

## AUTORA

Susana Guerrero  
Trevijano

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

Mayo 2021

# Un Plan catalizador para la transición climática

Hace años que las cuestiones ESG, sobre todo en su vertiente más sostenible, han ido cobrando fuerza y alcanzando un protagonismo incluso superior al que tuvieron los temas de remuneraciones en su día. Hoy, nadie discute la necesidad de que las juntas de accionistas ejerzan un cierto nivel de control sobre las retribuciones a los consejeros y primeros ejecutivos de las compañías y la necesidad de alinear esas remuneraciones con los intereses de todos los *stakeholders*. Pero la **sostenibilidad y los efectos del cambio climático van más allá de lo puramente empresarial o corporativo**. No se trata de una cuestión individual de la compañía y sus *stakeholders*, sino que **se trata de una cuestión global de la que depende la supervivencia de todo el planeta**.

No cabe duda de que uno de los mayores obstáculos que se ha encontrado la sostenibilidad a lo largo de los años ha sido la falta de conciencia global respecto a los efectos que nuestras acciones tienen en el medioambiente y el impacto del cambio climático. Quizá por desconocimiento o quizá simplemente por no querer verlo, durante mucho tiempo ha sido difícil encontrar que los temas de sostenibilidad estuvieran en el ADN de las propias compañías e incluso de las personas.

Sin embargo, en los últimos años, se ha producido una enorme evolución de los temas ESG. En un primer momento la RSC, en su componente más social. Posteriormente fueron los aspectos de gobernanza los que despuntaron y, ahora, por fin, es la parte medioambiental la que de verdad empieza a desarrollarse.

La evolución de cada una de estas vertientes ha venido precedida por una serie de

catalizadores que han obligado a las compañías a evolucionar. Por ejemplo, si nos fijamos en la gobernanza observamos que, aunque el origen de los códigos de buen gobierno se sitúa en 1992 con la aprobación del Informe Cadbury en el Reino Unido, junto con los posteriores informes Greenbury y Hampel, que impulsaron en Europa la publicación de numerosos códigos de buen gobierno que contenían, en mayor o en menor medida, las recomendaciones de los primeros, no fue hasta que los distintos grupos de interés empezaron a presionar cuando se vio el efecto real de su desarrollo en las compañías.

En esa primera fase, los códigos de buen gobierno no tenían carácter obligatorio, sino que recogían recomendaciones a las empresas (*soft law*). Sin embargo, las presiones de los distintos grupos de interés impulsaron una corriente de positivización de muchas de las recomendaciones contenidas en ellos. En paralelo, el desarrollo e impulso de la mayor participación de los accionistas en las empresas, exigiendo altos estándares de gobernanza, ha hecho que **hoy en día nadie dude de la necesidad de que las compañías cuenten con un buen gobierno corporativo, como parte esencial de su propia existencia y sostenibilidad a largo plazo**.

Algo parecido está sucediendo con el cambio climático y los factores medioambientales. Estamos en un periodo de transición: de aquellos momentos en los que sólo las corporaciones con mayor impacto ambiental valoraban estas cuestiones, llegamos a un punto en el que no se concibe la sostenibilidad a largo plazo si no está vinculada a la sostenibilidad en términos medioambientales, de cambio climático, reducción de emisiones, etc.

**Empezamos a ver cómo las compañías, en general, anclan la sostenibilidad medioambiental como pilar fundamental de su sostenibilidad global a largo plazo y como parte de su estrategia financiera.**

En este contexto, el último **gran catalizador es, sin duda, la campaña *Say on Climate*** impulsada por Chris Hohn, a través de The Children's Investment Fund (TCI). Una iniciativa que persigue que las compañías publiquen sus planes de acción climática y los sometan a votación anual de los accionistas.

Analicemos ahora cuáles son los **presupuestos principales defendidos por *Say on Climate***.

Según este movimiento, las empresas son responsables de al menos el 35% de las emisiones globales, pero sólo una pequeña parte de ellas las publica o tiene un plan de acción de transición climática que especifica objetivos y acciones a corto plazo. Por ello, ***Say on Climate* persigue (i) que las compañías divulguen sus datos de emisiones y un plan para gestionar esas emisiones; y (ii) sometan anualmente a la votación consultiva de la Junta tanto el plan como el nivel de desempeño de éste.**

Esto funciona por varios motivos:

- Por un lado, es una solicitud razonable por parte de los accionistas que puede obtener un apoyo generalizado, al tiempo que requiere que las empresas se comprometan con acciones concretas que logren la transición a "net-Zero". A lo largo del tiempo se ha comprobado que la publicación de información por sí sola no acaba de impulsar una transformación definitiva para abordar el cambio climático. Sin embargo, la iniciativa *Say on Climate*, al combinar la publicación de información con el voto consultivo de los accionistas en la Junta, introduce un elemento de "presión" a través de una participación y votación sistemáticas, basadas en la evidencia, que asegure el cambio necesario.
- Por otro lado, como ya ocurriera con el "say on pay" y con otras cuestiones de gobernanza, la introducción de votaciones de la Junta (aunque sean meramente consultivas) no limita su impacto a la propia resolución votada, sino que va mucho más allá. Introduce un elemento de control sobre el propio Consejo, los consejeros o sus

remuneraciones, entre otras. Así, cuando los planes de reducción de emisiones y resultados publicados por una compañía no sean aceptables para sus accionistas, éstos no solo votarán en contra del plan o acuerdo concreto, sino que lo previsible es que ese reproche se extienda a las votaciones de los nombramientos/reelecciones de los consejeros responsables del plan o a la votación de las políticas de remuneraciones, que necesariamente deberán estar en coherencia con estos planes.

Todo esto **permitirá a los accionistas monitorizar la implementación continua de los planes climáticos, a la vez que obliga a la propia compañía a cumplirlos y seguir evolucionando**. La activación de un mecanismo de rendición de cuentas sobre los planes de cambio climático demuestra firmeza en el compromiso con las cuestiones medioambientales y da credibilidad frente a los inversores, empleados, clientes y *stakeholders* en general.

Pero tampoco se trata sólo de una cuestión de gobernanza o de principios, sino que **la sostenibilidad medioambiental, hoy, está también íntimamente ligada a las cuestiones financieras y ésta es, quizá, la clave para el impulso definitivo de la materia**.

Actualmente, el coste de capital "verde" es mucho menor. El carbón fue el primer sector donde la transición climática alteró materialmente el coste de capital, hasta convertirlo en un sector no rentable. Pero este efecto se extiende ya a todos: (i) las agencias de calificación crediticia incorporan la transición climática en sus análisis de todos los sectores; (ii) los bonos verdes tienen cada vez más demanda e implican mejores condiciones para las compañías; y (iii) los inversores institucionales más relevantes del mundo definen sus estrategias de inversión en función de la estrategia climática y marcadores ESG de las compañías.

Hoy día **el coste de capital para las compañías que no cumplan unos estándares mínimos medioambientales y no cuenten con las certificaciones, estándares o acreditaciones más relevantes es mucho más alto**. Y ésta es, en mi opinión, una cuestión fundamental.

Durante años, las inversiones en planes de cambio climático suponían un altísimo coste económico para las compañías

cuyos efectos eran intangibles y difíciles de medir con KPIs financieros y objetivos. De ahí la dificultad de integrar la estrategia medioambiental en la estrategia global de las compañías. Sin embargo, ahora, las inversiones “verdes” tienen un reflejo claro en los estados financieros de las compañías, facilitando e impulsando la integración de los aspectos medioambientales en su estrategia global.

En este sentido y a modo ilustrativo, un reciente artículo de *Expansión* señalaba que el 65% de las gestoras que operan en España cuenta con fondos que siguen criterios de sostenibilidad y otro 29% está en proceso de construirlos, por lo que nueve de cada diez gestoras podrá ofrecer a sus partícipes en el futuro próximo fondos ESG (con criterios ambientales, sociales y de buena gobernanza).

Desde una **perspectiva más doctrinal**, podemos plantearnos si la inclusión del voto consultivo de los planes de cambio climático podría suponer un cierto vaciamiento de las funciones del Consejo en favor de la Junta. Sin embargo, creo que esta evolución no es más que la cristalización de los principios perseguidos por las directivas de implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades. No se trata de una alteración del orden corporativo, sino de un refuerzo de los mecanismos de control por parte de la Junta. Se trata de una muestra más de la evolución que hemos visto en los últimos años en dos cuestiones clave de gobierno corporativo: **la ampliación del concepto de interés social y el debate *shareholders* versus *stakeholders***.

Desde la **perspectiva práctica**, debemos destacar que la iniciativa *Say on Climate* ya es una realidad. Desde que en 2019 TCI iniciara una fuerte campaña de activismo con Aena para impulsar su estrategia de cambio climático y el sometimiento de su plan de cambio climático a votación consultiva de la Junta, que cristalizó en 2020, son innumerables las compañías que se han unido a esta campaña. Asimismo, los inversores institucionales más relevantes del mundo como BlackRock, Vanguard, Legal & General Investment Management o State Street, entre otros muchos, se han pronunciado a favor de la implementación de planes climáticos claros, alineados con los objetivos del Acuerdo de París, que hagan hincapié en los objetivos de emisiones netas de carbono cero y que puedan ser sometidos al control de la Junta vía votaciones consultivas. Y, en el mismo sentido, los principales *proxy advisors* internacionales (Glass Lewis

e ISS) se han posicionado a favor de este tipo de votaciones consultivas, al igual que Corporance, socio español de la red ECGS de firmas *proxy* europeas.

Llegados a este punto, merece la pena recordar brevemente la **situación de Aena**. En 2020, en mitad de la pandemia y con todas las dificultades añadidas del momento, Aena, caso paradigmático por haber sido la primera compañía del mundo en adoptar esta media, sometió a la votación de la Junta las resoluciones de *Say On Climate* propuestas por TCI. Ello implicaba: (i) publicar un plan de acción integral de transición climática plurianual y someterlo a votación consultiva de los accionistas anualmente, y (ii) modificar sus estatutos en consecuencia para que se realice una votación automáticamente todos los años. El resultado fue incontestable, entre un 97% y un 99% de votos a favor en los puntos del orden del día relacionados con esta cuestión y el aval también de los principales *proxy advisors*. Como continuación de lo iniciado en 2020, hace unas semanas Aena sometió nuevamente a votación consultiva de la Junta de 2021 el Plan de Acción Climática (2021- 2030), siendo aprobado con casi un 96% de los votos a favor.

En esta misma línea, **Ferrovial** ha sido la segunda compañía española en adherirse e implementar formalmente la campaña *Say on Climate*, habiendo sometido a la Junta del pasado 9 de abril con carácter consultivo: (i) el Plan de Reducción de Emisiones de Gases de Efecto Invernadero de la Sociedad; y (ii) el compromiso de someter anualmente a la Junta, con ese carácter consultivo, el Informe de Estrategia Climática de la Sociedad. Ambos puntos fueron aprobados con mayorías superiores al 96%.

A la vista de todo lo expuesto, en mi opinión, ***Say on Climate* es ya un movimiento imparable** y seguiremos viendo como cada vez más compañías, nacionales e internacionales, someten sus planes climáticos a supervisión de los accionistas. También creo que **los siguientes avances pasarán necesariamente por una estandarización de criterios para medir los KPI climáticos y ambientales más relevantes, el desarrollo de nuevas certificaciones o acreditaciones de carácter global y homogéneo, así como el refuerzo de estas cuestiones en los códigos de buen gobierno y, en última instancia, una cierta positivación de los mismos**. Aunque se ha avanzado mucho en los últimos años todavía queda mucho camino por recorrer.