

# ¿Hacia dónde avanza el gobierno corporativo?

El impulso de la normativa de sostenibilidad y diligencia debida en Europa frente al debate en torno al interés social y el ESG en EEUU.

## AUTORA

**Susana Guerrero**

Adjunta a la Dirección del Centro de Gobierno Corporativo de Esade y responsable del Área de Opinión y Debate Público

General Counsel y Vicesecretaria del Consejo de Lar España.

Abril 2024

## Breve reseña sobre algunas novedades regulatorias: sostenibilidad, diligencia debida, paridad y comisiones de auditoría

Desde el Centro de Gobierno Corporativo de Esade seguimos muy de cerca las novedades más relevantes con impacto en la Comunidad de Gobierno Corporativo. En 2022 y 2023 poníamos el foco en cuestiones como la Directiva sobre información corporativa en materia de sostenibilidad (“Directiva de Sostenibilidad” o “CSRD” por sus siglas en inglés), estándares europeos de reporte (ESRS – *European Sustainability Reporting Standards*), las nuevas normas en materia de paridad o las últimas tendencias y exigencias de los grandes inversores institucionales, gestores de fondos mundiales o *proxy advisors* en torno a las cuestiones relacionadas con el cambio climático. Casi dos años después y tras el parón regulatorio que en España impusieron la disolución de las cortes en mayo de 2023 y la convocatoria de elecciones generales del mes de julio, observamos que los temas candentes de 2024 siguen siendo los mismos, aunque algunos de ellos con distinto enfoque.

## A nivel comunitario seguimos avanzando en sostenibilidad y diligencia debida

Sin duda, el reto del año es la **implementación práctica de la Directiva de Sostenibilidad**<sup>1</sup>. Con un periodo de entrada en vigor escalonado en función del tamaño y una larga cola de cuestiones derivadas (entre ellas, los estándares de reporte -ESRS-, la taxonomía o la trasposición al ordenamiento español), este, es por fin, el año en que algunas compañías tendrán que reportar su información sobre sostenibilidad conforme a CSRD. No será hasta 2025 cuando veamos los informes de las compañías

europeas y podamos valorar el resultado, pero en lo que llevamos de año ya hemos detectado algunas cuestiones prácticas relevantes.

Sin querer entrar en este momento en el detalle de todas las cuestiones que surgen en torno a la CSRD, exponemos como ejemplo algunas dudas surgidas en torno a la figura del **verificador**.

Conviene recordar que esta Directiva, cuyo plazo de trasposición termina en junio de 2024, aún no ha sido traspuesta al ordenamiento español, ni tenemos visibilidad clara respecto a cuándo se aprobará el Anteproyecto de Ley por la que se regula el marco de información

1. Ver artículo CGCE [“Las 4 cosas que todo consejero debe saber sobre la nueva directiva de reporte de información corporativa en materia de sostenibilidad”](#)

corporativa sobre cuestiones medioambientales, sociales y de gobernanza (el “Anteproyecto”) que ha de transponerla.

Uno de los objetivos declarados del Anteproyecto, en consonancia con las previsiones de la CSRD, es regular los aspectos relativos a la verificación de la información sobre sostenibilidad, entre los que destacan: el régimen para el ejercicio de la verificación de la información sobre sostenibilidad, el contenido del informe de verificación, la normativa a aplicar y el régimen de supervisión de los verificadores. Pues bien, la falta de normas aplicables a este respecto no es una cuestión baladí. Y ello, porque el Anteproyecto establece, entre otras, cuestiones que:

→ “*los firmantes de estos informes de verificación deberán pertenecer a la sección de verificadores que se **creará al efecto en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas (ROAC)***”; y que

→ “*la persona o las personas que deban ejercer la auditoría de cuentas y la verificación de la información sobre sostenibilidad **serán nombradas por la junta general antes de que finalice el ejercicio a auditar o verificar***”.

Y es que, **¡estamos en plena temporada de Juntas del primer año en que esta norma debe aplicarse, sin que haya sido aprobada!**

Esto, como se pueden imaginar, está causando innumerables dudas a las compañías cotizadas a la hora de abordar sus Juntas Generales:

- ¿Cómo ha de nombrarse al verificador de los informes de 2024?
- ¿Debe incluirse el nombramiento formal en el orden del día de la Junta General Ordinaria?; y, en su caso, ¿cómo? si ni siquiera se ha creado aún el Registro donde deben figurar inscritos
- En este contexto, ¿qué va a pasar cuando a final de año se haga la verificación de la información de

sostenibilidad sin que el nombramiento haya sido aprobado en Junta y conste inscrito?

- Si finalmente se aprueba el Anteproyecto antes de que acabe 2024, ¿deberán las compañías celebrar Juntas extraordinarias, a toda prisa, sólo para nombrar verificadores?

Son muchas las dudas que surgen en torno a esta cuestión que aún no tienen respuesta, aunque tanto desde la CNMV como del ICAC trasladan un mensaje de tranquilidad, señalando que se buscarán formulas transitorias para solventar el problema en 2024, pero la inquietud es máxima. Tanto que, aunque la mayor parte de las cotizadas han optado por no incluir nada en sus Juntas a la espera de la aprobación de la norma, hay alguna compañía que ha incluido el acuerdo de nombramiento de verificador como punto del orden del día de la Junta, sujeto a diversas condiciones suspensivas en función de lo que finalmente se apruebe<sup>2</sup>.

Un verdadero quebradero de cabeza que las compañías cotizadas añaden a la ya de por sí compleja implementación de la CSRD.

También desde la perspectiva comunitaria, en mayo de 2022 analizábamos la **Directiva sobre diligencia debida en materia de sostenibilidad de las empresas** (“Directiva de Due Diligence” o “CS3D”). Desde entonces, muchos han sido los problemas hasta que, por fin, el pasado 15 de marzo, el Consejo refrendó *in extremis* el acuerdo sobre la CS3D, que fue aprobado por la Comisión de Asuntos Jurídicos el martes 19 de marzo, con el objetivo de que se vote en el último Pleno esta misma semana. Si no, debería postponerse a después de las elecciones.

Desde aquel primer análisis<sup>3</sup> de la Directiva de Due Diligence, muchos han sido los cambios que han permitido llegar al texto actual:

- Desde nuestra perspectiva, quizá lo más relevante sea la **eliminación de los artículos 24, 25 y 26** del proyecto, en materia de consejeros. En 2022<sup>4</sup> advertíamos del peligro que suponía que la Directiva entrara de pleno

2. [https://abertis.com/media/web\\_abertis/2.%202024%20JGO%20Propuesta%20acuerdos%20ESP\\_v4\\_20240227232119.pdf](https://abertis.com/media/web_abertis/2.%202024%20JGO%20Propuesta%20acuerdos%20ESP_v4_20240227232119.pdf)

3. <https://www.Esade.edu/itemsweb/wi/research/cgc/Articulo-Hacia-donde-avanza-el-gobierno-corporativo-Susana-Guerrero.pdf>

4. <https://www.Esade.edu/itemsweb/wi/research/cgc/Articulo-Hacia-donde-avanza-el-gobierno-corporativo-Susana-Guerrero.pdf>

a regular el **deber de diligencia y la responsabilidad de los consejeros**, estableciendo expresamente que los administradores, al cumplir su deber de actuar en el mejor interés de la empresa, debían tener en cuenta las consecuencias de sus decisiones en materia de sostenibilidad, derechos humanos, cambio climático y el medio ambiente, e imponiendo a los Estados miembros la obligación de incluir en sus legislaciones esta obligación, como parte integrante del deber de diligencia. Esta era una de las cuestiones más polémicas de la propuesta. Como ya adelantamos, es indudable que las empresas deben ejercer un capitalismo responsable y ser muy conscientes de cuál es su papel en la sociedad (todos tenemos una obligación común de contribuir a la sostenibilidad global), pero imponer a empresas privadas la obligación de priorizar intereses de terceros frente a los de los propios socios de manera general podría acabar desvirtuando el propio concepto de sociedad y el propio concepto de interés social al que se debe el Consejo de Administración. En este sentido, y en mi opinión de manera muy acertada, finalmente se ha optado alejar el foco de la responsabilidad de los administradores y dejar la regulación del deber de diligencia y la responsabilidad en sede del derecho de sociedades de cada Estado.

Otros de los cambios que finalmente se han introducido en el texto son:

- La **reducción de su ámbito de aplicación**. En concreto, los umbrales se han elevado de 500 a 1000 empleados y de 150 millones de euros de facturación a 450 millones de euros y se ha eliminado el enfoque relativo a los sectores de alto riesgo.
- Se ha modificado la **terminología**, se deja de hablar de cadena de valor (*value chain*) para hablar de cadena de actividades (*chain of activities*) y se ha reducido también la cadena de actividades aguas abajo. Se excluyen las actividades de gestión de residuos y se mantienen las de distribución, transporte y almacenamiento contratadas de forma directa por la empresa, con algunas excepciones. Esto sin

duda tendrá un impacto relevante en las políticas y procedimientos de contratación y compras de las compañías.

- Se han **ampliado también los plazos** para la trasposición de la Directiva (2026/2027) así como los previstos para su aplicación, estableciéndose una aplicación escalonada, a partir de finales de 2027 - principios de 2028 y en años sucesivos según el tamaño.

## Desde la perspectiva nacional, mayor paridad y mejores prácticas de la Comisiones de Auditoría

Otro de los temas de los que ya hablábamos en 2022 y 2023, pero que sigue sin haberse “rematado”, es la diversidad de género y las **nuevas normas en materia de paridad**. A finales de 2022 en nuestras píldoras regulatorias nos referíamos a la Directiva 2022/2381, de 23 de noviembre de 2022, relativa a un mejor equilibrio de género entre los administradores de las sociedades cotizadas<sup>5</sup> y en mayo de 2023 analizábamos el entonces **Anteproyecto de Ley de Paridad**<sup>6</sup>. Este anteproyecto que, sin perjuicio de perseguir un objetivo loable, recibió algunas críticas, quedó suspendido con la disolución de las cortes y casi un año después de aquel primer análisis (al que nos remitimos<sup>7</sup>), ya con el nuevo gobierno, el proyecto se ha retomado.

Puesto que ya se ha hablado largo y tendido de esta norma, nos centramos ahora únicamente en la obligación de asegurar la presencia, como mínimo, de un 40% de personas del sexo menos representado en los consejos de las sociedades cotizadas. En este ámbito, aunque algunas de las cuestiones que fueron puestas de manifiesto durante la fase de consulta pública anterior sí han sido tenidas en cuenta (por ejemplo, la posibilidad de redondeo para determinar el número de miembros del sexo menos representado que habría que nombrar en función del tamaño del consejo en línea con la Directiva<sup>8</sup>), aún quedan cuestiones muy relevantes por solucionar.

5. <https://www.Esade.edu/itemsweb/wi/research/cgc/Articulo-Hacia-donde-avanza-el-gobierno-corporativo-2-Susana-Guerrero-Trevijano.pdf>

6. <https://www.Esade.edu/itemsweb/wi/research/cgc/Articulo-De-la-diversidad-a-la-paridad-S-Guerrero-VF.pdf>

7. <https://www.Esade.edu/itemsweb/wi/research/cgc/Articulo-De-la-diversidad-a-la-paridad-S-Guerrero-VF.pdf>

8. Artículo 5.2 y Anexo de la Directiva 2022/2381, de 23 de noviembre de 2022, relativa a un mejor equilibrio de género entre los administradores de las sociedades cotizadas y a medidas conexas

La primera de ellas, los **plazos** que siguen siendo insuficientes. Aunque el proyecto prevé una entrada en vigor escalonada debe resaltarse que, por ejemplo, para las empresas del IBEX la norma sería aplicable a partir de junio de 2024, pero estamos en abril, en mitad de la temporada de Juntas, y aún no ha sido aprobada. A esto debe añadirse que en esos plazos de aplicación escalonada tampoco se tienen en cuenta las posibles duraciones de los mandatos existentes, lo que indudablemente puede plantear problemas de cumplimiento a las compañías con mandatos más largos vigentes. Y, en segundo lugar, quizá la cuestión que en mi opinión sigue siendo más relevante es la del **régimen sancionador** que se mantiene intacto. De hecho, el proyecto mantiene la calificación del incumplimiento de las exigencias de representación equilibrada como infracción “grave”, atribuyéndole las sanciones (graves) previstas en la Ley del Mercado de Valores, lo que podría llevar a situaciones tan indeseadas como la suspensión de cotización.

Finalmente, también desde la perspectiva nacional, otra de las novedades de la que hacer seguimiento es el proceso de **actualización de Guía Técnica de Comisiones de Auditoría de la CNMV**, con el objetivo principal de adaptar el tratamiento de la información sobre sostenibilidad y sus riesgos asociados a las nuevas normas en vigor. Algunos de los principales cambios que prevé esta actualización, en términos muy generales, son:

- Cambio de terminología en cuestiones como la información no financiera que pasa a ser “Información sobre sostenibilidad” o la responsabilidad social corporativa que se sustituye por el término más amplio y preciso de “sostenibilidad”;
- Clarificación de los roles de la comisión de auditoría y de una posible comisión de sostenibilidad;
- Extensión de las prácticas que recomienda la Guía en relación con el auditor de cuentas al verificador de la información de sostenibilidad; o
- Añadir a los conocimientos que son deseables entre los miembros de la comisión de auditoría los de sostenibilidad, incluyendo la conveniencia de establecer planes de formación periódica en esta materia.

## Algunas tendencias internacionales desde la perspectiva de los grandes inversores: se reaviva el debate en torno al interés social y se pone en duda el concepto de ESG

Todos estos avances en favor de la sostenibilidad, ESG, lucha contra el cambio climático, descarbonización, etc., que se van imponiendo en Europa contrastan, en ocasiones, con la evolución de los mismos temas al otro lado del charco.

Así, mientras en 2022<sup>9</sup> describíamos como imparable la evolución de campañas como la inversión sostenible o en ESG, “*say on climate*” o la iniciativa “Climate Action 100+”, en los últimos meses hemos conocido que algunos de los mayores gestores de activos del mundo habrían dado un paso atrás en estas materias.

Por un lado, Climate Action 100+, que inicialmente ejercía su presión en favor de una mayor divulgación de información climática, habría pasado a una segunda fase con mayores exigencias de compromiso en términos de descarbonización y reducción de gases de efecto invernadero. En este punto, actores como BlackRock primero y, posteriormente, JPMorgan Asset Management y State Street Global Advisors habrían abandonado la iniciativa, dando así un paso atrás en sus pretensiones climáticas.

En paralelo surgen numerosos informes, artículos y reseñas que hablan del fin del ESG y de que los grandes inversores internacionales están poniendo cierta distancia con este concepto. Leía en un artículo reciente<sup>10</sup> que, según un análisis, las declaraciones públicas relacionadas con ESG realizadas por grandes empresas del sector financiero disminuyeron un 20% interanual hasta el tercer trimestre de 2023. Prueba evidente de ello la encontramos en la última carta de Larry Fink<sup>11</sup> a los inversores. Esta carta, que anualmente marca las que serán las tendencias en materia de gobierno corporativo, tras muchos años hablando de sostenibilidad, ESG, inversión responsable etc., este año se olvida totalmente de dichos conceptos y se centra en una cuestión muy diferente: las jubilaciones, los planes de

9. [https://www.Esade.edu/itemsweb/wi/research/cgc/Articulo\\_Responsabilidad-climatica-que-esperar-en-2022\\_S.pdf](https://www.Esade.edu/itemsweb/wi/research/cgc/Articulo_Responsabilidad-climatica-que-esperar-en-2022_S.pdf)

10. <https://www.forbes.com/sites/maryfoley/2024/03/06/reports-of-the-death-of-esg-are-greatly-exaggerated/?sh=3028bb3e4530>

11. <https://www.blackrock.com/es/profesionales/quienes-somos/carta-anual-del-chairman-larry-fink>

pensiones y envejecimiento de la población, aunque aún mantiene referencias a lo que ahora llama “pragmatismo energético”. El cambio de enfoque es indudable.

Y esto no es, ni más ni menos, que un reflejo de la compleja situación política que vive EEUU y del amplio debate “re-abierto” en torno al concepto de interés social y la obligación de las gestoras de fondos de maximizar el interés económico a largo plazo de los clientes. Se reaviva así la dicotomía “*shareholders vs stakeholders*” o la necesidad de ejercer un capitalismo responsable frente a la de maximizar beneficios.

¿Estaremos realmente ante un cambio de tendencia o al principio del fin del ESG? Habrá que esperar para verlo... y desde el Centro de Gobierno corporativo de Esade haremos seguimiento de todas estas cuestiones y les iremos informando.