



Facultad de Administración y Dirección de Empresas

ESG, SOSTENIBILIDAD Y RSC. LAS EMPRESAS Y EL FUTURO REGULATORIO

Autor: Carlos González-Echenique López-Monis

Director: Raúl González Fabre

MADRID | marzo de 2023

RESUMEN

Los criterios ESG ocupan hoy una posición central en la vida de las empresas. Las crisis ambientales y sociales, así como los escándalos asociados a directivos de grandes empresas han provocado la evolución de la responsabilidad corporativa, desde la concepción teórica hasta aterrizar con fuerza en el mundo corporativo. Así, la regulación que atañe a las empresas es cada vez más numerosa, detallada y estricta. Los Estados y, sobre todo, la Unión Europea, incrementan el compromiso de las empresas con aspectos sociales, ambientales y de gobierno corporativo. En este contexto, las empresas deben adaptar sus modelos de negocio a las nuevas exigencias normativas y sociales, y prepararse para un futuro en el que ambas van a incrementarse, si quieren sobrevivir y continuar generando beneficios.

PALABRAS CLAVE

ESG, gobierno corporativo, social, medio ambiente, sostenibilidad, responsabilidad social corporativa, organizaciones, empresa sostenible, beneficio, *stakeholder*, regulación.

ABSTRACT

ESG criteria are today in the center of the everyday life of enterprises. Climate and social crisis, together with corporate governance scandals have spurred the evolution of corporate responsibility, from a more theoretical approach to its landing on the corporate world. Thus, enterprises are subject to new, more detailed, and stricter regulation. Countries, and more specifically, the European Union, have increased their commitment towards good ecological, social, and corporate governance practices amongst companies. Therefore, companies ought to adapt their business models to the new regulatory and societal demands and prepare themselves for a future in which these demands will increase if they want to strive and keep generating profits.

KEY WORDS

ESG, corporate governance, social, ecological, sustainability, corporate social responsibility, organizations, sustainable enterprise, benefits, stakeholder, regulation.

ÍNDICE

ÍNDICE	3
1. INTRODUCCIÓN.....	4
1.1. CONTEXTO ACTUAL	4
1.2. OBJETIVOS.....	5
1.3. METODOLOGÍA.....	7
1.4. DESARROLLO.....	8
2. LA ORGANIZACIÓN: DESARROLLO CONCEPTUAL Y RESPONSABILIDAD	9
2.1. DESARROLLO CONCEPTUAL	9
2.2. TEORÍAS DE LA RESPONSABILIDAD.....	11
2.2.1. <i>Teoría de valor para el accionista</i>	11
2.2.2. <i>Teoría de la creación de valor para los stakeholders</i>	13
2.2.3. <i>Teoría de la ciudadanía empresarial</i>	14
3. EVOLUCIÓN DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL DE LA EMPRESA.....	15
3.1. PRIMERA FASE: CONCEPTUALIZACIÓN TEÓRICA (S. XX – 1997)	15
3.2. SEGUNDA FASE: CONSOLIDACIÓN (1997 – 2014).....	17
3.3. TERCERA FASE: REGULACIÓN (2014 – 2018)	21
3.3.1. <i>Directiva 95/2014 de información no financiera y diversidad</i>	21
3.3.2. <i>Ley 31/2014 por la que se modifica la LSC para la mejora del gobierno corporativo</i>	22
3.3.3. <i>Código de buen gobierno (2015)</i>	24
3.3.4. <i>Objetivos de Desarrollo Sostenible</i>	25
3.4. PROTAGONISMO DEL CEO Y ALTOS DIRECTIVOS (2018 EN ADELANTE)	26
4. CRITERIOS ESG	29
4.1. TRES LÍNEAS DE ACCIÓN: MEDIOAMBIENTE, GOBIERNO Y ACCIÓN SOCIAL	29
4.1.1. <i>Medioambiente</i>	29
4.1.2. <i>Gobierno corporativo</i>	30
4.1.3. <i>Cuestión social</i>	31
4.2. CONTEXTO REGULATORIO ESG	31
4.2.1. <i>Sector financiero</i>	32
4.2.2. <i>Sector energético</i>	36
5. EVALUACIÓN PROSPECTIVA.....	37
5.1. PREVISIONES DEL FUTURO REGULATORIO.....	37
6. CONCLUSIONES.....	42
7. BIBLIOGRAFÍA.....	44

1. Introducción

1.1. Contexto actual

Desde el nacimiento de la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) de manos del economista Bowen hasta hoy, el panorama social y regulatorio ha evolucionado sobremedida. Hoy en día los criterios ESG abarcan más áreas de responsabilidad y adquieren fuerza normativa. Lo que en un principio eran meras recomendaciones son hoy en día requerimientos de obligado cumplimiento. Esta transformación ha sido un proceso, y, como todo proceso, ha tenido diversas fases. Tras la RSC surge la sostenibilidad, con la creciente importancia de los problemas medioambientales; posteriormente nos encontramos con los criterios ESG. Éstos integran un campo de estudio separado de la RSC, el “gobierno corporativo”, para enriquecer la “triple línea base” de la responsabilidad social empresarial que se ha ido gestando desde la mitad del siglo XX hasta nuestros días. Los ESG son requerimientos normativos que integran esta triple dimensión de la responsabilidad de las empresas para con sus grupos de interés. Así, hoy en día se han convertido en una de las tareas preeminentes de los Consejos de Administración de las grandes empresas; y más ahora debido a la crisis sanitaria de la COVID-19, y a la más aún preocupante crisis medioambiental. Actualmente la sociedad ha ganado conciencia de estos problemas y demanda a las empresas que actúen en aras del desarrollo sostenible, de manera opuesta a la mera maximización de beneficios. Se matiza con ello el concepto mercantilista de empresa, de la que únicamente se demandaba la creación de valor en forma de dinero y empleo; la empresa, como ente social, ha de contribuir al desarrollo del entorno en el que opera y generar valor para los grupos de interés.

Los criterios ESG son claves para impulsar un cambio hacia la sostenibilidad, lo que implica tomar decisiones teniendo en cuenta no solo aspectos financieros, sino también factores sociales, medioambientales y de gobierno corporativo. Tanto la sociedad como el Estado y las organizaciones supranacionales se han dado cuenta de que es hora de actuar. Particularmente la Unión Europea ha diseñado estrategias a corto, medio y largo plazo para integrar los criterios ESG en el sector de los servicios financieros.

Gracias a los criterios ESG cada vez cobra más importancia la inversión socialmente responsable en fondos sostenibles (fondos ESG). Esto sucede a nivel mundial, donde podemos ver el auge de las regulaciones que promueven la inversión ESG. La “Taxonomía verde”, enfocada en la inversión medioambientalmente responsable, está presente en diversos países del mundo, estando ya implantada o en periodo de desarrollo en muchos de ellos. Existe también el plan de Finanzas Sostenible de Unión Europea, que emplea como cauce para la consecución de sus objetivos las diversas regulaciones en materia de ESG, así como un aumento de la labor de supervisión sobre los operadores, lo que se ha traducido en un incremento de la labor empresarial orientada a criterios sostenibles.

Estas normativas canalizan la inversión hacia aquellas empresas que están comprometidas con el medioambiente y la sociedad y abogan por la sostenibilidad. Se trata de empresas que invierten teniendo en cuenta factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo. De esta manera observamos cómo en el panorama actual, los reguladores y, paralelamente, los inversores impulsan la actuación concebida como responsable por parte de las empresas. Las empresas de hoy en día deben preocuparse por su rentabilidad, pero, para sobrevivir y crecer, empieza a ser imperativo que cumplan con los criterios de sostenibilidad en el ámbito ESG. Además, las nuevas generaciones buscarán además de la rentabilidad de las inversiones, que éstas impacten positivamente en la sociedad.

1.2. Objetivos

La RSC denotaba políticas que podía adoptar la empresa para mejorar sus relaciones con sus grupos de interés. También podemos observar cómo Códigos y Leyes incluyen recomendaciones mediante las que, a pesar de su literalidad, se formulaban bajo la premisa de permitir a las sociedades cotizadas desviarse de las mismas bajo el principio de “cumplir o explicar”. Paulatinamente, instigado por los principales problemas a los que nos hemos ido enfrentando como sociedad, ya sean crisis financieras, pandemias, desastres naturales o desigualdades sociales, las obligaciones de las empresas han cambiado. Podemos observar cómo ante nuevos problemas los agentes reguladores hacen uso de lo que tienen a su disposición para cambiar la realidad. Así, las antiguas

recomendaciones no vinculantes han pasado ser obligaciones con diversas consecuencias negativas asociadas a su incumplimiento. Esto se da a menudo en sectores nuevos con regulación emergente (criptoactivos, metaverso, ...) o en relación con problemas cuya gravedad se ha acrecentado (cambio climático, desigualdades sociales, ...).

Inicialmente la responsabilidad social empresarial es un concepto teórico al que tratan de aproximarse grandes figuras del pensamiento económico, social y filosófico. El concepto de RSC surge en un momento en el que nos empezamos a cuestionar la identidad de las empresas y su relación con la sociedad. Los grupos de interés (*stakeholders*) comienzan a cobrar importancia en la planificación estratégica empresarial. Las organizaciones comienzan a abrir los ojos a la necesidad de cuidar las relaciones con los *stakeholders* como clave para el éxito del negocio en el medio y largo plazo. Paralelamente, los problemas medioambientales hacen que proliferen los informes y organizaciones supranacionales cuyo objetivo es trabajar porque el desarrollo sostenible arraigue en las empresas. Este auge de movimientos multilaterales consigue que la responsabilidad empresarial llegue al mundo corporativo, lo que se traduce en diversas iniciativas que centran su atención en la lucha contra el cambio climático y el respeto a los derechos humanos. Poco después ponen en marcha *hard-laws* que obligan a las empresas a actuar de manera responsable. Estas normas surgen tanto en el panorama nacional como en el europeo, donde veremos cómo se aprobarán Leyes, Directivas y Códigos que atribuyen responsabilidades a los Consejos de Administración. Las empresas ven cómo la cantidad de información que se demanda de ellas es cada vez mayor y, además, aumentan también los requisitos de información no financiera que deben suministrar a la sociedad. No obstante, las expectativas sociales de lo que la empresa debe realizar continúan aumentando, demandando que las empresas no solo sean rentables, sino que tengan un propósito y creen valor a largo plazo para todos los individuos y comunidades con los que se relaciona. Es entonces cuando el concepto de rentabilidad tradicional queda atrás. La ganancia del accionista pasa a ser un objetivo de la empresa que se relativiza en el tiempo de modo que debe alinearse con la protección del medio ambiente y el respeto de los derechos de las personas.

Asumiendo que la obligatoriedad va a seguir ganando terreno a la discrecionalidad empresarial, nos preguntamos ¿cómo pueden las empresas prepararse para enfrentarse al futuro regulatorio? En la transición de recomendaciones a obligaciones, las empresas que

estén ya adaptadas para cumplir esos requisitos o, incluso, aquellas que ya los cumplan cuando son recomendaciones (no obligatorias) obtendrán una ventaja competitiva respecto de las otras que no lo hacen. Por ello resulta muy valioso explorar cómo un concepto de base filantrópica y altruista que en un principio se entendía como una serie de obligaciones de la empresa para con la sociedad ha pasado a ser en la actualidad uno de los temas más notorios del mundo financiero. También resulta interesante explorar las diferentes formas en las que las empresas pueden afrontar el horizonte regulatorio, y ser más eficientes, mejorar sus resultados y colaborar en la construcción de un mundo mejor.

Para poder arrojar luz sobre la actuación de las empresas de cara al horizonte regulatorio, hemos de desdoblar el objetivo principal del Trabajo en dos: En primer lugar, analizar desde la teoría de la organización, el concepto de empresa y el desarrollo que ha experimentado hasta nuestros días. Por otro lado, realizaremos un estudio de la evolución de la responsabilidad empresarial y de la regulación aplicable, desde la RSC, pasando por la sostenibilidad, hasta los criterios ESG. De esta manera podremos indagar con mayor precisión acerca del futuro regulatorio en materia de ESG y, a cerca de cómo puede la empresa enfrentarse al mismo.

1.3. Metodología

En primer lugar, procederemos a estudiar el concepto de organización empresarial, así como los recursos con los que cuentan para adaptarse a la futura regulación en materia de ESG. Estudiaremos pues los diferentes recursos que una empresa puede emplear para enfrentarse al futuro regulatorio en materia de ESG, tomando como base la teoría de la organización.

Continuaremos con la realización de un análisis de las iniciativas legislativas, así como de los sucesos que desencadenan el avance la responsabilidad social empresarial, y que paulatinamente cobra una importancia cada vez mayor. Para ello empleamos bases de datos y palabras clave como responsabilidad empresarial, responsabilidad social corporativa, criterios ESG, medioambiente, gobierno corporativo o sostenibilidad. A continuación, elegiremos aquellos artículos y leyes que consideremos más trascendentes y que se erigen como verdaderos hitos en la evolución desde la RSC hasta los criterios

ESG. También trataremos de elaborar predicciones del futuro regulatorio partiendo de la situación actual de los sectores financiero y energético, que nos permitirán realizar previsiones del futuro regulatorio.

1.4. Desarrollo

Comenzaremos con el sujeto sobre el que proyectamos nuestra pregunta de investigación, la empresa, con el fin de conocer la evolución del concepto de la empresa y ver cómo el concepto de organización empresarial actual encaja los criterios de ESG. A lo largo del capítulo 2 nos detendremos brevemente a estudiar el concepto de organización, sus recursos, así como las distintas teorías que nos permiten conocer la razón de ser de la responsabilidad social corporativa. Así podremos conocer el punto de partida de la organización y de la responsabilidad social y, sobre todo, ver como las vicisitudes del día a día han provocado una notoria evolución de ambos conceptos, hasta situarse en la cúspide de las preocupaciones sociales, macroeconómicas y financieras.

Posteriormente, en el capítulo 3, realizaremos un análisis de la literatura que abarca la responsabilidad social empresarial. Por un lado, nos dirigiremos a las iniciativas y a las normas que desde finales del s. XX, permiten la evolución de la responsabilidad social empresarial y en última instancia, otorgan a los criterios ESG la importancia con la que cuentan hoy en día. Por otro lado, examinaremos el panorama histórico social que provoca el avance de la regulación que versa sobre responsabilidad social.

A continuación, en el capítulo 4, examinaremos los criterios ESG, tanto la concepción teórica y lo que significan las siglas, como el contexto regulatorio. En particular vamos a estudiar la regulación relativa a los sectores financiero y energético, que, debido a su importancia, nos servirán como *proxies* para poder realizar previsiones del futuro regulatorio en el capítulo 5.

2. La organización: desarrollo conceptual y responsabilidad

2.1. Desarrollo conceptual

La organización empresarial se erige hoy en día como un ente social que cuenta con diversos recursos y ha de gestionar la correcta distribución y alineamiento de los recursos disponibles para la realización de una actividad empresarial como cauce para la consecución de unos objetivos. La forma de actuar de las empresas ha cambiado sobremanera, desde los inicios en el mercantilismo con la teoría clásica de la organización hasta hoy en día.

En las organizaciones entra un *input* que, a través de procesos de producción o cualquiera que sea el desarrollo de la actividad de la empresa, resulta en un *output* mediante el cual generan valor. Los recursos de la empresa o *input*, están formados por el capital financiero, capital humano, materias primas y otros recursos, que las organizaciones emplean para generar productos o prestar servicios a la sociedad. Es necesario también hacer referencia al entorno, ya que la empresa influye en él, pero también se ve influenciada por los cambios que surjan en el medio en el que se mueve, como pueden ser los cambios legislativos o crisis financieras.

En esta línea cabe mencionar la siguiente definición de organización aportada por Valdés (2010): “*Una organización es un sistema social abierto, que constituye un organismo vivo, dinámico, con la flexibilidad necesaria para asimilar el cambio, y que recibe determinados recursos transformándolos en productos y/o servicios*”. Y es que ciertamente las organizaciones no solo han de coordinar los recursos para lograr las metas a corto y largo plazo definidas por la dirección empresarial, sino que han de hacer frente a uno de los mayores retos de la actualidad, que no es otra cosa que ser resilientes en situaciones de incertidumbre macroeconómica y financiera, además de ser capaces de adaptar sus modelos de negocio a las nuevas exigencias de sostenibilidad y a las nuevas tecnologías.

Existen múltiples teorías que tratan de exponer el ámbito administrativo de la organización que, a lo largo de la historia, han dado forma al diseño organizacional, implantación de estrategias y definición de los puestos de trabajo. De acuerdo con el objetivo que nos hemos propuesto con la realización del Trabajo, es necesario detenerse a examinar los recursos con los que cuentan las empresas para, como decíamos en el párrafo anterior, ser flexibles y adaptarse a un entorno social y legislativo muy volátil.

Me gustaría hacer referencia brevemente a la teoría de la agencia, representada por Rumelt y Teece. La teoría estipula que para la consecución del mayor valor empresarial es necesario instaurar incentivos o sistemas de control que prevengan un comportamiento egoísta de los directivos, y que, por el contrario, garanticen que actúan en aras del beneficio de la empresa en su conjunto y no para su beneficio propio. Esto es sumamente importante, especialmente ahora que las estrategias comprometidas con el desarrollo social y medioambiental están en manos de los consejos de administración u órganos directivos. Éstos han de ser conscientes de que promover actividades socialmente responsables es imperativo no solo por cumplir con requisitos legales, sino para asegurar que las generaciones venideras van a poder disfrutar del mundo, en unas condiciones al menos similares a las nuestras (Sánchez, 2016). Es más, esta teoría es una de las claves que comentamos a lo largo del Trabajo por un doble motivo: en primer lugar, debido a que el avance en materia de RSC se produce en la medida en que la responsabilidad social penetra en el área de dirección de las empresas. El auge de los criterios ESG y la proliferación de normativas al respecto suceden cuando los directivos y consejos de administración devienen conscientes de la importancia de integrar dichos criterios en la cultura corporativa.

En segundo lugar, creemos que, de cara al futuro regulatorio, el grueso de la normativa en materia de gobierno corporativo va a buscar que los directivos y consejeros se comprometan a velar por la sostenibilidad en todos lo que atañe a la realización de la actividad empresarial. Como muestra de ello podemos observar los efectos de la pandemia provocada por la COVID-19, que acentuó la importancia de contar con un buen gobierno corporativo, que vele por una adecuada gestión de riesgos y abogue por la sostenibilidad a largo plazo, implantando buenas prácticas al respecto en sus estrategias empresariales. Los consejeros o directivos de las organizaciones son conscientes de la necesidad de centrar sus esfuerzos en la creación de valor global a largo plazo,

abandonando el cortoplacismo, e instaurando unos principios y valores a la misión de la entidad que aseguren el crecimiento sostenible. En materia de prevención de riesgos, destacamos la importancia de la transparencia con los *stakeholders*, que revitalice la confianza de éstos y les permita corregir desviaciones empresariales si es que llegasen a ocurrir. Y es que el la creciente relevancia de aspectos relacionados con ESG es aún mayor debido a la actuación de inversores, reguladores, y grupos de interés en general, que demandan incansablemente que las empresas garanticen el desarrollo de su actividad de manera eficiente, logrando que el crecimiento económico no sea incompatible con la recuperación del planeta, el desarrollo sostenible, la igualdad y la diversidad (Abella y Mateos, SF).

2.2. Teorías de la responsabilidad

Como decíamos, el sector empresarial ha mostrado un gran interés por la Responsabilidad Social Empresarial, que está cada vez más presente y tiene mayor proyección en el mundo empresarial. A finales del siglo XX aparecen iniciativas, recomendaciones, códigos y leyes cuyo objetivo es promover una actitud socialmente responsable por parte de las empresas. Estas no han de preocuparse únicamente por lo que tradicionalmente ha sido la creación de valor, sino que han de ir más allá y velar porque a través de su actividad, contribuyan al desarrollo sostenible, realicen buenas prácticas sociales, y persigan la corrupción y la desigualdad. En este apartado dilucidaremos la razón de ser del auge de la responsabilidad empresarial, desde la perspectiva económica, social y ético – moral. A resultas de ello, podremos comprender, por un lado, los fundamentos de la RSC y, por otro, cómo los distintos agentes económicos y actores sociales influyen en el desarrollo de este concepto.

2.2.1. Teoría de valor para el accionista

Este enfoque se fundamenta en que la inclusión de prácticas socialmente responsables en la estrategia corporativa de las empresas, como afirma Cuesta (2004) resulta en un mayor beneficio empresarial en el medio largo plazo, por lo que los accionistas también lo verán como algo positivo.

El *business case* de la RSC afirma que no es necesaria una estricta regulación de la labor socialmente responsable de las empresas, ya que éstas las llevarán a cabo aún sin estar obligadas a ello, puesto que redunda en su propio beneficio. A continuación, observaremos las ventajas de incorporar voluntaria y proactivamente estrategias de RSC:

En primer lugar, la ecoeficiencia. Esta se refiere al desarrollo de actividades empresariales minimizando el impacto que la empresa tiene sobre el medioambiente. Así las empresas cuidan sus externalidades negativas, reduciendo ineficiencias, resultando en una mejor gestión de los recursos, menor contaminación y ahorro de costes (Cuesta, 2004).

En segundo lugar, el *first mover advantage*, que implica que el directivo que no solo cumpla con las obligaciones legales en materia de gestión socialmente responsable, sino que vaya más allá, incorporando estrategias de RSC de manera proactiva, adquirirá una ventaja competitiva y se verá recompensado en el largo plazo (Cuesta, 2004).

Por último, nos referimos la inversión socialmente responsable (ISR). Los grandes inversores institucionales ven la RSC como señal de una buena gestión empresarial, por lo que prefieren invertir en aquellas organizaciones que gestionan sus riesgos sociales, medioambientales y reputacionales de manera adecuada. Estos inversores demandan cada vez más información no financiera y emplean su voto para corregir acciones empresariales que pueden comprometer la acción socialmente responsable. Este escrutinio por parte de los inversores se da principalmente en grandes empresas transnacionales que operan en diversos mercados. La responsabilidad social que demandan a estas empresas se extiende a las pequeñas y medianas empresas que forman parte de la cadena de valor de las grandes empresas, ya sean socios o proveedores, de forma que se ven obligadas a realizar acciones sociales (Cuesta, 2004).

Dicho esto ¿Podemos concluir que una buena gestión social se traduce en una mejora del resultado financiero? La gestión social de la empresa se mide con el *performance social* que tiene en cuenta variables como la información y transparencia relativas a RSC, reputación, cultura corporativa o auditoría social. El resultado financiero o *performance financiero* toma medidas como la rentabilidad para accionistas u otras medidas contables. Existen diversos estudios que afirman que la premisa con la que iniciábamos este párrafo es verídica. Dichas investigaciones evidencian que buenos resultados sociales y

medioambientales favorecen a la cuenta de resultados y, por ende, aumentan el valor económico de la empresa. A título de ejemplo, cabe mencionar el estudio realizado por Orlitzky, Schmidt y Rynes, en el que podemos ver cómo se crea un círculo virtuoso en el que una buena *performance social* tiene un impacto positivo en el *performance financiero*, resaltando la relación positiva directa entre ambas variables (Cuesta, 2004).

Es evidente entonces que una gestión no ética de las empresas, como señala Cuesta (2004), puede generar incluso su desaparición, sin importar sus dimensiones. Vemos ejemplos de ello en lo sucedido con Enron, Worldcom o Arthur Andersen. A resultas de la caída de estas organizaciones, los inversores y sobre todo los reguladores establecen medidas que garanticen que las empresas tengan en cuenta los intereses de sus propietarios, es decir, de los accionistas. Particularmente resaltan la importancia de la transparencia en la información para que los inversores puedan decidir teniendo toda la información disponible y con conocimiento de causa.

2.2.2. Teoría de la creación de valor para los *stakeholders*

Observando las relaciones entre los agentes económicos, nosotros nos centraremos en cómo las organizaciones o empresas se relacionan con los ciudadanos en general y con el Estado. Para ello tomaremos como referencia el artículo publicado por Carroll (1991), quien postula que existen diversos niveles de responsabilidad social y que éstos siempre han estado presentes. La *Pirámide de la Responsabilidad Social* que ilustra Carrol tiene en la base el rendimiento económico, a continuación, requerimientos legales, cuestiones éticas y, por último, todas aquellas acciones discrecionales filantrópicas llevadas a cabo por las empresas. La cuestión económica en el modelo de Carrol (1991) está en línea con el concepto tradicional de organización, cuyo fin es generar riqueza, esto es producir bienes y servicios que cubran las necesidades de los consumidores.

Friedman enriquece el concepto tradicional de empresa. En un principio, esta se encontraba únicamente circunscrita a la creación de valor, entendida como la generación de riqueza a través de la producción o prestación de servicios, así como la creación de puestos de trabajo. Más adelante, Friedman añade que la empresa ha de perseguir esos objetivos respetando siempre el marco ético legal pertinente (Cuesta, 2004). Así vemos

como en esta primera etapa se da más importancia al primer escalón de la pirámide, aunque comienzan a entrar en juego cuestiones no estrictamente económicas.

De esta manera, en la segunda mitad del siglo XX las empresas comienzan a instaurar sistemas de vigilancia y control cuyo objetivo es controlar las externalidades y proteger el medioambiente, en línea con las demandas de la sociedad que está cada vez más concienciada y sus expectativas medioambientales y sociales, a las que han de adherirse las empresas, son cada vez más exigentes. Este comportamiento por parte de las empresas convierte la RSC en fuente de ventaja competitiva, resultando en una mayor eficiencia y mejores resultados económicos. La sociedad comienza a preocuparse por cuestiones que trascienden de los rendimientos del capital a cuestiones éticas, sociales y medioambientales (González y Cuesta, 2018).

Podemos ver cómo el rol del inversor es crucial ya que éstos pueden canalizar su ahorro incentivando o desincentivando ciertos comportamientos. Si bien es cierto que el poder del inversor es relativo y no se da con la misma fuerza en todos los mercados. Este dependerá de que exista información abierta al público, transparencia, ausencia de monopolios, entre otros (Cuesta, 2004). No obstante, a través de la inversión socialmente responsable pueden incentivar la contribución de las empresas al bienestar social, económico y medioambiental. Es más, pueden, como propietarios de las empresas (accionistas), emplear su voto para corregir desviaciones y guiar las decisiones empresariales hacia una gestión socialmente responsable.

2.2.3. Teoría de la ciudadanía empresarial

La gestión de una empresa realizada teniendo en mente los criterios RSC contribuye al desarrollo sostenible de nuestro planeta. Si producimos u ofertamos servicios de manera sostenible minimizamos la huella de carbono y mejoramos el estado del medioambiente, de manera que las generaciones venideras puedan disfrutar del planeta con toda la biodiversidad que hoy tenemos. A la hora de decidir entre maximización de beneficio y desarrollo sostenible, algunas corporaciones pueden ser reacias a comprometer su competitividad o su cuota de mercado por controlar el daño medioambiental que producen. Sin embargo, esto es cada vez menos viable. Hemos abandonado el concepto de empresa como ente aislado, únicamente afectado por la ley de la oferta y demanda.

Las empresas forman hoy en día parte del tejido social y como tal tienen responsabilidades sociales y políticas, a las que debe hacer frente. Los consumidores, han adquirido conciencia social y medioambiental, y miran que la empresa produzca de manera responsable. Así, los inversores buscan no solo la rentabilidad, sino que la inversión sea socialmente responsable. (Cuesta, 2004).

3. Evolución de la responsabilidad social de la empresa

Pasaremos ahora a analizar la evolución de la responsabilidad social empresarial desde sus inicios en el siglo XX, hasta la actualidad, donde nos encontramos con los criterios ESG presentes en las regulaciones más notorias, y que más van a moldear nuestro futuro. Para la realización de este análisis nos basaremos en el artículo escrito por Andreu y Mateu (2020), en el que clasifican las etapas de la RSC atendiendo a la importancia que va cobrando en el mundo empresarial. Comenzando por su conceptualización teórica, sin llegar a aterrizar a la práctica y con poca influencia en el entorno empresarial, hasta pasar a ocupar un lugar central en la realización de la actividad empresarial, y una pieza clave de la estrategia corporativa.

3.1. Primera fase: conceptualización teórica (s. XX – 1997)

Existen diversas posturas acerca de dónde situar el punto de partida de la Responsabilidad Social Corporativa. Nosotros comenzaremos refiriéndonos brevemente a Adam Smith que, en su libro *La Riqueza de las Naciones*, alude a la “mano invisible” del mercado que posibilita el buen funcionamiento del sistema económico con poca o ninguna intervención estatal (Smith, 1776). De esta obra podemos abstraer que la empresa ha de perseguir sus objetivos de creación de riqueza y producción sin necesidad de incorporar fines sociales puesto que es el propio mercado el que hace que la persecución de fines individuales redunde en beneficio de la sociedad. Solo cuando el mercado sea ineficiente en ese sentido será necesaria cierta intervención estatal. Hasta ahora podemos ver cómo el rol filantrópico de las organizaciones se reducía a aportaciones discrecionales de la empresa que voluntariamente realizaba ayudas sociales. Sin embargo, Bowen, considerado por muchos como el padre de la RSC, define en el 1953 una de las claves de la RSC actual,

que no es otra que incorporar estrategias socialmente responsables a los objetivos primarios de la organización. Además, afirma que las estrategias de RSC, ya sean cubrir necesidades sociales o contribuir a la protección del medioambiente, han de estar adaptadas a las necesidades sociales (González y Cuesta, 2018).

Las externalidades negativas generadas por las empresas durante sus procesos de producción trasladadas al entorno para reducir los costes operacionales; el sistema económico deficiente que hace que las desigualdades sean cada vez mayores; y el daño irreversible al planeta, son, gracias a la globalización, problemas transnacionales. Por ello, el rendimiento económico no ocupa de manera individual la cúspide de los objetivos empresariales, sino que va a pasar a compartirla con el objetivo del desarrollo sostenible. Hasta ahora bastaba con que la empresa buscara la maximización de beneficios dentro del marco jurídico – legal correspondiente. Esto ya no basta, especialmente cuando las regulaciones que afectan a las empresas son laxas y no han evolucionado de manera paralela al ritmo del crecimiento del poder empresarial. El nuevo reto al que se enfrentan las empresas es ser económicamente viables, cumplir las expectativas sociales y ser medioambientalmente sostenibles (Cueto y Cuesta, 2019).

Las organizaciones supranacionales jugaron un importante papel en hacer avanzar la responsabilidad social. En 1972 ve la luz el informe Meadows sobre “Los límites del crecimiento”. Este informe, formulado por científicos, políticos e investigadores de diversos países es el primero de nuestra historia que muestra una gran preocupación por la crisis medioambiental y aunque, en un principio algunos lo caracterizaron de alarmista, consiguió despertar la conciencia social para que abrieran los ojos al problema que nos amenazaba desde años atrás: la industrialización supuso un gran avance en las técnicas de producción, sin embargo, el rápido y masivo crecimiento del tejido empresarial no es compatible con los recursos limitados del planeta (Noticias jurídicas, 2014) . Por ello, hemos de tornarnos hacia la sostenibilidad en los negocios, que permita satisfacer las necesidades actuales sin mermar la capacidad de las generaciones venideras de hacer lo mismo. Posteriormente, la Comisión Mundial sobre Medioambiente y Desarrollo, creada por la ONU, publica en el año 1987 el informe Brundtland que incide en la idea de tratar desarrollo y medioambiente no como materias separadas e independientes, sino como áreas que por su propia naturaleza son indisociables. La trayectoria global va destinada a agotar los recursos naturales y aniquilar toda capacidad de recuperación medioambiental.

Esto además provoca que aumenten los índices de pobreza globales, incrementando aún más la brecha entre aquellos sumidos en la pobreza y aquellos que reciben las ganancias del desarrollo empresarial. El informe Brudtland nos ofrece una visión crítica pero constructiva, ya que indica que el crecimiento económico empresarial es absolutamente necesario para rescatar a aquellos que se encuentran en situaciones desfavorecidas. Sin embargo, ese crecimiento no tiene porqué suponer agravar la crisis climática, sino que la degradación ambiental puede evitarse mediante la sostenibilidad. Para ello, cada país debe comprometerse a iniciar el camino hacia una transición social absolutamente necesaria en la que nos alejemos de los combustibles fósiles y los reemplacemos por fuentes de energía renovables (Directorio Forestal Madero, 2017).

Las ideas que subyacen el informe Brudtland, bajo el lema de “Nuestro Futuro Común” (Directorio Forestal Madero, 2017) servirá de base para el resto de conferencias llevadas a cabo por la ONU sobre Medioambiente y Desarrollo. La más importante de todas ellas es la cumbre de Río de Janeiro celebrada en 1992, cuyo objetivo era sentar los cimientos de un mundo volcado hacia la sostenibilidad, paz y prosperidad (Andreu y Mateu, 2020). Los gobiernos representantes de los 172 países que participaron se acogen a una serie de principios y objetivos, sin fuerza jurídica vinculante, cuyo fin es la ordenación de los recursos para la conservación de la biodiversidad, y para asignar de forma más equitativa los beneficios resultantes de la explotación de recursos naturales. Además, en la cumbre de Río se realizó una extensa investigación a las posibles soluciones del problema de la contaminación provocada por los gases de efecto invernadero. A resultados de ello los gobiernos acuerdan fomentar la transición ecológica, la eficiencia y el ahorro de los escasos recursos naturales. Pese a no ser vinculantes, estas posturas por parte de los países se erigirán como hitos internacionales en materia de la lucha contra el cambio climático (Fernández-Roldán, 2019).

3.2. Segunda fase: consolidación (1997 – 2014)

Los movimientos que comenzaron como postulaciones teóricas en el plano de la academia, tras calar en el plano social, aterrizan ahora en el mundo empresarial en forma de iniciativas que van más allá de informar del problema existente, y diseñan modelos de *reporting* que permitan una mayor transparencia en el seguimiento de las actuaciones

responsables empresariales. La crisis climática se ve incrementada fruto de desastres naturales en los que están involucradas grandes compañías. En 1997 se produjo el desastre petrolero más grave de la historia de la mano de Exxon, en el golfo de Alaska. Esto produjo unas devastadoras consecuencias a largo plazo, tanto para el entorno natural como para la economía local, y fue difundido por los medios de comunicación a todos los confines del mundo. Hemos de señalar que, en este momento, muchas empresas situadas en la OCDE ya divulgaban cierta información no financiera de manera absolutamente voluntaria. Sin embargo, debido a la ausencia de criterios de presentación de la información medioambiental y social, ésta era poco útil, puesto que su interpretación y la comparación de empresas en base a su información no financiera era difícil. Por ello, cada vez ganaba presencia la idea de simplificar y estandarizar a nivel global este flujo de información. En palabras de Allen White, una importante figura en la creación del GRI: “*el objetivo era crear un marco global común para la presentación voluntaria de información financiera y no financiera, particularmente sobre el impacto social y ambiental de las grandes corporaciones*” (Brown, Jong y Lessidrenska, 2007).

Todo ello instigó la creación del *Global Reporting Initiative* (GRI) a manos de organizaciones no gubernamentales y apoyado por la ONU. Esta iniciativa ofrece a las empresas y organizaciones participantes una guía para documentar sus rendimientos económicos, junto con las aportaciones realizadas en aras de preservar el medioambiente y contribuir al desarrollo social. Es decir, el GRI presenta unos indicadores cualitativos y cuantitativos que estandarizan y simplifican la medición de la labor social y medioambiental de las empresas. Los estándares que ofrece el GRI para la presentación de los resultados empresariales que se desprenden de la realización de su actividad económica y de su cadena de valor no son obligatorios, sin embargo, en la medida en que han sido incorporados por un número elevado del sector empresarial, sirven para estimular las mejores prácticas sociales (Normas ISO, SF). Podemos observar cómo cada vez va adquiriendo más importancia la información no financiera. La sociedad demanda que las empresas elaboren estrategias que no solo busquen resultados económicos, sino que presenten Estados de información no financiera que reflejen fielmente su responsabilidad y compromiso socioambiental. Por medio del GRI los ciudadanos individuales ganan poder de persuasión, ya que tienen acceso a información fiable y detallada que les permite demandar cierto nivel de responsabilidad por parte de las organizaciones (Thorne, 2016).

Tres años después del nacimiento del GRI, la organización publicó en el año 2000 el G1, que componía los primeros parámetros de medición del triple resultado de las empresas. Para la actualización de los estándares (G2), el GRI incorporó tanto a compañías como a grupos de interés y a representantes de áreas geográficas hasta ahora olvidadas. Posteriormente en la creación del G3 en adelante se incorporaron particularidades sectoriales, y estándares a medida, con el fin de reportar la actuación empresarial de cara al público con la mayor exactitud posible, teniendo en cuenta las nuevas vicisitudes de la realidad mundial (GRI, 2022).

La interdependencia entre resultados financieros y sostenibilidad deja huella en la sociedad global, y es que, tras la constitución del GRI, surgieron movimientos sociales e iniciativas del mundo corporativo que se materializarían en el Pacto Mundial de la ONU de 1999 (Andreu y Mateu, 2020). Dicho pacto, no vinculante, fue propuesto por el secretario general de las Naciones Unidas ante el Foro Económico Mundial, como una iniciativa que pretendía emplear la acción colectiva para promover la responsabilidad cívica de las empresas. La visión del secretario general era que el sector privado, ayudado por individuos y gobiernos, contribuyera a la creación de una economía global, sostenible e inclusiva. No obstante, el pacto no es un instrumento normativo, sino una iniciativa voluntaria que no cuenta con poderes sancionadores, o labores coactivas de vigilancia. El Pacto Mundial invoca diez principios universales sobre derechos humanos, trabajo, medioambiente y lucha contra la corrupción que las empresas han de integrar en sus estrategias a largo plazo para el beneficio tanto propio, como de toda la sociedad. Y es que, como dicen Andreu y Mateu (2020) pese a no gozar de obligatoriedad, el Pacto desencadenó el nacimiento de diversos instrumentos clave que servirán para avanzar en cuestiones sociales y de sostenibilidad:

- El Dow Jones Sustainability Group Index nació en 1999 como instrumento para medir el impacto en la esfera económica, ambiental y social de las estrategias empresariales de compañías bursátiles.
- Las Directrices de la OCDE son creadas en el año 2000 por los gobiernos, y tienen como destinatarios las empresas de países miembros. Son un compendio de recomendaciones voluntarias en la misma línea que los principios del Pacto Mundial.

- Las normas contables ISAE 100 sirven como normas de auditoría de información no financiera histórica. Es decir, son normas que pretenden incrementar la confianza de los usuarios asegurando que la información no financiera presentada por una entidad no omita información relevante, y que no contenga errores materiales.
- El CDP de 2003 es la primera organización que facilita información global sobre las emisiones de carbono de las corporaciones, y juega un papel clave en la descarbonización. Surge inicialmente debido a la falta de transparencia e información sobre las emisiones de carbono de las empresas y, sobre todo, por la falta de acción encaminada a reducirlas (Janzwood, 2017).
- Por último, destacamos el Libro Verde, del año 2001, cuyo fin es configurar un marco europeo que cristalice las líneas de la política europea en materia de RSC.

Todos estos instrumentos carecían de carácter coactivo u obligatoriedad, pero sirvieron para que la sociedad despierte y demande de las empresas no solo resultados financieros, sino que adquieran responsabilidad y actúen para solventar la crisis global medioambiental y social. En esta etapa crece de manera exorbitante la demanda de información no financiera y, con ello, la necesidad de las empresas de incorporar políticas de RSC en sus estrategias corporativas (Andreu y Mateu, 2020).

Tras la proliferación de estos instrumentos a comienzos del siglo XXI, la evolución de la responsabilidad empresarial parece estancarse. Sin embargo, la sociedad ya es consciente de las deficiencias del capitalismo tradicional ya que es un sistema económico deficiente a la hora de gestionar recursos y redistribuir riqueza. No podemos perseguir el crecimiento económico sin precedentes, sino que es absolutamente crucial supeditarlos a la sostenibilidad en los beneficios. Esto se pone de manifiesto en un artículo publicado por Michael Porter en 2010 titulado *Creating Shared Value*. El artículo pone de manifiesto la habilidad de las empresas de ir más allá de las necesidades de los consumidores para atender a aquellas que son comunes a toda la sociedad, alineando el progreso de la compañía con el de la sociedad a la que afecta. De manera paralela a esta nueva forma de ver la creación de valor empresarial, surgen la norma ISO 26000 y, posteriormente, la renovación de la estrategia de la UE, redefiniendo la RSC. La primera pretende ofrecer a cualquier tipo de organización, pública o privada, grande o pequeña, sin importar su línea de actividad, una guía sobre responsabilidad social para que las

empresas sepan cómo actuar a la hora de traducir las buenas intenciones en acciones (Cano, 2015). La segunda coloca el foco de atención en la responsabilidad de las empresas sobre el impacto social y ambiental que producen. Esta es sumamente importante puesto que implica un cambio de paradigma que significará el comienzo de la transición de la voluntariedad hacia la regulación (Andreu y Mateu, 2020).

3.3. Tercera fase: Regulación (2014 – 2018)

3.3.1. Directiva 95/ 2014 de información no financiera y diversidad

Esta directiva responde a la necesidad, previamente reconocida, de mejorar la divulgación o *reporting* de información no financiera de las empresas, particularmente en lo referido al ámbito social y medioambiental. El preámbulo de la directiva predica que esta es “*esencial para la gestión de la transición hacia una economía mundial sostenible que combine la rentabilidad a largo plazo con la justicia social y la protección del medio ambiente*”. La Directiva establece que las empresas a las que es aplicable deben incluir en el informe de gestión los estados no financieros relativos al medioambiente, los Derechos Humanos, la lucha contra el soborno y contra la corrupción. En esta materia regirá el principio de *cumplir o explicar* que implica que aquellas “*empresas que no apliquen ninguna política en relación con una o varias de esas cuestiones, el estado financiero ofrecerá una explicación clara y motivada al respecto*” (art. 19 bis, 1). Esta norma marca un hito en la evolución de la RSE, puesto que es la primera que marca unos mínimos obligatorios sobre la información que las empresas han de presentar, con el objetivo de facilitar la evaluación y comparación de la actuación socialmente responsable de las compañías de la Unión Europea. Sin embargo, es destacable que la Directiva ofrece amplia flexibilidad a los Estados Miembros a la hora de su trasposición. Por ello, se produce un desequilibrio entre forma y contenido. El primero, la presentación del informe no financiero; y el segundo, la verificación de la información presentada. Por la tanto, podemos ver cómo la Directiva puede parecer insuficiente, dado que no obliga a las empresas a adoptar estrategias socialmente responsables, ni contempla la imposición de sanciones al respecto. No obstante, provoca un cambio en la cultura corporativa que aboga por la transparencia y es consciente de la importancia del *reporting* no financiero.

Cabe mencionar que el ámbito subjetivo de aplicación de la Directiva son aquellas empresas que, a fecha de cierre del balance, superen el número de quinientos empleados de media. Esto se debe a que la norma conlleva un aumento del gasto administrativo y de gestión, por lo que deciden limitar su alcance e imponer más responsabilidades a las empresas que están en condiciones de asumirlas.

El Parlamento Europeo persigue que, tras la entrada en vigor de la directiva, se produzca un cambio trascendental que nos acerque a la creación de una economía sostenible que conjugue la rentabilidad económica con la justicia social, protección del medioambiente y sostenibilidad a largo plazo. Además, permitirá que los grupos de interés como los gobiernos puedan analizar el progreso de cara a los objetivos internacionales en materia de sostenibilidad. Muchas empresas aprovechan esta oportunidad para mejorar su transparencia y generar una ventaja competitiva. En el plano nacional, la aprobación de la *Estrategia Española de Responsabilidad social de las Empresas* del 24 de octubre de 2014 resultó en sesenta propuestas legislativas mediante las que se lograba la trasposición de la norma comunitaria. A través de estas propuestas se da un gran apoyo a la RSC de organizaciones tanto públicas como privadas, en aras de construir una economía más eficiente, con mayor productividad que sea a su vez sostenible e integradora, no dejando de lado a nadie, sino que logre la suma de todos a la consecución de estos objetivos globales (Reverte, 2015).

3.3.2. Ley 31/ 2014 por la que se modifica la LSC para la mejora del gobierno corporativo

En nuestro país ya existía el convencimiento de la necesidad de que las entidades financieras y sociedades cotizadas adopten un buen gobierno corporativo. Así, nace en el 1998 el *Informe Olivencia*, que construyó los cimientos para el advenimiento del primer Código de Buen Gobierno de nuestro país. Pocos años más tarde se crea el *Informe Aldama*, que corregía deficiencias del anterior e incrementaba las recomendaciones. Por último, en el 2006 se formó un grupo de trabajo cuyo objetivo era actualizar y alinear el Código de buen gobierno con las nuevas tendencias europeas, lo que desembocó en la creación del Código Unificado de Buen Gobierno, que es objeto de reforma en la presente Ley (Andreu y Pinillos, 2020).

Como sabemos, la Ley 31/ 2014 modifica la Ley de Sociedades de Capital (en adelante LSC) para la mejora del Gobierno Corporativo. La repentina preocupación por el gobierno corporativo tiene una causa doble. En primer lugar, debido a la creación de valor empresarial. Una gestión adecuada y transparente de las sociedades cotizadas es una práctica empresarial que, de manera relativamente reciente, se ha convertido en muy valiosa para los agentes económicos y grupos de interés, sobre todo para los inversores. Éstos presentan cada vez una mayor conciencia social y se centran en la Inversión Socialmente Responsable. Así, muchos de ellos basan sus decisiones de inversión en función del comportamiento empresarial en base al gobierno corporativo, ya que, si es correcto, su confianza se verá reforzada. En segundo lugar, se debe a que los líderes de los principales Estados Miembros apuestan por una adecuada gestión de riesgos empresariales como forma de prevención de crisis. El tejido empresarial ha soportado repercusiones negativas resultantes de la adopción de riesgos de manera imprudente, la obsolescencia de los sistemas de retribución, y la deficiente composición del Consejo de Administración (Noticias jurídicas, 2014).

Con ello en mente, el objetivo de la reforma del Código es *“velar por el adecuado funcionamiento de los órganos de gobierno y administración de las empresas españolas”* para situarlas en la mejor posición competitiva posible; *“generar confianza y transparencia para los inversores y accionistas”*; lograr una auditoría interna fiable, que impulse la responsabilidad corporativa empresarial; y *“asegurar la adecuada segregación de funciones, deberes y responsabilidades en las empresas”* (Ley 31/2014, preámbulo III).

Con carácter general, las modificaciones que se proyectan sobre el funcionamiento de la junta general de accionistas buscan reforzar su papel dentro de la toma de decisiones empresariales. La nueva Ley otorga de manera expresa a junta la capacidad de impartir instrucciones en la gestión de la sociedad, si bien esta capacidad puede ser limitada estatutariamente. En lo relativo al Consejo, la Ley incluye un nuevo artículo que califica como indelegables aquellas decisiones que afecten al ámbito esencial de la gestión y supervisión. También, la responsabilidad de los administradores adquiere un mayor alcance, puesto que además del resarcimiento del daño infringido, ahora contempla la devolución del enriquecimiento injusto.

Si analizamos la norma podemos observar cómo surgen algunas deficiencias, derivadas sobre todo del hecho de que se elaboró empleando como plantilla las sociedades cotizadas, lo que origina un conflicto a la hora de adaptar ciertas normas pensadas para una sociedad abierta, a una cerrada. No obstante, si solo miramos las sociedad cotizadas, la norma si parece ser un acierto de cara a aumentar la transparencia de estas sociedades. Una posible crítica es que la norma posiblemente debería haber realizado una distinción entre consejeros ejecutivos, y aquellos que no lo son. Los consejeros no ejecutivos no realizan labores de gestión en la sociedad, sino que corre a su cuenta la supervisión de esos, lo que nos lleva a pensar que deberían someterse a distintos regímenes de deberes y responsabilidades. (Guerrero, 2016).

3.3.3. Código de buen gobierno (2015)

Tanto en el plano nacional como comunitario experimentamos una proliferación de iniciativas legislativas orientadas a mejorar la buena práctica en relación con el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas. Concretamente apuestan por aumentar el control interno y la responsabilidad corporativa de las empresas. Tras la mejora del marco normativo vigente a través de la Ley 31/ 2014, el Comité de Expertos creado a instancia de la Comisión Nacional del Mercado de valores, formuló en 2015 el Código de Gobierno Corporativo de las Sociedades Cotizadas que, de la misma manera que la legislación examinada *supra* aumenta las responsabilidades del Consejo en materias relativas a la responsabilidad social empresarial. Destaca también la importancia de la transparencia para minimizar el impacto de la recesión económica, generar ventaja competitiva y, sobre todo, reforzar la confianza de los inversores. Además, a través de esta regulación se pretende elevar el compromiso de las sociedades hasta el nivel de los principales países de la Unión Europea (Roberto, 2015).

La Comisión de Expertos, teniendo en mente la mejora del buen gobierno corporativo, distingue entre dos tipos de mejoras. Por un lado, las que son normas legales, referidas a cuestiones básicas e imprescindibles que, como tal, ya han sido incorporadas a la Ley de Sociedades de Capital y normas complementarias. Por otro lado, existen las recomendaciones de carácter estrictamente voluntario, que son las que la Comisión incorpora en el nuevo Código. Lo hacen bajo el principio de cumplir o explicar, de acuerdo con la forma seguida consistentemente en los principales Estados Miembros de

la Unión. Así, el marco normativo nacional otorga plena libertad a las empresas españolas a la hora de seguir o no las recomendaciones, con la única exigencia de ofrecer una explicación motivada que justifique que una sociedad no se acoja a dichas recomendaciones. Estas justificaciones podrán ser escudriñadas por inversores, accionistas, *stakeholders* en general y, por el mercado, de manera que las empresas que no presenten la información no financiera serán juzgadas al respecto. No obstante, hemos de detenernos a pensar que el ámbito subjetivo de aplicación del Código son las sociedades cotizadas, sin importar su tamaño o recursos disponibles. Esto provoca que ciertas recomendaciones resulten excesivamente onerosas para entidades con menos capacidad y menos recursos. En este caso, dichas empresas podrán, en aras de preservar su autonomía organizativa y libertad, explicar debidamente las razones por las que es incapaz de cumplirlas (Roberto, 2015).

3.3.4. Objetivos de Desarrollo Sostenible

La Organización de las Naciones Unidas adoptó en 2015 un total de 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (en adelante ODS) cuyo fin es contribuir al desarrollo social y ambiental a lo largo de toda la superficie del planeta. Los ODS están integrados, lo que significa que se tienen en cuenta las interrelaciones entre los objetivos propuestos, de manera que logran de manera efectiva que contribuyan de igual manera al ámbito social, ambiental y económico, otorgando mayor importancia a aquellos países en vías de desarrollo donde la desigualdad, la falta de oportunidades y progreso es más difícil de lograr (ONU, 2015).

Los ODS carecen de fuerza obligatorio, por lo que figuran actualmente como compromisos voluntarios adoptados por gobiernos y empresas de diversas partes del mundo que colaboran para crear un mundo más justo, reducir las desigualdades y favorecer el progreso. Esto es especialmente importante de cara a la recuperación post pandémica, tan necesaria para la economía mundial. Los ODS contribuyen sobremanera a implantar los criterios ESG. Pese a no ser vinculantes, los objetivos alientan a corporaciones y a países a colaborar, puesto que analiza e identifica los mayores problemas a los que nos enfrentamos como sociedad global, y ofrece soluciones a dichos problemas. Por medio de los ODS las empresas devienen más conscientes de labor que deben realizar, favoreciendo el destino de recursos a actividades y procesos que

contribuyan al logro de los ODS. Además, promueven la divulgación de información no financiera relativo a los ODS, de manera que los consumidores, inversores y reguladores puedan conocer con mayor exactitud la labor realizada por cada entidad, y redirigir la inversión hacia aquellas que muestren su compromiso con esta tarea.

Hemos de mencionar en este apartado las normas ISO, ya que éstas crean unos estándares internacionales que sirven como directriz para las organizaciones de cara a la colaboración internacional para la mejora de los ámbitos a los que atañan los ODS. En lo relativo al ámbito social apoyan el bienestar ciudadano, destacando la necesidad de establecer un sistema de salud accesible y no discriminatorio. Económicamente se trata de estimular el comercio internacional y el cuidado en la forma de hacer negocios en países en vías de desarrollo. Las grandes corporaciones que trasladan su producción a países emergentes para abaratar mano de obra deben abogar por el crecimiento sostenible, lo que implica velar porque las condiciones de trabajo sean dignas, la retribución de los empleados sea suficiente y acorde con los beneficios que experimenta la empresa, y, sobre todo, que la empresa desarrolle su actividad sin dañar el ecosistema en el que opera, sino que implante estrategias para su conservación y mejora. Por último, se debe también contribuir a la descarbonización del planeta y al abandono de combustibles fósiles, para emprender el camino hacia la sostenibilidad y al empleo de energías renovables (Moya, SF).

En definitiva, los ODS son importantes puesto que sirven para que las empresas, los gobiernos y la sociedad en general sea consciente del trabajo que aún queda por hacer si queremos erradicar la pobreza, garantizar los derechos humanos, y preservar el planeta para las generaciones que están por venir. Los 17 ODS ayudan a que las empresas puedan identificar con mayor facilidad aquellas áreas en las que, debido a su funcionamiento o sector, pueden causar el impacto más positivo.

3.4. Protagonismo del CEO y altos directivos (2018 en adelante)

Hemos de recordar que jefes de Estado de todo el Mundo, con la asistencia de la Organización de las Naciones Unidas, definieron diecisiete objetivos de desarrollo sostenible en 2015, cuya consecución se pretendía lograr para el año 2030. Esta ambiciosa

propuesta sin duda nos coloca en el camino adecuado para caminar hacia un mundo sostenible, cuya sociedad esté totalmente descarbonizada. Para lograr esta transición es imperiosa la labor de las empresas, que, con la ayuda de los Estados, han de liderar y guiar el camino al resto. En este contexto, como dice Alloza (2019), la labor de los CEOs o altos directivos de las organizaciones es crucial puesto que son ellos los que cuentan con la capacidad de gestar cambios en la cultura organizacional, y unificar al grupo humano en torno a un objetivo común. Son ellos los que han de realizar un papel de líder en sentido estricto, y definir unos principios y valores que guíen la actuación empresarial y contribuyan positivamente al bien común y a la generación de valor compartido. En definitiva, necesitamos líderes que sean conscientes de los problemas a los que la humanidad se enfrenta, sea consciente de sus necesidades, y logre un equilibrio entre la satisfacción de intereses a corto plazo, y la generación de beneficios sostenible proyectada en el largo plazo. Así, son especialmente relevantes los siguientes acontecimientos. Éstos surgen en plano global y sitúan la función social, ambiental y de buen gobierno en la agenda pública de los directivos y CEOs (Alloza, 2019).

Destacamos primeramente las palabras del CEO de Blackrock, una de las empresas de gestión de inversiones más grandes del mundo, cristalizadas en una carta del 2019 que manda a sus gestores. En ella explica que las organizaciones han de dar una vuelta al concepto de rentabilidad tradicional y contar con un propósito que vaya más allá de la mera creación de valor económico. Laurence D. Fink (2019) destaca la importancia de que las organizaciones cuenten con una estructura que les permita navegar el nuevo panorama social y regulatorio caracterizado por la incertidumbre, recesión económica, frustración del mercado y crisis sociales y ambientales. Dicha estructura deberá materializar y reflejar claramente el propósito de la compañía, que no debe ser otro que la creación de valor compartido. Esta razón de ser de las empresas se desprenderá en el modelo de negocio y la estrategia corporativa conjuntamente. Además, aclara que este propósito está estrechamente relacionado, y es absolutamente necesario para el crecimiento empresarial. Esto se debe a que el propósito de generar valor compartido alinea los intereses de directivos, empleados y grupos de interés, promoviendo una cultura organizacional que vele por un comportamiento ético que actúe como contrapeso frente aquellas acciones empresariales que puedan contrariar el interés de los accionistas. Por último, afirma que cuando todos los eslabones que conforman una compañía comprenden

verdaderamente el propósito de la misma, esta funciona mejor, creando una disciplina estratégica que estimula el crecimiento a largo plazo.

Paralelamente, el 19 de agosto de 2019, se anuncia una declaración firmada por 181 CEOs de las corporaciones americanas más importantes. En ella se reformula el propósito de las empresas hacia el compromiso con sus *stakeholders*. Los accionistas con propietarios de las compañías y como tal han de poder en cierta medida controlar a los directivos que tienen una labor fiduciaria de actuar en el mejor interés de los anteriores. La declaración reconoce pues que, si bien las compañías buscan lograr sus objetivos individuales, todas comparten la característica de que han de obrar en beneficio de sus grupos de interés. De esta manera, se comprometen a lo siguiente: generar valor para sus clientes; invertir en el capital humano, mediante formación continuada y promoviendo al diversidad y el respeto; tratar con los proveedores de manera ética; ayudar al entorno en el que operan, respetando a las comunidades presentes en él y asegurando la protección del medioambiente, a través del crecimiento sostenible; por último, generar valor a largo plazo para sus accionistas, puesto que son ellos los que aportan el capital tan necesario para innovar, comprometiéndose a ser plenamente transparentes en sus actuaciones. En definitiva, la declaración refleja que las empresas se han dado cuenta de que cada uno de sus *stakeholders* es esencial para lograr seguir creciendo en el futuro (Business Roundtable, 2019). De esta manera, la creación de valor para el accionista se incorpora a la lista de objetivos de la empresa, sumado a la promoción de la diversidad, respeto, la preservación del planeta y la sostenibilidad.

La Cumbre de Davos de 2020 resultó en la promulgación del *Manifiesto de Davos*. El texto pretende de alguna manera reformar el capitalismo. Schwab (2019), el fundador del *World Economic Forum*, argumenta que el rendimiento empresarial no debe solo medirse en términos económicos, sino teniendo también en cuenta el cumplimiento de objetivos medioambientales y sociales. Los principios clave del manifiesto siguen la línea de la normativa e iniciativas venimos comentando anteriormente, pero, aun así, consideramos este manifiesto clave puesto que en él se ven claramente reflejadas las tres líneas que abordan los criterios ESG. Primeramente, el manifiesto trata del propósito de las empresas. Concretamente, indica que las empresas deben generar valor para sus accionistas, para el resto de grupos de interés implicados en sus actividades productivas, y para toda la sociedad. A continuación, dice que la empresa es un ente social que, al

igual que los individuos, ha de atender a las necesidades humanas y sociales de su entorno. Por último, reafirma el compromiso de las empresas con la preservación del planeta, apoyando la transición hacia la descarbonización, y buscando el beneficio común de manera paralela al suyo propio.

En España, se produce una reforma parcial del Código de Buen Gobierno en junio de 2020. La reforma busca reforzar la información no financiera de las empresas para minimizar los riesgos que desprenden de ella. En esta línea aumenta los requerimientos técnicos necesarios para ocupar un puesto en las comisiones de auditoría, de cara a garantizar la correcta gestión de la información no financiera. Presta gran atención a la gestión de riesgos en todas sus dimensiones, incluyendo riesgos sociales, medioambientales y de gobierno, con especial preocupación por los problemas de corrupción. Con estas iniciativas España, al igual que los demás países miembros, siguen la tendencia que marca la Unión Europea, en aras de mejorar la información anual en su vertiente financiera y no financiera para garantizar la prosperidad del tejido empresarial, las áreas en las que opera, y la sociedad global (Pérez, 2020).

4. Criterios ESG

En este apartado procederemos a examinar el contexto regulatorio actual en materia de ESG, tanto en el plano europeo como a nivel nacional. Si bien antes es preciso desarrollar brevemente cada una de las siglas ESG, para conocer exactamente a qué se refieren y a qué ámbitos empresariales afectan.

4.1. Tres líneas de acción: medioambiente, gobierno y acción social

4.1.1. Medioambiente

Dentro de los ESG, cumplirán criterios medioambientales aquellas acciones empresariales que repercutan positivamente en el medioambiente. Los requerimientos medioambientales van más allá puesto que no solo implican cuidar las externalidades negativas de la empresa como la contaminación, emisión de gases de efecto invernadero

o dañar ecosistemas, sino que demanda una doble labor. Primero, paliar el impacto negativo en el Planeta que ha provocado el desarrollo industrial. Además, como pone de manifiesto un artículo de Deloitte (2021), son necesarias tareas que busquen la reconducción de la sociedad hacia la descarbonización. La Unión Europea se erige como líder en la lucha contra el cambio climático, con planes normativos como el “*Green Deal*”, con el que pretende que Europa como sociedad abandone los combustibles fósiles para el año 2050. La UE actúa como instigadora de las negociaciones internacionales sobre el clima, permitiendo la colaboración entre Estados para poner una solución al grave problema al que nos enfrentamos. Así, asegura la correcta implementación del Acuerdo de París (2015) y del régimen de derechos de emisión (RCDE UE). A través de estas regulaciones la UE impone objetivos que los Estados Miembros deben cumplir, así como requerirles presentar información sobre el avance en la consecución de objetivos medioambientales. El desarrollo sostenible está tipificado en el art. 3 del Tratado de la Unión Europea, consagrándose como objetivo general de la Unión que hará todo lo posible por lograr un “*alto nivel de protección y mejora de la calidad del medioambiente*”.

4.1.2. Gobierno corporativo

La G dentro de ESG se refiere a Gobierno. Aquí encontramos todo lo que se refiere a las cuestiones relacionadas con el gobierno corporativo de la empresa. A título de ejemplo cabe mencionar la composición y diversidad de los Consejos de Administración, la transparencia asociada a la información que las empresas hacen pública, códigos de conducta, etc (Álvarez, 2021).

La incorporación de los criterios ESG a los Consejos de Administración, o su posicionamiento como área de responsabilidad de la dirección empresarial tiene grandes repercusiones en el seno de la empresa. Los aspectos relacionados con ESG han cobrado gran relevancia en los últimos años, especialmente tras la pandemia del COVID 19. Ahora somos plenamente conscientes de lo importante que es contar con un buen gobierno corporativo que permita una correcta gestión de los riesgos ambientales, colabore en otorgar resiliencia a la entidad, especialmente en el contexto de incertidumbre y tensiones en el que vivimos. Es más, la correcta gestión de todo aquello que tiene relación con ESG, por parte del área de dirección de las empresas, es determinante para que puedan realizar

sus funciones sin problemas, y poder continuar creciendo. La integración del gobierno corporativo en los criterios ESG pone de manifiesto que el constante diálogo de la empresa con sus grupos de interés es clave para el éxito empresarial. En definitiva, la correcta relación de los criterios ESG y la cultura corporativa afectan a la composición y funciones del Consejo, a la retribución y control de la acción de los directivos, así como lograr crear valor a largo plazo (Abella y Mateos, SF).

4.1.3. Cuestión social

El factor social mira el impacto que la actividad de las empresas tiene en la sociedad. Se pone de manifiesto la necesidad de que las empresas generen valor compartido. Esto significa que sean rentables y que a su vez generen valor para las comunidades en las que operan. En definitiva, la S de ESG se centra en las oportunidades creadas por la empresa en el entorno en el que opera. Ejemplos de acción social son la creación de empleo, la satisfacción de los empleados mediante un trabajo digno y justo, el buen clima laboral, respeto a la diversidad e inclusión, el favorecimiento de la igualdad de oportunidades, etc (FMBBVA, 2021).

Hoy en día no vale solo con desarrollar estrategias o planes socialmente responsables (Deloitte, 2021). Las empresas han de estar socialmente comprometidas y ese compromiso debe estar presente en la cultura corporativa de las organizaciones.

4.2. Contexto regulatorio ESG

La actualidad está marcada por una integración de los criterios ESG que no cesa en aumentar su espectro, promoviendo la sostenibilidad a lo largo de toda la cadena de valor de las empresas. La hoja de ruta a nivel europea es ambiciosa, y va a incrementar los requerimientos en materia de ESG en todas las industrias, especialmente en los sectores energético y financiero. Las empresas han de generar beneficio para sus accionistas y grupos de interés de manera eficiente, para lo que deben transformar sus procesos y actividades integrando buenas prácticas en materia de ESG. Además, las empresas deben contribuir al desarrollo social. Para ello deben cuidar y atender a sus empleados, producir o realizar servicios y cubrir las necesidades de sus clientes, y colaborar con la comunidad

en la que opera. Finalmente, en el plano ambiental, es obvio que la empresa ha de desempeñar su actividad productiva en busca de una rentabilidad económica que le permita crecer. No obstante, este crecimiento ha de ser continuado en el tiempo, para lo que es imprescindible comprometerse a velar por la sostenibilidad de las operaciones. La clave del horizonte regulatorio en materia de ESG es que las empresas adopten un comportamiento que, si bien alentado por la búsqueda del propio beneficio, busquen de manera última contribuir al desarrollo y mejora ambiental, social y de gobierno.

Con el objetivo de poder realizar un comentario acerca del futuro regulatorio que refleje fielmente dónde estamos y, a dónde vamos en materia de ESG, procederemos a examinar los sectores en los que los criterios ESG han irrumpido con mayor fuerza, el sector energético y el financiero. Debido a la preponderante importancia de estos sectores estratégicos, nos parece que son susceptibles de ser empleados como *proxies* para determinar de una manera fundada, en la medida de lo posible, las características del horizonte regulatorio.

4.2.1. Sector financiero

El Plan de Finanzas Sostenible de la Unión Europea conlleva un aumento de la regulación en materia de ESG y reduce los plazos para la integración de las exigencias que se desprenden de dicho plan. La información sobre regulación que examinaremos en este apartado versa principalmente sobre gestión de riesgos ESG, donde el aspecto ambiental es ahora el más relevante, y sobre sostenibilidad. Esta última se desdobra en dos: por un lado, la necesidad de las entidades de ofrecer productos calificados como “verdes” o sostenibles, y por otro, velar por la sostenibilidad de toda su cadena de valor, desde los proveedores hasta los clientes (Sander y Cherki, 2022).

La regulación financiera ha resultado en la elaboración de taxonomías, instrumentos que permiten calificar actividades y productos de las empresas como sostenibles o no. Como muestran Sander y Cherki (2022) en su informe de regulación financiera, estas taxonomías vienen cada vez con definiciones más detalladas que acotan el concepto de sostenibilidad para mantenerlo en línea con los nuevos avances científicos, y acorde con los objetivos planteados por la Unión. A título de ejemplo cabe mencionar el objetivo de emitir cero emisiones de carbono para el año 2050. Hemos de ser conscientes de que, para

progresar verdaderamente en la lucha contra el cambio climático, como problema global que es, las taxonomías han de ser elaboradas conforme a principios internacionales que cuenten con unos objetivos mínimos comunes, así como prevenir el *greenwashing*. Todo ello en aras de redirigir la inversión hacia empresas que por medio de la actividad que realizan, su oferta de productos o servicios, o ambas, bien contribuyan al logro de metas de sostenibilidad, o nos permitan avanzar hacia la completa descarbonización. Además, muchos contemplan ahora la posibilidad de elaborar taxonomías sociales, que tengan en cuenta aspectos como la mejora de las condiciones de vida de las personas. De hecho, un grupo de asesores de la Comisión Europea propuso en 2022 la creación de dicha taxonomía, aunque aún no ha sido adoptado por la Comisión.

Respecto del cambio climático, la información no financiera de carácter medioambiental está cobrando gran importancia. Debido a la conciencia social de los inversores, con el auge de la preocupación por realizar inversiones socialmente responsables, y a la gran ambición de la Unión Europea por conseguir avanzar en esta área. Una correcta gestión del riesgo ambiental es determinante para reducir riesgos como son la pérdida de valor de carteras, acciones y productos. Las entidades financieras deberán presentar información sobre sus labores de financiación, tanto de la recibida, como de la prestada a otros agentes económicos. La taxonomía verde, por ejemplo, obliga a los bancos a calificar qué porcentaje de su balance es “verde”, y el coste del dinero dependerá en parte del número que arroje ese porcentaje. Esta obligación para las entidades bancarias es, a mi juicio, algo elevada ya que implica que los bancos se deben convertir en una especie de policía ambiental, a la hora de demandar información de sostenibilidad a sus clientes y proveedores. Además, reguladores nacionales a menudo acuden a estructuras que ofrece el *Task Force for Climate related Financial Disclosure*, como guía para saber qué información ambiental deben reclamar de las empresas y demás agentes económicos (Sander y Cherki, 2022).

Por otro lado, la *European Banking Association*, instada por el Banco Central Europeo, elaboran los *stress test*. Esto significa crear situaciones hipotéticas y comprobar el *performance* del banco en esas situaciones desfavorables. En lo que a nosotros atañe, los *stress test* evalúan escenarios de cambio climático y como se ve reducido el capital de los bancos por encontrarse en esta coyuntura de riesgo ambiental. Los reguladores demandan incansablemente que las empresas presenten unos planes de transición energética que

estén el línea con los más recientes avances científicos, como por ejemplo la meta de ser sostenibles, e independientes de combustibles fósiles para el año 2050. Todas estas obligaciones de presentación de información no financiera se pueden enfocar de distintos modos. La Unión Europea decide tratar la revelación de información de la siguiente manera. Por un lado, se examinan los riesgos a los que está expuesta una entidad y nos preguntamos cómo esos riesgos afectan al desempeño de la empresa. Por otro lado, se ha de estudiar como la actividad de una empresa afecta al medio en el que opera, trasladando esta pregunta a lo largo de toda su cadena de valor (Sander y Cherki, 2022).

Los riesgos ESG por su parte es un concepto más amplio, ya que la normativa al respecto regula de forma integral los ámbitos sociales, ambiental y de gobierno de las empresas. A nivel europeo existe el Reglamento de Divulgación en materia de finanzas sostenibles (en adelante SFDR, por su nombre en inglés “*Sustainable Finance Disclosure Regulation*”). Este reglamento clasifica las propuestas de inversión en tres categorías, dependiendo de la categoría en la que se encuentre un producto, la entidad deberá revelar la información que le corresponde en el reglamento (Robeco, SF):

- Fondos del art. 6: “neutrales” no contribuyen a ninguno de los conceptos que engloba el acrónimo ESG. Así, las entidades financieras deberán emitir una *“declaración que indique que el participante en los mercados financieros no tiene en cuenta las incidencias adversas de las decisiones de inversión sobre los factores de sostenibilidad y una explicación motivada de por qué no lo hace”* (art. 7.2).
- Fondos del art. 8: son productos de inversión de compañías que realizan buenas prácticas en materia de gobierno corporativo, y que, además, contribuyen a la mejora del ámbito social y ambiental.
- Fondos del art. 9: encontramos aquí aquellos productos configurados para la inversión sostenible, estableciendo un índice de referencia que explique la razón de su calificación como sostenible, y que permita calificarlo con otros productos sostenibles (art. 9.1, a y b). Cabe destacar que la normativa SFDR II planea actualizar las definiciones de los productos que podrán clasificarse dentro del art. 9, exigiendo mayor compromiso en materia de ESG para poder entrar en este apartado.

En lo relativo a la clasificación de productos como sostenibles, se pretende facilitar al inversor la realización de inversiones socialmente responsables, cosa que en ocasiones no es tan evidente debido al *greenwashing*. Para que los inversores puedan discernir entre distintas opciones de inversión, necesita información. En esta línea, aparecen reglas de prevención del *greenwashing* que identifican la información que deben presentar las entidades que ofrezcan productos calificados como “verdes”; la forma de presentar dicha información para que sea útil y lo más evidente posible para el inversor y; la instauración de procesos de *due diligence* que verifiquen que la información presentada por las entidades es verídica. Los cambios realizados en la normativa MiFID II e IDD en agosto de 2022 tratan de mejorar la normativa SFDR, aumentando el control de los productos que se pueden incorporar a los grupos de los artículos 8 y 9. Puesto que la Unión Europea se muestra preocupada por las deficiencias de las entidades a la hora de calificar sus productos en los tres grupos que comentábamos antes, la Comisión pretende garantizar unos mínimos de sostenibilidad que deben cumplir las empresas para poder ofertar productos de los artículos 8 y 9 (Sander y Cherki, 2022).

En cuanto al gobierno corporativo la regulación trata de asegurar el correcto funcionamiento de las entidades financieras. Se centra sobre todo en garantizar una correcta comunicación entre directivos y propietarios, así como fomentar la participación de accionistas en la toma de decisiones empresariales. Para ello será necesario el diálogo constante y velar por la transparencia en la actuación del consejo de administración, con el objetivo de corregir las deficiencias que puedan suceder. En definitiva, se pretende permitir a los accionistas una mayor inmersión en el control de las organizaciones, para eliminar en la medida de lo posible la posibilidad de que los órganos directivos actúen en beneficio propio. Así, se permite a los accionistas velar por la correcta gestión de riesgos, así como minimizar el impacto negativo de la actividad de las empresas. Destacamos aquí la guía de finanzas sostenibles publicada por la ESMA que contiene entre sus prioridades la promoción de la transparencia, otorgando certeza a los inversores de que cuando realizan inversiones en empresas, productos o actividades calificadas como sostenibles, verdaderamente contribuyen al progreso en aspectos relacionados con ESG 9 (Sander y Cherki, 2022).

Los países europeos que muestran mayor progreso en materia de finanzas sostenibles son actualmente Suecia, Francia, Holanda y Alemania. Algo común a todos ellos es su

compromiso con la protección de la biodiversidad y la concienciación de los riesgos asociados a su desaparición. Por ello pretenden incluir los factores de biodiversidad en los *stress tests* que comentábamos *supra*, algo que el resto de países de la Unión no tardarán en hacer.

4.2.2. Sector energético

En el año 2015 se aprobaron planes de acción que pretenden solventar los problemas más severos que nos afectan en el plano social, ambiental y económico. Si bien el logro de estos objetivos depende de todos los miembros de la sociedad, las compañías energéticas jugarán un papel primordial, que determinará cómo va a resolverse la transición energética hacia la sostenibilidad.

Anteriormente comentábamos que la nueva regulación busca, en resumidas cuentas, canalizar la inversión hacia compañías, proyectos y valores que contribuyan a la sostenibilidad; garantizar la transparencia de las operaciones empresariales, así como de toda su cadena de valor; y, minimizar y gestionar correctamente los riesgos ESG. La taxonomía de la Unión Europea considera más de un tercio de las actividades del sector energético como potencialmente verdes, por lo que este sector conforma una piedra angular en la lucha contra el cambio climático y la transición hacia la descarbonización. El objetivo de desarrollo sostenible 7 es garantizar el acceso a una energía asequible, segura, sostenible y moderna. Hemos de darnos cuenta del reto que supone esta transición. En primer lugar, en febrero de este año la población mundial llegó a los ocho mil millones. Cuanta más gente somos, más recursos necesitamos y más energía hemos de producir para satisfacer nuestras necesidades. En segundo lugar, debemos evitar que las empresas y los sectores interrelacionados se vean negativamente afectados por el cambio, lo que provocaría no solo el incumplimiento del calendario de sostenibilidad impuesto por Europa, sino que llevaría a la quiebra a numerosas empresas, y con ello, la destrucción de millones de puestos de trabajo. La transición supone un coste que no todas las empresas y países están preparados para soportar. Concretamente, se precisan 241 mil millones de euros para cumplir con las metas de la transición energética del *Green Deal* europeo. Para ello se crean los bonos verdes, así como estándares de sostenibilidad para la concesión de créditos que avancen a medida que lo hacen los avances científicos en la lucha contra el cambio climático y la transición energética (Iglesias, Álvarez, y Foncea, 2021).

Por último, la mayoría de la economía mundial depende actualmente de combustibles fósiles. Álvarez y Foncea (2021) sitúan los beneficios de la industria en 60 millones de empleos a nivel global. La Comisión Europea sin embargo anuncia que la transición energética podría, para el año 2050, generar el doble de empleos que aquellos existentes en la industria de energía no renovable. Si la transición se hace de manera gradual, ayudada por una regulación que sienta unos objetivos racionales y alcanzables, y que destine recursos económicos tanto de las instituciones como de los ahorradores, un futuro sostenible está sin duda al alcance de nuestras manos.

5. Evaluación prospectiva

Una vez hemos analizado la normativa aplicable a dos sectores primordiales de la economía, que sin duda van a tener una gran incidencia en el desarrollo de las prácticas ESG y el progreso en este ámbito de cara al futuro. En el apartado anterior hemos esbozado los objetivos que tienen las instituciones regulatorias europeas para el futuro. Así, podemos ahora adentrarnos a realizar predicciones sobre el futuro de la regulación que orbita alrededor de los criterios ESG.

5.1. Previsiones del futuro regulatorio

Los criterios ESG, cada vez con mayor rigidez, van a servir para instigar a las organizaciones a iniciar una transformación sostenible, acorde con las nuevas exigencias de la sociedad. Las siglas ESG corresponden a áreas en las que las empresas deberán iniciar el cambio que les permita cumplir con la regulación existente y, sobre todo, con la futura, cuyas demandas de sostenibilidad serán mayores.

En lo relativo al gobierno corporativo la regulación venidera resultará en un notorio desarrollo de las políticas de diversidad en todas sus vertientes dentro de las organizaciones.

Comenzando con la diversidad de género, existen normas, como Directivas de la Unión Europea, o leyes nacionales como la Ley de Paridad, ya vigentes, que tratan de progresar en este ámbito. El plan de recuperación *Next Generation EU*, aprobado para ayudar en la recuperación económica, tan necesaria a causa de los estragos provocados por la

pandemia, dedicará casi dos billones de euros a la recuperación de los países de la Unión, así como a la consecución de sus objetivos. Entre ellos está la igualdad de género, para lo que establecen que las empresas deben contar con al menos el 40% de mujeres en puestos de dirección para el año 2024. Hoy, 33% de las compañías más importantes de la bolsa americana, el S&P100, cuentan con mujeres en puestos de alta dirección (Smits, 2023). La diversidad de género permite enriquecer los debates relativos a decisiones operativas, planes, estrategias y decisiones de implementación de proyectos, aportando más perspectivas al problema y facilitando su resolución. Esto se traduce en una mejor y más eficiente toma de decisiones que desembocarán en un mejor resultado financiero. Debemos mencionar también la diversidad *background* de formación, así como la diversidad de proveniencia geográfica. Todas ellas coadyuvan a integrar diferentes puntos de vista en el seno de la organización, lo que resultará en decisiones menos precipitadas, más conscientes, y que responden mejor a las necesidades empresariales y del mercado.

El *business case* de la diversidad es que mediante estas iniciativas las empresas devendrán más eficientes. Esta tendencia de auge de los movimientos de justicia social que promueven la igualdad de género es una tendencia que sin duda va a ir a más en el futuro, aumentando su alcance y acelerando el cambio estructural en la forma de hacer negocios.

También, en el apartado de gobierno corporativo, cobra gran importancia la lucha contra la corrupción. Numerosas normas relativas a ESG mencionan el control de las retribuciones y los mecanismos para establecerlas o modificarlas. En esta línea se ha de establecer un sistema transparente y alineado con los intereses de la empresa, que otorgue a los accionistas cierto control para prevenir desviaciones o negligencias de los directivos. A continuación, se deben instaurar también sistemas efectivos de detección y control de riesgos que pueden afectar adversamente a la empresa. También será necesaria la existencia de un canal efectivo de denuncia de irregularidades e ilícitos que puedan cometerse en el seno de la empresa, para evitar así obligaciones adicionales que puedan aparecer como consecuencia de esos ilícitos.

Una de las claves en materia de gobierno corporativo es la instauración de procesos adecuados de toma de decisiones. La regulación venidera en esta materia buscará que las empresas cuenten con órganos de gobierno con procedimientos definidos y adecuados para que se tomen decisiones informadas. Esto es aún más importante en el contexto

actual, sobre todo en Europa. Hemos visto como las tensiones que provocan los conflictos internacionales, así como los vaivenes provocados por la inestabilidad de ciertas instituciones financieras provocan el caos y alarman a los inversores. Esto es crítico, especialmente tras la pandemia del COVID, cuyo proceso de recuperación se ha visto obstaculizado por nuevos problemas. Con el fin de garantizar en cierta medida la estabilidad de nuestras instituciones y sistemas, debemos contar con órganos de gobiernos cuyos procesos de toma de decisiones permitan evitar la asunción de riesgos innecesarios. Para ello se deben crear comités y órganos de decisión adecuados, que cuenten con la información necesaria para poder tomar las mejores decisiones. Por último, las organizaciones deberán contar con un régimen de fijación de objetivos estratégicos capaz de maximizar de forma sostenible el beneficio empresarial, en línea con la demanda de las instituciones reguladores y de la sociedad en materia medioambiental.

En el ámbito social las materias más notorias son las siguientes: Las relativas a los derechos sociales de los trabajadores, especialmente en aquellos supuestos de grandes empresas que deslocalizan la producción para reducir los costes del proceso. Así, la regulación buscará asegurar que los empleados disfrutan de unas condiciones de trabajo dignas, así como una retribución aceptable. Además, la normativa ESG pretende en líneas generales que las organizaciones interioricen de manera transversal, la sostenibilidad, lo que implica colaborar con las comunidades y el entorno en el que operan. La satisfacción trabajador es algo que se tiene cada vez más en cuenta, no solo por el derecho que tiene a ello los trabajadores, sino porque las empresas son conscientes de la correlación positiva que presenta con el trabajo. En este sentido, creemos que la normativa futura tratará de definir los objetivos de los trabajadores con más detalle, que les permita saber con exactitud lo que se espera de los trabajadores, así como saber el resultado de un buen desempeño laboral. Para conseguir que los criterios de sostenibilidad y buen gobierno calen incluso a las capas más bajas del organigrama de las empresas, así como para permitir una mayor satisfacción laboral, se deberán definir objetivos específicos, medibles, alcanzables y acotados en el tiempo. Así se podrá medir con exactitud el progreso de la compañía, su cumplimiento con la normativa ESG y, ofrecer *feedback* a los empleados, de manera que se corrijan lo antes posibles las deficiencias que puedan retrasar o reducir las contribuciones a progreso por parte de las empresas. Además, creemos que la regulación futura tendrá en el punto de mira otros aspectos de índole social. El primero que nos viene a la mente es la flexibilidad laboral y la conciliación del

trabajo con la vida familiar o el ocio. Los poderes ejecutivos y legislativos de los países que dominan la economía mundial deben buscar la intersección entre lo que los empleados quieren y lo que los empleadores necesitan, para poder así rediseñar los roles y las tareas definidas para cada grupo, adecuándolas al nuevo panorama (Ballesteros y Elola, 2021).

Las prácticas empresariales dedicadas a velar por el bienestar del trabajador sin duda no cesarán en el futuro. La regulación de índole social, dentro de los requerimientos ESG, estará destinada a garantizar unas condiciones de trabajo dignas, que permitan al empleado obtener satisfacción de su trabajo, y contribuir positivamente a su salud mental y física. En este sentido la regulación buscará mejorar la calidad de la comida ofrecida comedores empresa, de manera que en todo momento los empleados puedan optar por opciones saludables que contribuyan a su bienestar. También deberán fomentar consumo productos sostenibles, producidos en las inmediaciones del lugar de trabajo, promocionando así el consumo local y el consumo sostenible. Además, las empresas deberán fomentar actividades que contribuyan al bienestar general del trabajador. A título de ejemplo podemos mencionar la práctica de deporte u otro tipo de ejercicio físico, ofrecer reconocimientos médicos periódicos, así como la oferta de cursos sobre formas correctas de sentarse, o asegurar que los empleados trabajan en condiciones agradables, con puestos de trabajo acordes a las necesidades de la prestación del servicio, con luz y sillas ergonómicas.

En tercer lugar, miramos cómo va a ser el futuro regulatorio en relación con el medioambiente. La lucha contra el cambio climático es el frente que va a experimentar mayor desarrollo, en el corto plazo. Esto se debe a que tanto los consumidores como las instituciones regulatorias incrementan sus demandas de sostenibilidad. Un estudio realizado en 2020 indica que, a la hora de invertir, el 77% de los inversores lo harían únicamente en productos o valores que estén alineados con sus principios y, el 47% afirma que invierten en fondos sostenibles. Esto muestra una variación positiva de más del 10%, y, en nuestro país el aumento de la inversión sostenible se sitúa en el 18,4%. Estas cifras claramente señalizan que la inversión socialmente responsable solo va a incrementarse en el futuro próximo (Iglesias, Álvarez y Foncea, 2021). Por su parte, los organismos de la Unión Europea han establecido objetivos para los años venideros que

van a obligar a las empresas a integrar la sostenibilidad como un valor y uno de los componentes de la misión corporativa.

La trayectoria regulatoria actual y los objetivos establecidos por organizaciones internacionales señalizan que la normativa ESG relativa a la sostenibilidad, cuidado ambiental, minimizar contaminación y descarbonización no va a dejar de aumentar. Se ha establecido un límite de calentamiento global de entre 1,5 a 2 grados centígrados, de manera que el horizonte regulatorio mostrará numerosas iniciativas destinadas al cumplimiento de este ambicioso objetivo.

Se estima que los proyectos de desarrollo sostenible generen hasta doce billones de euros anuales, además de favorecer la creación de unos cuatrocientos millones de puestos de trabajo. En nuestro país, se van a destinar un total de 241 mil millones de euros a proyectos sostenibles que se realizarán a lo largo de esta década, con el objetivo de cuidar el impacto que la sociedad tiene sobre el medioambiente (Iglesias, Álvarez, y Foncea, 2021).

Debemos mencionar también ciertos factores geopolíticos que creemos que pueden acelerar la transición energética en el plano europeo, acelerando la descarbonización. La actual guerra entre Ucrania y Rusia conllevó a la imposición de sanciones como el tope de compra del gas ruso y las restricciones al comercio con petróleo ruso. Además, la tensión entre Estados Unidos y China plantea la posibilidad de la aparición de un nuevo conflicto, que amenazará el orden global. Por ello, los países buscarán protegerse y devenir autosuficientes, o al menos reducir su dependencia respecto de otros. Creemos que esto resultará en una mayor adopción de fuentes de energía renovables, así como el *friendshoring*. Esto no es otra cosa que trasladar producción, u obtener suministros de países con los que se tengan buena relación, valores compartidos, y cercanía geográfica mitigando el riesgo de desabastecimiento. Esto también favorece al medioambiente ya que para abastecerse no será necesario recorrer distancias tan largas como sucede en ocasiones en la actualidad, reduciendo así la dependencia de transportes operados con combustibles fósiles, y abriendo la posibilidad de realizar el transporte de mercancías por medio de flotas eléctricas. Pese a todo ello, hemos de ser conscientes de que esta transición conlleva en ocasiones un elevado coste por parte de las empresas. Un coste que ciertas organizaciones con menor tamaño no van a poder afrontar. Los reguladores deben

ser conscientes de ello, y buscar un equilibrio entre el progreso que las instituciones desean, y el que las empresas pueden lograr, sin asumir excesivos riesgos.

6. Conclusiones

El objetivo central del Trabajo no era otro que arrojar luz a la cuestión de cómo pueden las empresas prepararse para el futuro regulatorio en materia de ESG. Las organizaciones cuentan con sus obligaciones primarias, tradicionales, que siempre han estado presentes. Estas son el ser rentable y su capacidad de satisfacer las necesidades del público mediante la oferta de productos y servicios. A lo largo del Trabajo observamos como han aparecido nuevas obligaciones para las empresas que florecen gracias a la evolución que ha experimentado la responsabilidad social empresarial. Las empresas hoy en día asumen obligaciones de índole no económica, como son las políticas y sociales, que no dejan de incrementar a medida que la inversión socialmente responsable gana peso en la economía mundial. Existe una mayor conciencia social y ambiental de manera que las organizaciones, para contentar a los inversores, deben integrar criterios ESG en su cultura corporativa y velar por una correcta gestión de riesgos, así como minimizar el impacto de la actividad empresarial en el medioambiente.

En el apartado dedicado a la evolución histórica de la RSC podemos ver cómo la normativa avanza creando una estructura que sitúa a las empresas, al mismo nivel que gobiernos y organizaciones internacionales, como agentes de cambio que deben dar respuesta a los principales problemas a los que nos enfrentamos hoy en día. A título de ejemplo observamos como en un primer momento los movimientos de responsabilidad empresarial abogan por cuidar el medioambiente y velar por la sostenibilidad de las empresas. Posteriormente, ganan importancia las preocupaciones de índole social y, en la actualidad, la regulación se muestra preocupada por el problema de la diversidad y la falta de igualdad en las corporaciones. Podemos decir pues que la evolución de la responsabilidad empresarial sucede a la par que lo hace la conciencia social, y la aparición de nuevos problemas como crisis, pandemias o conflictos geopolíticos.

Como veíamos en el capítulo cuarto, las empresas del sector financiero y energético están forzadas a adaptar sus modelos de negocio para incluir las exigencias ESG en sus

procedimientos de decisión. Estos dos sectores, juegan un papel clave en la economía mundial, ya que son el motor de la actividad empresarial. Bien por medio de financiación, u ofreciendo fuentes de energía, el sector financiero y energético son sectores cruciales, de los que dependen el grueso del tejido empresarial para poder seguir operando. Muestra de la importancia sistémica e influencia de estos sectores es que todo lo que acontece en ellos deja secuelas en el resto del mercado. Como decíamos, el sector financiero es el encargado de transmitir los fondos necesarios que permitan a las empresas y a particulares la realización de proyectos o inversión que les permita crecer. La regulación europea además obliga a los bancos a sumir en cierta medida obligaciones adicionales relativas a la transición energética. Los bancos se han convertido en una especie de policía ambiental, siendo los encargados de que las empresas verdaderamente realicen labores para la transición hacia una economía verde.

En vistas de los anterior, podemos decir con certeza que la incorporación de los criterios ESG por parte de las empresas no se debe solo a la regulación, sino que, en la actualidad, se ha convertido en una exigencia del mercado, de manera similar a lo que ocurre con la digitalización. Las empresas, quieran o no, han de incorporar, en la medida de lo posible, los avances tecnológicos a sus modelos de negocio, ya que de lo contrario sucumbirán ante la imposibilidad de adaptarse a las nuevas tecnologías. En definitiva, al margen de la regulación, incluir criterios ESG en la cultura corporativa de las empresas es un factor determinante, que dictará su desempeño futuro. Aquellos que no lo hagan verán dañada su reputación, así como su capacidad de atraer y retener talento, lo que en última instancia causará el colapso de las entidades que no progresen de manera acorde a las nuevas exigencias del mercado en materia de sostenibilidad.

Si las empresas quieren obtener financiación a un coste asequible deberán cumplir los criterios ESG. Sino no podrán acceder a financiación, o lo harán a un coste muy elevado. También, los inversores llevarán sus ahorros a empresas que cumplan con ESG, puesto que aquellas que no lo hagan se verán comprometidas en el corto plazo. Es más, las prácticas de consumo han cambiado y, dicho cambio, va a ser aún más pronunciado en el futuro. Las generaciones de jóvenes, que en el futuro cercano serán los que acumulen el grueso del capital, muestran gran preocupación por la inversión socialmente responsable, y por adquirir productos de empresas que, de alguna manera, colaboran en la resolución de los conflictos que marcan nuestro día a día.

Concluyentemente, las empresas, quieran o no, deben tomar conciencia de la importancia de las buenas prácticas sociales, medioambientales y de gobierno corporativo. Deberán controlar que todo aquello relacionado con la actividad de la empresa está en línea con lo que las leyes y la sociedad demanda en materia de ESG. Los recursos que emplea la empresa para poder producir u ofrecer servicios deben ser obtenidos cumpliendo con las exigencias éticas y morales aceptadas dentro del marco que conforman los estados de derecho. aquí encontramos el capital humano, que debe estar debidamente atendido, velando por su bienestar mental y físico. Deben también asegurarse de que el entorno en el que operan no sufre como consecuencia de su acción, sino que lejos de dañarlo, contribuyen al desarrollo de las comunidades en las que desarrollan su actividad, asegurando el respeto de los derechos humanos, y de condiciones de trabajo justas y dignas. Por último, deberán, en la medida de lo posible, contribuir a la descarbonización y lucha contra el cambio climático. Si bien es verdad que unas empresas tiene mayor margen de actuación en este sentido que otras, todas pueden, en cierta medida, implementar cambios que se traduzcan en una mayor sostenibilidad. Esto puede ocurrir mediante el establecimiento de fuentes de energía limpia y renovable; utilización de materiales reciclables y abandono del plástico en los procesos productivos; o reutilizando materias primas o programas de gestión de externalidades responsables.

7. Bibliografía

- Abella Rubio, R. Mateos Orcajo, S. (SF). *Guía para la integración de criterios ESG en los Consejos de Administración.* (s/f). Pwc.es.
<https://www.pwc.es/es/publicaciones/consejos-y-buen-gobierno/guia-esg-consejos-administracion.pdf>
- Alloza, A. (2019). El papel del CEO frente a la Agenda 2030. *Ethic.*
<https://ethic.es/2019/10/el-papel-del-ceo-frente-a-la-agenda-2030/>
- Álvarez, C. (2021). *¿Qué son los criterios ESG ('environmental, social and governance') y por qué son importantes para los inversores?* BBVA.
<https://www.bbva.com/es/sostenibilidad/que-son-los-criterios-esg->

environmental-social-and-governance-y-por-que-son-importantes-para-los-inversores/

Andreu Pinillos, A. y Fernández Mateu, J. (2020). RSC: 70 años de historia para llegar a los consejos de administración. <https://ethic.es/2020/07/rsc-70-anos-de-historia/>

Ballesteros, C. Elola, José M. (2021). *Modelo ESG: El medioambiente, la sociedad y el buen gobierno, claves de la empresa actual*. 21 gramos. <https://21gramos.net/modelo-esg-claves-de-la-empresa-actual/>

Brown, H, S. Jong, M. Lessidrenska, T. (2007). The Rise of the Global Reporting Initiative (GRI) as a Case of Institutional Entrepreneurship. *Corporate Social Responsibility Initiative*, Working Paper No. 36. Cambridge, MA: John F. Kennedy School of Government, Harvard University. Pags 12-31.

Cano Tinajero, C. (2015). Norma ISO 26000 2010. *Responsabilidad social*. *gestiopolis*; [gestiopolis.com. https://www.gestiopolis.com/norma-iso-26000-2010-responsabilidad-social/](https://www.gestiopolis.com/norma-iso-26000-2010-responsabilidad-social/)

Carroll, A. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, Vol 34-4. Págs. 39-48. [https://doi.org/10.1016/0007-6813\(91\)90005-G](https://doi.org/10.1016/0007-6813(91)90005-G).

CNMV (2015). Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (febrero de 2015).

CNMV (2020). Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas (junio de 2020).

Cueto Cedilla, C. y Cuesta González, M. (2019). *La administración pública de la responsabilidad social corporativa*. 3Ciencias: Editorial Área de Innovación y Desarrollo. <https://www.3ciencias.com/libros/libro/la-administracion-publica-de-la-responsabilidad-social-corporativa/>

Cuesta González, M. (2004). El porqué de la responsabilidad social corporativa. *Boletín Económico del ICE N° 2813*. Pags 45-57.

- Cuesta Valiño, P. y González Massip, J. (2018). De responsabilidad social a sostenibilidad corporativa: una revisión actualizada. *Revista Internacional de Investigación en Comunicación ESIC*. N° 17 volumen 17. Pags 47-61.
- Deloitte. (2021). Qué son los criterios ESG y para qué sirven. *Deloitte, blog sostenibilidad*. <https://www2.deloitte.com/es/es/blog/sostenibilidad-deloitte/2021/que-son-criterios-esg-para-que-sirven.html>
- Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, del 22 de octubre de 2014, por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos. *OJ L 330, 15.11.2014, p. 1-9*.
- Directorio Forestal Madero. (2017). ¿Qué es el Informe Brundtland? DFM. <https://www.forestalmadero.com/articulos/item/que-es-el-informe-brundtland.html>
- Fernández – Roldán, L. (2019). Cumbre de la Tierra: qué es, acuerdos y objetivos. *Ecología verde*. <https://www.ecologiaverde.com/cumbre-de-la-tierra-que-es-acuerdos-y-objetivos-2291.html>
- Fink, L (2019). *Letter to CEOs*. BlackRock. <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/2019-larry-fink-ceo-letter>
- FMBBVA. (2021). ¿Qué son los criterios ESG y por qué son importantes? Progreso. <https://www.fundacionmicrofinanzasbbva.org/revistaprogreso/los-criterios-esg-importantes/>
- Global Reporting Index (2022). 25 years of empowering sustainable decisions. <https://www.globalreporting.org/media/b15hggfc/gri-25-years-history.pdf>
- Gómez Rodríguez, J. Zabaleta Ramírez, K. Contreras Patiño, R. (SF). Teoría de sistemas complejos adaptativos. *Teorías modernas*. <https://teorias-modernas.jimdofree.com/teor%C3%ADas-modernas/sistemas-complejos-adaptativos/>

- Guerrero Trevijano, C. (2016). Reflexiones sobre la modificación del régimen de retribución de los administradores por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre. Departamento de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense. Pags 9 y 10.
- Iglesias, C. Álvarez, O. y Foncea, F (2021). El papel del de las finanzas sostenibles en el sector de la energía. Deloitte (DTTL). Pags 18 – 64.
- Janzwood, Amy. (2017). Carbon Disclosure and Global Decarbonization: The Case of CDP. https://www.researchgate.net/publication/322833216_Carbon_Disclosure_and_Global_Decarbonization_The_Case_of_CDP/citation/download
- Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo (BOE 4 de diciembre de 2014).
- Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, en materia de información no financiera y diversidad (BOE 29 de diciembre de 2018)
- Luelmo Millán, M. (2021). Responsabilidad social y sostenibilidad corporativa: hacia una necesaria y urgente separación de ambos conceptos. *Revista de Derecho UNED* N° 27. Pags 619-667.
- Moya, J. (SF). ¿Cómo contribuir a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) a partir de las normas ISO? *SGS Magazine*. <https://www.sgs.es/es-es/campaigns/asistencia-tecnica/magazine/ods-blog>
- Normas ISO. (SF) *Todo lo que necesita saber sobre GRI Memorias de Sostenibilidad*. (s/f). <https://www.normas-iso.com/todo-lo-que-necesita-saber-sobre-gri-memorias-de-sostenibilidad/>
- Noticias jurídicas (2014). Contenido y novedades de la Ley 31/2014, por la que se modifica la Ley de sociedades de capital, para la mejora del gobierno corporativo. *Noticias Jurídicas*. <https://noticias.juridicas.com/actualidad/noticias/8995->

contenido-y-novedades-de-la-ley-31-2014-por-la-que-se-modifica-la-ley-de-sociedades-de-capital-para-la-mejora-del-gobierno-corporativo/

Organización de las Naciones Unidas. (2015) Los ODS en acción. *Programa de las Naciones Unidas de Desarrollo*. <https://www.undp.org/es/sustainable-development-goals>

Pérez, Y. (2020). La reforma del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas 2020 y los riesgos de la información no financiera. *KPMG*. <https://www.tendencias.kpmg.es/2020/06/codigo-de-buen-gobierno-2020/>

Reverte Maya, C. (2015). La nueva Directiva Europea de Reporting no Financiero: una excelente oportunidad para la mejora de la transparencia empresarial y del contenido del informe de gestión. *Upct.es*. <https://repositorio.upct.es/xmlui/bitstream/handle/10317/8399/nde.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Robeco. (SF) *Sustainable Finance Disclosure Regulation*. (s/f). Robeco.com - The investment engineers. <https://www.robeco.com/es-es/glosario/inversion-sostenible/sustainable-finance-disclosure-regulation>

Roberto. (2015). *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas*. Progreso. <https://www.fundacionmicrofinanzasbbva.org/revistaprogreso/codigo-de-buen-gobierno-de-las-sociedades-cotizadas/>

Schway, K. (2019). Manifiesto de Davos 2020: el propósito universal de las empresas en la cuarta revolución industrial. *World Economic Forum. Corporate Governance*. <https://es.weforum.org/agenda/2019/12/manifiesto-de-davos-2020-el-proposito-universal-de-las-empresas-en-la-cuarta-revolucion-industrial/>

Sánchez Galán, J. (2016). *Teoría de la Agencia*. Economipedia. https://economipedia.com/definiciones/teoria-la-agencia.html?nab=1&utm_referrer=https%3A%2F%2Fwww.google.com%2F

Sander, L. Cherki, N. (2022). The Depth and Breadth of Sustainable Finance Regulatory Initiatives: Global Developments in 2022. *ISS ESG*. Pags 6 – 11.

Smith, A. (1776). *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of the Nations*. W. Strahan & T. Cadell.

Smits, H. (2023). FTC demands Elon Musk's Internal Twitter Communication. [Spotify podcast de audio] WSJ.

Thorne, D. M. (2016). *Coalition for Environmentally Responsible Economies*. *Encyclopedia Britannica*.
<https://www.britannica.com/topic/Coalition-for-Environmentally-Responsible-Economies>

Valdés Herrera, C. (2010). *Teoría de la organización y estructuras organizacionales*.
<https://www.gestiopolis.com/teoria-organizacion-estructuras-organizacionales/>