioritarias en las que la Compañía se enfocará.

A continuación, se resume esquemáticamente la estrategia de ESG de ENAGAS (Enagás, 2022)

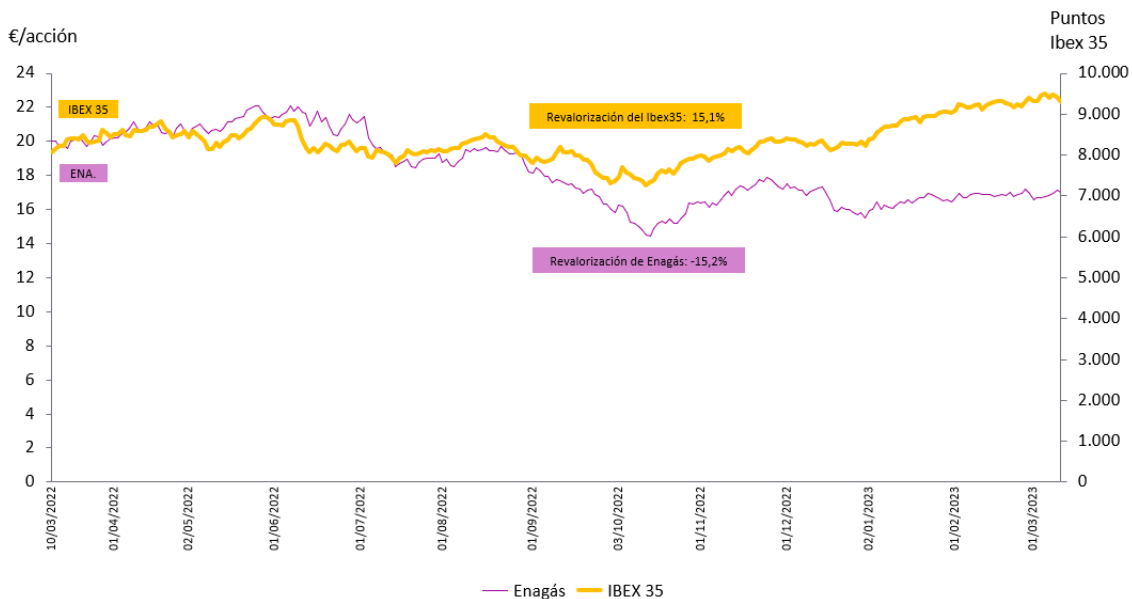
Posición de liderazgo en ESG



Como resumen, de nuevo la estrategia de ESG forma parte integral de la estrategia global de la Compañía, dedicándole uno de los cuatro grandes bloques del Plan.

b) Evolución de la cotización y Estrategia Accionarial

Evolución de la cotización de **Enagás** frente al **Ibex 35** desde el 10/03/2022 al 10/03/2023

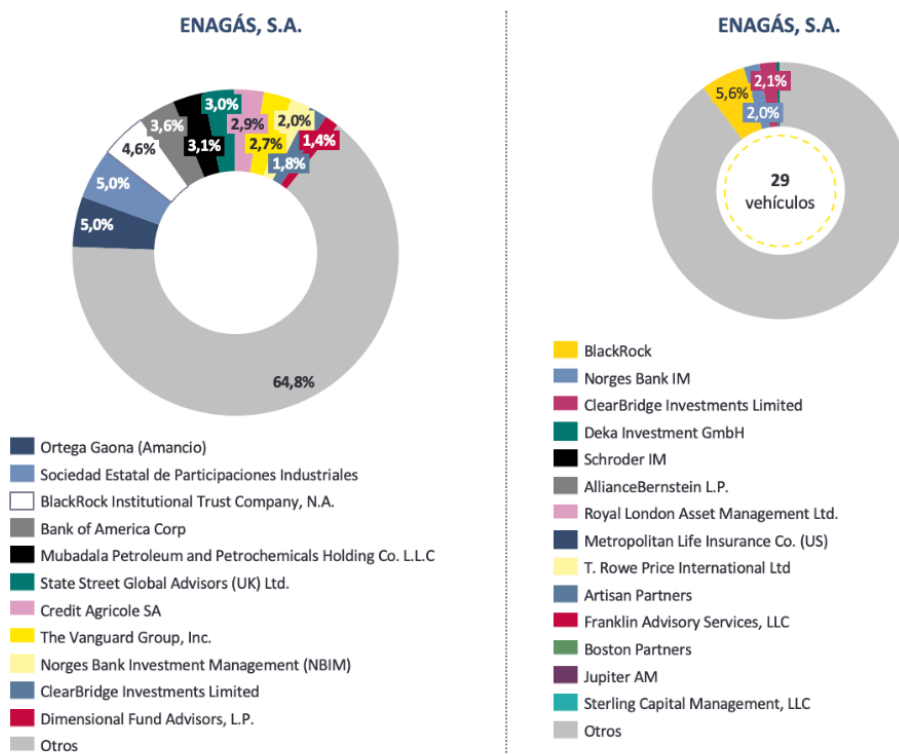


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Investing

Como se puede observar, a diferencia del resto de competidores del sector energético y del IBEX, curiosamente la acción de ENAGAS se ha reducido en un 15% en el último año. Este efecto no está motivado por sus políticas de ESG, sino que viene motivado porque el negocio de Enagás depende exclusivamente del gas, a diferencia del resto de compañías seleccionadas. Por tanto, está mucho más afectada y penalizada por sus inversores que el resto debido a la crisis gasística derivada de la guerra de Ucrania.

Sin embargo, como hemos visto ENAGAS está también apostando por fortalecer sus criterios ESG especialmente en cuanto a transición y un 5% de su accionariado está formado por fondos activistas como BlackRock, Clear Bridge, Norges y Schroders.

Accionistas de ENAGÁS / Detalle de activistas-vehículos de inversión presentes en el accionariado:



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de CIQ

c) *Financiación Sostenible / Bonos verdes – Ratings ESG – Coste de la deuda*

El siguiente cuadro detalla el rating crediticio, los diferentes ratings de ESG, un resumen del % de fondos activistas que forman parte del accionariado de la compañía, así como la tipología de deuda financiera verde emitida y el coste de la deuda.

Cotizada	Mercados donde cotizan			Credit Ratings			ESG Rating		
	BME	NYSE - Dow Jones	Financial Times	S&P	Moody's	Fitch	S&P	Fuente Rating S&P	Refinitiv ESG Score 2021
Enagas	Sí			BBB		BBB	72/100	bbdd S&P ESG	A-
Cotizada	Fondos Activistas				Financiación Verde / Coste financiero de la Deuda				
	Fondo Activista	# Fondos (y Vehículos) Activistas	# Fondos Activistas	% Participación de Fondos Activistas	Instrumento	Deuda			
Enagas	Sí	29	19	5%	No	Junio 2022 = 1,6%			

Fuentes: CIQ y CCAA Enagás 2022.

Tal como describe en su página web, y a pesar de ser una empresa meramente gasística, ENAGAS ha sido incluida en el “Anuario de Sostenibilidad Global 2023” de S&P Global. Con 87 puntos sobre 100 y está incluida entre las compañías más sostenibles de su sector de Gas & Utilities. Sin embargo, en cuanto a financiación sostenible Enagás no tiene hasta el momento emitidos Bonos y/o préstamos verdes, sociales y sostenibles vinculados a la sostenibilidad.

d) *Comisiones de ESG existentes y votaciones en JGA de iniciativas/estrategias de ESG*

En ENAGAS existen las siguientes Comisiones de ESG que en algún caso han sido creadas hace varios años (Enagás, 2023):

Comisión	Factor ESG	Descripción de la comisión	Fecha de creación
Comisión de sostenibilidad y nombramientos	E - Environmental	La Comisión, como órgano colegiado, tiene como principales objetivos la selección de consejeros, altos directivos y cargos del Consejo de Administración, asegurar una composición adecuada del Consejo, examinar y planificar la sucesión del presidente del Consejo y del primer ejecutivo, evaluar el desempeño del Consejo y sus comisiones, y promover la implementación de buenas prácticas en materia de sostenibilidad ambiental y social, así como en gobierno corporativo.	Más de 5 años
Comisión de auditoría y cumplimiento	S - Social G - Governance	Además, la Comisión tiene los siguientes objetivos fundamentales: supervisar la efectividad del control interno, la auditoría interna, los sistemas de gestión de riesgos y el proceso de elaboración y presentación de la información financiera requerida; proponer la selección, nombramiento, reelección y sustitución del auditor externo, asegurando su independencia; garantizar la transparencia en la divulgación de información y el cumplimiento de las normas internas de conducta y legislación vigente; e informar a la Junta General en los asuntos de su competencia	Más de 5 años

Asimismo, he comprobado que en los dos últimos años no ha existido en las Juntas Generales de Accionistas ninguna votación en contra de propuestas de ESG. (Enagás, 2022, 2023)

3.5 NATURGY

Naturgy es un grupo energético multinacional presente en el negocio de la electricidad y gas. Naturgy está presente en toda la cadena de valor de la energía ya que se dedica a la generación distribución y comercialización de gas y electricidad. Está presente en más de 20 países, con más de 16 millones de puntos de suministro y tiene una potencia instalada de 16,2 GW y un mix diversificado de generación de electricidad.

A 31 de diciembre de 2022 Naturgy obtuvo un EBITDA de 4.954 Millones de euros y un beneficio neto de 1.649 Millones de Euros, más de un 36% sobre el año anterior, con una capitalización bursátil de más de 26 Billion de Euros.

a) *Estrategia global y estrategia de ESG*

Naturgy publicó el 28 de julio de 2021 su “Plan estratégico 2021-2025” que de manera esquemática detalla la Visión y la Hoja de Ruta de la Compañía. (Naturgy, 2021)

Naturgy sostiene que la transición energética desempeña un papel fundamental en la reducción de la dependencia energética y de recursos, en la aceleración de la lucha contra el cambio climático y en la promoción del progreso social y el bienestar de las personas, siempre que se realice de manera inclusiva y justa. Por tanto, la Compañía considera que los principios que deben guiar esta transición energética están reflejados en su propósito, valores y Plan Estratégico, respaldados por un modelo de negocio diversificado que abarca toda la cadena de valor de la energía y operaciones en diversos países.

Como se menciona en el plan estratégico, la incorporación de la sostenibilidad como eje central permite a Naturgy reducir su impacto medioambiental, aumentar su compromiso y participación con los grupos de interés, y demostrar su responsabilidad en la transición energética. En la sección de visión de la compañía, se resumen los cinco pilares clave del plan estratégico: crecimiento, enfoque, excelencia, ESG (ambiental, social y de gobierno) y cultura.

Es importante destacar cómo Naturgy empieza su Plan Estratégico con un mensaje muy claro de su Visión: *“ESG en el centro de nuestra visión”*. **Por tanto, es evidente que la estrategia de ESG forma parte integral de la estrategia global de la Compañía.**

En relación con las áreas clave de ESG, Naturgy ha establecido una serie de objetivos estratégicos:

- Medio Ambiente: Naturgy tiene como objetivo alcanzar la alineación con Cero Emisiones Netas para el año 2050, promoviendo activamente la reducción de emisiones y la conservación de la biodiversidad en sus proyectos.

- Social: La compañía se ha planteado el objetivo de lograr la paridad de género en el año 2030, buscando contar con más del 40% de mujeres en los equipos directivos para 2025. Además, se enfocará en potenciar la diversidad y extender las políticas ESG en toda la cadena de suministro, realizando auditorías de ESG a más del 95% de sus proveedores.

Gobierno Corporativo: Naturgy ha implementado una retribución variable para su equipo directivo que está alineada con los objetivos de ESG de la compañía. Asimismo, se están obteniendo informes sobre riesgos climáticos y se está siguiendo la taxonomía establecida por la Unión Europea, siguiendo las directrices del TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures).

En mayo de 2022, Naturgy se unió a la alianza "CEO Climate Leaders" con el objetivo de fortalecer su compromiso con la transición energética y la descarbonización de la economía. Esta alianza fue creada en 2014 para respaldar y promover el Acuerdo de París sobre el cambio climático.

Naturgy reconoce la importancia de diversificar las fuentes de aprovisionamiento de gas para garantizar el suministro energético, pero también se compromete a ser un actor relevante en la evolución del sector hacia una transición energética realista y compatible con el medio ambiente. En su Plan Estratégico, la compañía ha destinado el 60% de sus inversiones al crecimiento, principalmente en la construcción de proyectos renovables y el desarrollo de redes. La mayoría de estas inversiones cumplen con los criterios de elegibilidad establecidos por la Taxonomía de la UE, lo que demuestra su enfoque en un modelo de negocio sostenible y la creación de valor a largo plazo en beneficio del planeta y las personas.

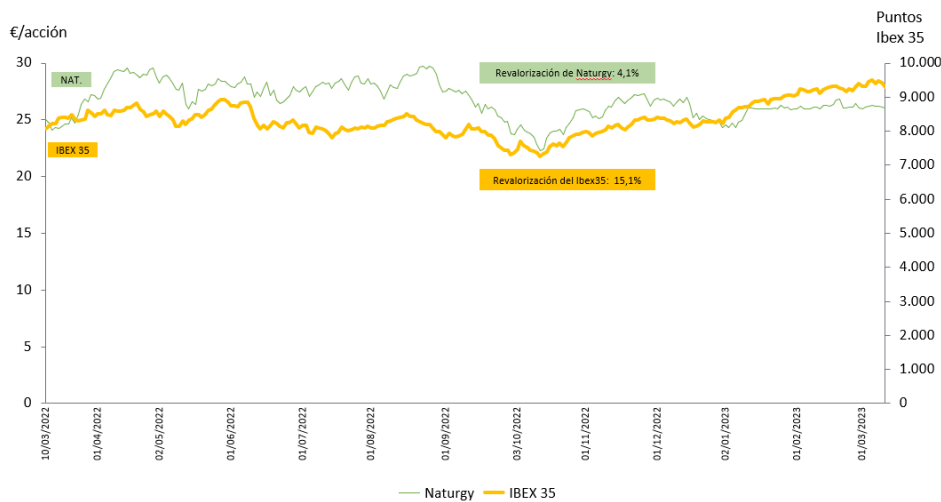
Además de los resultados financieros, Naturgy ha sido reconocida por su gestión de sostenibilidad obteniendo numerosos reconocimientos internacionales.

Durante el año 2022, Naturgy ha llevado a cabo diversas iniciativas en los ámbitos de ESG. En el ámbito medioambiental, ha puesto en marcha 345 iniciativas de biodiversidad a nivel

internacional, el 20% de las cuáles son voluntarias. Asimismo, ha llevado a cabo acciones de restauración en 50 hectáreas, siendo el 31% de esta superficie espacios, hábitats o especies protegidas.

b) Evolución de la cotización y Estrategia Accionarial

Evolución de la cotización de **Naturgy** frente al Ibex 35 desde el 10/03/2022 al 10/03/2023

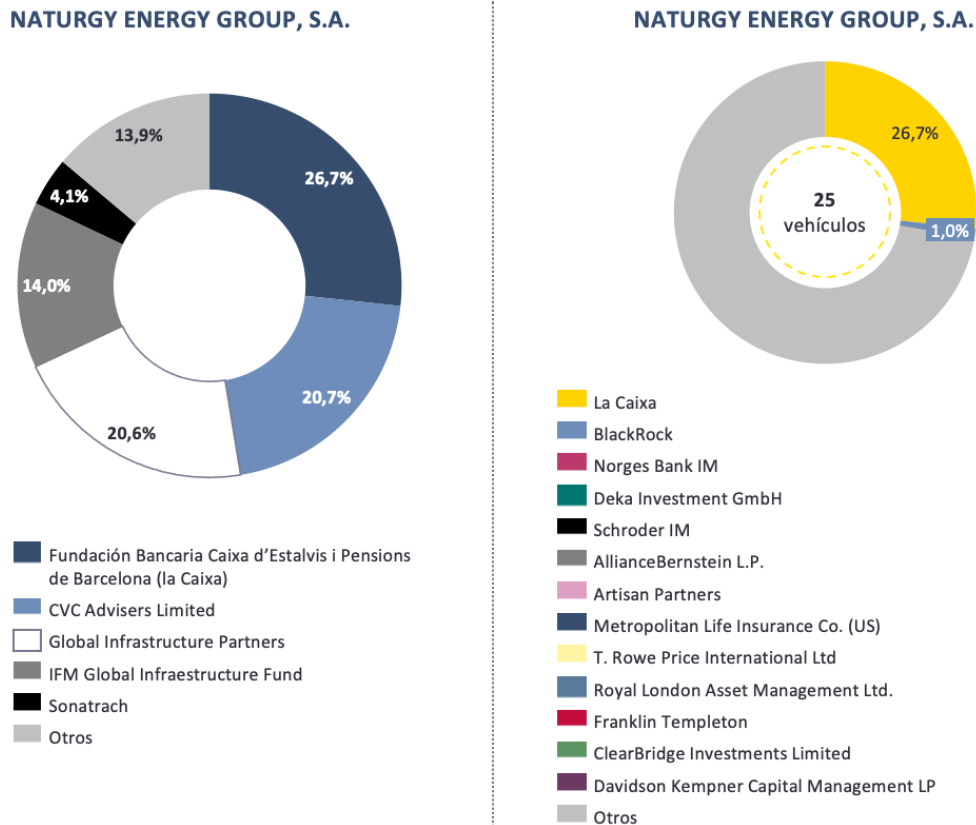


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Investing

Al igual que ENAGAS, la acción de Naturgy ha estado muy afectada por su negocio de gas, y los efectos derivados de la guerra de Ucrania. A pesar de eso, se ha revalorizado más de un 5% en los últimos 12 meses.

En cuanto a su accionariado, nos encontramos en una Compañía con un free float reducido (solo el 13,6%) y como se puede ver en el gráfico siguiente el 86% de la compañía está en manos de 5 accionistas de referencia en concreto: La Caixa, CVC, Global Infrastructure Partners IFM y Sonatrach. Sin embargo, un 10% de su accionariado pertenece a fondos activistas donde se encuentran BlackRock con un 1% o Vanguard con un 0,4%.

Accionistas de Naturgy / Detalle de activistas-vehículos de inversión presentes en el accionariado:



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de CIQ

c) Financiación Sostenible / Emisión de Bonos verdes – Ratings ESG

El siguiente cuadro detalla el rating crediticio, los diferentes ratings de ESG, un resumen del % de fondos activistas que forman parte del accionariado de la compañía, así como la tipología de deuda financiera verde emitida y el coste de la deuda.

Cotizada	Mercados donde cotizan			Credit Ratings			ESG Rating		
	BME	NYSE - Dowj Jnes	Financial Times	S&P	Moody's	Fitch	S&P	Fuente Rating S&P	Refinitiv ESG Score 2021
Naturgy Energy Group, S.A.	Sí			BBB		BBB	87/100	bbdd S&P ESG	A-
Cotizada	Fondos Activistas				Financiación Verde / Coste Financiero de la Deuda				
	Fondo Activista	# Fondos (y Vehículos) Activistas	# Fondos Activistas	% Participación de Fondos Activistas	Instrumento	Coste de la Deuda			
Naturgy Energy Group, S.A.	Sí	25	18	10%	6,923 m€ en 2022 en financiación sostenible: financiación verde, bonos de transición, etc.	Coste financiero de la deuda total 1,53% Coste financiero de la financiación sostenible: n.d.			

Fuentes: CIQ y CCAA Naturgy 2022.

En cuanto a financiación sostenible, Naturgy destaca sobre el resto de las compañías analizadas dado que tiene emitido 6.923 Millones de euros en financiación sostenible fundamentalmente financiación verde y bonos de transición.

d) *Comisiones de ESG existentes y votaciones en JGA de iniciativas/estrategias de ESG*

En Naturgy existen las siguientes Comisiones de ESG que en algún caso han sido creadas hace varios años (Naturgy, s.f.):

Comisión	Factor ESG	Descripción de la comisión	Fecha de creación
Comisión de sostenibilidad	E - Environmental	La Comisión de Auditoría y Sostenibilidad se encarga de llevar a cabo análisis periódicos de los indicadores ambientales, de salud y seguridad, y de responsabilidad social, así como de evaluar las expectativas de los diversos grupos de interés de la empresa. Además, se encarga de elaborar informes y propuestas de acción en base a dichos análisis.	2020
Comisión de nombramientos, retribuciones y gobierno corporativo	S - Social	Por su parte, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones tiene como objetivo garantizar que los procedimientos de selección se realicen de manera imparcial, sin ningún tipo de sesgo que pueda resultar en discriminación. El Consejo de Administración ha asignado a esta comisión las siguientes responsabilidades: Presentar propuestas e informar sobre las iniciativas relacionadas con el gobierno corporativo. Elaborar el informe sobre el funcionamiento de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. La Comisión tiene la responsabilidad de informar a la Junta General de Accionistas acerca de cualquier asunto relacionado con las competencias de la Comisión. Esto implica proporcionar información detallada sobre el resultado de la auditoría y explicar de qué manera ha contribuido a la integridad de la información financiera. Además, la Comisión supervisa de cerca el proceso de elaboración y presentación de la información financiera requerida y, en base a su análisis, presenta recomendaciones y propuestas al órgano de administración para garantizar la salvaguardia de la integridad de dicha información.	Más de 5 años
Comisión de auditoría y control	G - Governance	Es importante destacar que la Comisión comparte con la Junta General de Accionistas todas estas cuestiones relevantes y desempeña un papel fundamental en asegurar la transparencia y la integridad en los informes financieros de la empresa.	Más de 5 años

Asimismo, he comprobado que en los dos últimos años no ha existido en las Juntas Generales de Accionistas ninguna votación en contra de propuestas de ESG. (Naturgy, 2023)

4. REFLEXIONES Y CONCLUSIONES

Las principales reflexiones de este trabajo son las siguientes:

Desde un marco teórico:

- Se ha explicado cuáles son los principales aspectos de una estrategia de ESG y como dicha estrategia se integra en la estrategia global de la empresa
- Se ha analizado qué es el propósito empresarial y como la estrategia empresarial debe responder a ese propósito
- Se ha analizado cual es el rol de los stakeholders internos y externos de las compañías y si existe un “gap” entre dichas demandas y cómo las empresas están respondiendo a dichas necesidades
- Hemos analizado cuáles son los mecanismos que dan visibilidad a las estrategias de ESG principalmente índices de cotización y ratings otorgados por las agencias crediticia de sostenibilidad
- Se han desarrollado conceptos clave desde el punto de vista de ESG como: Nuevo marco de reporting de la Información no financiera, materialidad, doble materialidad, aterialidad de impacto, alcance 1 y 2 y muchos otros...
- Y se ha analizado cómo, según numerosos informes y artículos de expertos, la estrategia de ESG como parte integral de la estrategia de las empresas es una fuente de creación de valor

Desde un punto de vista de análisis práctico:

- Hemos comprobado como todo lo anterior se cumple en una muestra de las empresas energéticas más relevantes del IBEX en concreto: Repsol, Endesa, Acciona Energías Renovables, Iberdrola, Enagás y Naturgy.
- El análisis práctico nos ha permitido comprobar que las compañías analizadas del sector energético, las cuáles han sido pioneras en implantar estrategias y criterios de ESG en los últimos años como parte integral de su estrategia:
- Han mejorado su competitividad, dado que prácticamente todas las compañías analizadas (salvo Enagás) han tenido un crecimiento en ingresos y/o EBITDA en el periodo analizado.
- En todos los casos el coste de su deuda sostenible es sustancialmente más bajo que el coste de su deuda “ordinaria” por lo que el coste de capital de todas ellas es más bajo.
- En una gran parte, salvo aquellos casos influidos por efectos no controlables, se han revalorizado en su cotización.

- Han atraído a su accionariado a los fondos institucionales activistas más relevantes como Blackrock, Vanguard, o Norges (Fondo Soberano Noruego).
- Han mejorado su reputación corporativa.
- Ninguna de las propuestas de implantación de estrategias de ESG ha obtenido en los últimos años ningún voto en contra por parte de los accionistas de estas empresas en sus Juntas Generales de Accionistas, más bien al contrario, han sido muy bien acogidas.

Como puntos críticos a destacar del análisis práctico destacaría los siguientes:

- Desde el punto de vista de la Estrategia, si comparamos el nivel de concreción y cuantificación de los objetivos de ESG vs los objetivos financieros, que suelen ser precisos y concretos, algunas compañías como Repsol, Iberdrola, Endesa, o Enagás han sido bastante más concretas que el resto de la muestra analizada, dado que dichos objetivos de ESG estaban claramente cuantificados.
- Desde el punto de vista del Governance, solo algunas compañías de la muestra analizada (como Repsol, Iberdrola o Naturgy) tienen constituida una comisión específica y exclusiva de sostenibilidad, mientras en el resto, esta Comisión está englobada en otra más global.

No obstante, lo anterior, y teniendo en cuenta todos los análisis efectuados en este trabajo, podemos concluir que merece la pena integrar e implantar una estrategia de ESG como parte de la estrategia global de las compañías porque crean valor para sus stakeholders, internos y externos y sus retornos y beneficios son mayores que los costes que suponen dichas medidas.

5. BIBLIOGRAFÍA

Atkins, B. (2020, June 8). Demystifying ESG: Its History & Current Status. Forbes. Recuperado de <https://www.forbes.com/sites/betsyatkins/2020/06/08/demystifying-esgits-history--current-status/?sh=5e8ed3342cdd>

Deloitte España. (2021). ¿Qué son los criterios ESG? ¿Para qué sirven? Deloitte. Recuperado de <https://www2.deloitte.com/es/es/blog/sostenibilidad-deloitte/2021/que-son-criterios-esg-para-que-sirven.html>

BBVA. (s.f.). ¿Qué son los criterios ESG (Environmental, Social and Governance) y por qué son importantes para los inversores? BBVA. Recuperado de <https://www.bbva.com/es/sostenibilidad/que-son-los-criterios-esg-environmental-social-and-governance-y-por-que-son-importantes-para-los-inversores/>

Observatorio RSC. (s.f.). La RSC, ¿qué es? Observatorio RSC. Recuperado de <https://observatoriorsc.org/la-rsc-que-es/>

EY. (s.f.). Informe comparativo del estado de la información no financiera del IBEX 35. EY. Recuperado de https://www.ey.com/es_es/rethinking-sustainability/v-informe-comparativo-del-estado-de-la-informacion-no-financiera-del-ibex-35

Universidad Pontificia Comillas. (s.f.). Cátedra de Impacto Social. Universidad Pontificia Comillas. Recuperado de <https://www.comillas.edu/catedra-de-impacto-social>

Merca2. (2021, October 19). El 70% de los consumidores quiere estar más concienciado y comprar más productos sostenibles. Merca2. Recuperado de <https://www.merca2.es/2021/10/19/el-70-de-los-consumidores-quiere-estar-mas-concienciado-y-comprar-mas-productos-sostenibles-772729/>

Forbes España. (s.f.). La financiación sostenible alcanzó un récord de 60.134 millones en España en 2022, un 9% más. Forbes España. Recuperado de <https://forbes.es/ultima-hora/226165/la-financiacion-sostenible-alcanzo-un-record-de-60-134-millones-en-espana-en-2022-un-9-mas/>

EY. (s.f.). Informe comparativo del estado de la información no financiera del IBEX 35. EY. Recuperado de https://www.ey.com/es_es/rethinking-sustainability/v-informe-comparativo-del-estado-de-la-informacion-no-financiera-del-ibex-35

EFRAG. (s.f.). Appendix 2.6 - Working Paper on draft ESG report. EFRAG. Recuperado de <https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=/sites/webpublishing/SiteAssets/Appendix%202.6%20-%20WP%20on%20draft%20ESRG%201.pdf&AspxAutoDetectCookieSupport=1>

DIRSE. (s.f.). Aprobado el CSRD: Informes de sostenibilidad. DIRSE. Recuperado de <https://www.dirse.es/aprobado-csrd-informes-sostenibilidad/>

Repsol. (2022). Cuentas anuales consolidadas 2022. Repsol. Recuperado de <https://www.repsol.com/content/dam/repsol-corporate/es/accionistas-e-inversores/informes-anuales/2022/cuentas-anuales-consolidadas-2022.pdf>

Repsol. (s.f.). Estrategia 2025. Repsol. Recuperado de <https://www.repsol.com/es/conocenos/estrategia-2025/index.cshtml>

Repsol. (s.f.). Comisiones del Consejo de Administración. Recuperado de <https://www.repsol.com/es/accionistas-inversores/gobierno-corporativo/consejo-de-administracion/comisiones-del-consejo-de-administracion/>

Repsol. (2006). Informe Anual de Responsabilidad Corporativa 2006 (Versión completa). Recuperado de <https://www.repsol.com/content/dam/repsol-corporate/es/sostenibilidad/informes/2006/informe-anual-responsabilidad-corporativa-2006-version-completa.pdf>

Repsol. (2023). Información sobre el desarrollo de la Junta General y acuerdos adoptados. Recuperado de <https://www.repsol.com/content/dam/repsol-corporate/es/accionistas-e-inversores/informes-jga/2023/informacion-desarrollo-junta-general-acuerdos-adoptados.pdf>

Endesa. (2021). Actualización Plan Estratégico 2022-2024. Recuperado de <https://www.endesa.com/content/dam/enel-es/home/inversores/registrosoficiales/hechosrelevantes/documentos/2021/endesa-actualizacion-plan-estrategico-2022-2024.pdf>

Endesa. (2023). Informe Financiero Anual Consolidado Endesa 2022. Recuperado de <https://www.endesa.com/content/dam/enel-es/home/inversores/infoeconomicafinanciera/informesanuales/documentos/2023/informe-financiero-anual-consolidado-endesa-2022.pdf>

Endesa. (s.f.). Comité de Sostenibilidad y Gobierno Corporativo. Recuperado de <https://www.endesa.com/es/accionistas-e-inversores/gobierno-corporativo/comite-sostenibilidad-y-gobierno-corporativo>

Endesa. (2022). Quórum Junta General 2022. Recuperado de <https://www.endesa.com/content/dam/enel-es/home/inversores/gobiernocorporativo/juntagenerales/documentos/junta-general-2022/quorum-2022-es.pdf>

Acciona Energía. (s.f.). Accionistas e inversores. Recuperado de https://www.acciona-energia.com/es/accionistas-inversores/?_adin=01833301559

Acciona Energía. (2022). Memoria de Sostenibilidad 2022. Recuperado de <https://procoazrbolsast1.blob.core.windows.net/media/vugjv41s/memoria-de-sostenibilidad-2022-acciona-energia-3.pdf>

Naturgy. (2023). Informe Financiero Anual Consolidado Naturgy 2022. Recuperado de https://stpropwebcorporativangy.blob.core.windows.net/uploads/2023/02/InformeFinancieroAnualConsolidadoNATURGY2022_ES-2.pdf

Acciona Energía. (2020). Sustainability Report Acciona Energía 2020. Recuperado de <https://procoazrbolsast1.blob.core.windows.net/media/m0aen41k/sustainability-report-acciona-energia-2020.pdf>

Acciona. (s.f.). Acuerdos y resultado de las votaciones. Recuperado de <https://mediacdn.acciona.com/media/sljlh3d1/acuerdos-resultado-votaciones.pdf>

Acciona. (2021). Acuerdos aprobados y resultado de las votaciones 2021. Recuperado de <https://mediacdn.acciona.com/media/brmlusyj/acuerdos-aprobados-y-resultado-de-las-votaciones-2021-acciona.pdf>

Iberdrola. (s.f.). Gestión financiera. Recuperado de <https://www.iberdrola.com/documents/20125/2005781/CMD22-gestion-financiera.pdf>

Iberdrola. (s.f.). Comisión de Auditoría. Recuperado de <https://www.iberdrola.com/gobierno-corporativo/consejo-administracion/comision-auditoria>

Iberdrola. (s.f.). Resultados Junta General de Accionistas 2023. Recuperado de https://www.iberdrola.com/documents/20125/2729910/jga23_resultados.pdf

Enagás. (s.f.). CCAA Enagas Consolidadas con Informe de Gestión. Recuperado de <https://www.enagas.es/content/dam/enagas/es/ficheros/accionistas-e-inversores/gobierno-corporativo/junta-general-accionistas/propuestas-documentacion/CCAA%20Enagas%20Consolidadas%20con%20Informe%20de%20Gestion.pdf>

Endesa. (s.f.). Comité de Sostenibilidad y Gobierno Corporativo. Recuperado de <https://www.endesa.com/es/accionistas-e-inversores/gobierno-corporativo/comite-sostenibilidad-y-gobierno-corporativo>

Enagás. (2023). HR JGA 2023. Recuperado de <https://www.enagas.es/content/dam/enagas/es/ficheros/accionistas-e-inversores/gobierno-corporativo/junta-general-accionistas/informacion-desarrollo-juntas/HR%20JGA%202023.pdf>

Enagás. (2022). HR JGA 2022. Recuperado de <https://www.enagas.es/content/dam/enagas/es/ficheros/accionistas-e-inversores/gobierno-corporativo/junta-general-accionistas/informacion-desarrollo-juntas/HR%20JGA%202022.pdf>

Naturgy. (s.f.). Plan Estratégico 2021-2025. Recuperado de <https://www.naturgy.com/accionistas-e-inversores/inversores/plan-estrategico-2021-2025/>

Naturgy. (2023). Informe Financiero Anual Consolidado Naturgy 2022. Recuperado de https://stpropwebcorporativangy.blob.core.windows.net/uploads/2023/02/InformeFinancieroAnualConsolidadoNATURGY2022_ES-2.pdf

Naturgy. (s.f.). Comisiones del Consejo de Administración. Recuperado de <https://www.naturgy.com/accionistas-e-inversores/gobierno-corporativo/organos-y-normas-de-gobierno/comisiones-del-consejo-de-administracion>

Naturgy. (2023). Propuesta de Acuerdos Junta General 2023. Recuperado de https://stpropwebcorporativangy.blob.core.windows.net/uploads/2023/02/JGO_2_PROPUESTA_DE_ACUERDOS_JUNTA_2023.pdf