

El valor de un gobierno corporativo comprometido frente a la gestión de los riesgos ESG

Juan Carlos Delrieu, Conchita Morán Sangochian // Dirección de Estrategia y Sostenibilidad. Asociación Española de Banca

La crisis del Covid-19 ha cambiado muchos parámetros de nuestras vidas, una crisis quizás peor que la de 2008 y que se ha convertido en un desafío sin precedentes para nuestra sociedad, nuestro sistema sanitario y para la estabilidad financiera en general, con consecuencias todavía impredecibles. Mucho se habla de que este entorno está promoviendo “un nuevo orden social”, pues más allá de las obvias demandas sociales de transparencia y de urgencia por resolver los problemas individuales, aparece una transformación del orden de prioridades en la agenda pública de los gobiernos que continúan trabajando en la fórmula idónea de un plan de viabilidad socioeconómico igualitario, sostenible y resiliente.

El Plan de Recuperación para Europa anunciado por la Comisión Europea, *Next Generation EU*, reclama una recuperación económica sostenible en el largo plazo, justa y respetuosa con el medio ambiente, tal y como también sostiene la Alianza Europea para la recuperación verde y el Manifiesto por una recuperación económica sostenible, dos iniciativas impulsadas por políticos, empresarios, sociedad civil, sindicatos y organizaciones no gubernamentales. Esta respuesta unánime que liga la salida de la crisis a la sostenibilidad y a una gestión con un enfoque más humano y sensible está propiciando el afianzamiento definitivo de las finanzas sostenibles. Un concepto en el que, además de las premisas tradicionales de rentabilidad y riesgo, se incorpora el deseo y la determinación de generar un impacto real en materia ambiental, social o de índole ética, bien sea a través de las decisiones de ahorro, financiación e inversión o de seguros.

Es bien sabido que esta manera de entender las finanzas sostenibles y la sensibilidad por adaptarse a los criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG por sus siglas en inglés), no solo se ha visto acelerada tras la pandemia y el diseño de los planes de reconstrucción económica, sino que avanza hacia un doble compromiso: por un lado, la necesidad de



Foto: iStock.com/Rawpixel

abandonar el cortoplacismo, fomentar una mayor transparencia y tener en cuenta a todos los stakeholders en la toma de decisiones con el propósito de reorientar los flujos de capital hacia inversiones sostenibles y, por el otro lado, integrar la sostenibilidad y el impacto en el marco estratégico y financiero de una empresa.

En realidad, los factores ESG están jugando un rol trascendental para el ecosistema que rodea el sector financiero (inversores, reguladores, bancos centrales y entidades financieras), porque abarcan todos y cada uno de los riesgos que se deben medir y mitigar para facilitar la transición hacia una economía y sociedad baja en carbono sin renunciar a la rentabilidad ni a la creación de valor.

Por ello, disponer de métricas ESG y converger en la mejor manera de medir el impacto del riesgo ligado al cambio climático o a sus consecuencias económicas y sociales, es más importante que nunca. Es relevante porque es un indicador de la calidad de un equipo directivo y de su gobierno corporativo, pero también es importante para optimizar el proceso de selección de carteras para los inversores, lo es para que las entidades financieras puedan medir el riesgo de sus préstamos y, por tanto, para valorar la calidad

de su balance, y lo es para la sociedad que tiene el derecho no solo de saber cómo se gestionan sus ahorros sino en qué grado los agentes involucrados en el cambio están propiciándolo, lo que exige un elevado grado de transparencia.

De hecho, antes de la pandemia, algunos analistas habían sugerido que las empresas con más sensibilidad hacia los criterios ESG podrían sufrir menores daños durante una recesión debido a una menor incidencia de polémicas públicas, una mayor lealtad de los clientes y empleados y una planificación financiera más conservadora. Tras la crisis provocada por el coronavirus, los factores ESG han seguido demostrando ser importantes para muchos inversores ya que no solo afectan a la posición competitiva de las empresas en escenarios con elevada incertidumbre, sino que señalizan la robustez de las estrategias comerciales y los impactos de las medidas de alivio y recuperación. Por tanto, parece que los criterios ESG influyen en el rendimiento financiero a largo plazo de las empresas, por lo que incorporar estas consideraciones en los procesos de valoración de inversiones, construcción de carteras y en la financiación de proyectos y actividades económicas puede ayudar a mejorar los sistemas de medición y mitigación de riesgos en el largo plazo.

Los criterios ESG influyen en el rendimiento financiero a largo plazo de las empresas, por lo que incorporar estas consideraciones en los procesos de valoración de inversiones, construcción de carteras y en la financiación de proyectos y actividades económicas puede ayudar a mejorar los sistemas de medición y mitigación de riesgos en el largo plazo

Sin embargo, existen numerosos obstáculos para integrar los criterios ESG de forma práctica y efectiva en el proceso de medición de riesgos y toma de decisiones. La complejidad de los conceptos empleados, con métricas poco desarrolladas, la carencia de una información pública y de calidad que facilite la comparabilidad, la creciente multitud de *ratings* y metodologías heterogéneas y, sobre todo, la ausencia de unos estándares de *reporting* propician la publicación de informes más confusos que aclaratorios debido a sus conclusiones subje-

tivas e inconsistentes. En el fondo, el problema subyacente es que la sostenibilidad y los indicadores de ESG no abordan la medición de impacto real ni garantizan que el propósito que se desea conseguir esté conectado con la creación de valor de una empresa.

La dificultad por resolver estos desafíos ha puesto de manifiesto un cierto grado de desconfianza entre algunos analistas e inversores sobre la inversión sostenible basada en criterios ESG, debido a que los resultados empíricos están plagados de inconsistencias internas que socavan su credibilidad. Para muchos inversores, la inversión responsable implica sumergirse en una auténtica sopa de letras, en que las siglas y acrónimos de los distintos sistemas de evaluación y *reporting* (SASB, GRI, TCFD, GIIRS...) hace que muchos naufraguen por un exceso de pautas y normas heterogéneas. Es más, la complejidad del problema al que se enfrentan las agencias de calificación ESG se pone de manifiesto cuando se observa la enorme dispersión de los ratings medioambientales y sociales disponibles para cada emisor frente a la consistencia de los análisis financieros que esas mismas agencias de rating realizan para esas mismas empresas. Es decir, la calificación de una empresa en términos de los criterios ESG puede variar enormemente según el organismo que otorgue la calificación, con lo que al no poder comparar de manera fiable las inversiones que se comercializan como sostenibles se contribuye a fomentar el riesgo o, al menos, la idea de *greenwashing*.

Los reguladores, por tanto, deben definir qué se entiende por información material y qué conjunto de datos se necesita para establecer estándares más rigurosos con el doble propósito de poder incorporarlos a modelos y escenarios que ayuden a mejorar el proceso de toma de decisiones, así como a mitigar el riesgo de eco-blanqueo. El *Financial Stability Board* estableció a finales de 2015 un grupo de trabajo, TCFD por sus siglas en inglés, sobre la divulgación de información financiera relacionada con el clima con el propósito de establecer pautas para la presentación de informes coherentes, comparables, fiables, claros y eficientes sobre cuestiones climáticas. De manera similar, la Comisión Europea está evaluando el problema y buscando opiniones del mercado sobre cómo podría proceder a una mejor supervisión y auditoría de los riesgos ESG. En España se cuenta con la Ley de información no financiera y diversidad, cuyo objetivo es aumentar la confianza entre los inversores a través de una mayor coherencia y comparabilidad de la información no financiera divulgada en cuestiones medioambientales y sociales, así como relativas al personal, al respeto de los derechos humanos y a la

lucha contra la corrupción y el soborno. No obstante, aunque existe la sensibilidad de los reguladores por aumentar la confianza en los criterios ESG a través de una mayor cobertura de la información y la verificación de terceros, todavía se está lejos de garantizar una adecuada supervisión que garantice la calidad y comparabilidad de los datos subyacentes.

Por ello, mientras se resuelven estos desafíos y se consolida un esquema regulatorio que exija transparencia y claridad en la publicación, uso y entendimiento de la información no financiera, los aspectos relacionados con la gobernanza, y la responsabilidad de los consejos de administración, emergen como el único antídoto para validar cuáles son los riesgos ESG que son realmente importantes para la empresa y valorar qué es lo que demandan sus inversores. En la actualidad, para una empresa, tan importante debiera ser apearse a las normas de cumplimiento, asegurar unos mínimos rendimientos financieros y salvaguardar los derechos de los accionistas como la forma en que las empresas se comportan en la sociedad.

Al analizar los factores ESG, esto es, ambientales, sociales y de gobernanza, el elemento "G" a menudo se olvida en medio de consideraciones sobre el riesgo climático, las implicaciones sociales y otros riesgos y oportunidades "E" y "S". Sin embargo, comprender los riesgos y las oportunidades de una adecuada ética corporativa en la toma de decisiones es fundamental, ya que las malas prácticas en la gobernanza empresarial han sido el núcleo de algunos de los mayores escándalos corporativos. El escándalo derivado de las pruebas de emisiones de Volkswagen, el uso indebido de datos de Facebook o el desplome de Wirecard, así como otros muchos incidentes recientes, ponen de manifiesto que el gobierno corporativo es un componente central de los ESG. En concreto, la compañía alemana Wirecard, considerada una referencia en la transición hacia un mundo sin efectivo, empezó a registrar unas calificaciones inferiores a la media de su sector y, en particular, un progresivo deterioro de la "G" sea cual fuese la agencia de *rating* que lo evaluara y acabó entrando en quiebra por la revelación de una serie de malas prácticas en su gobierno corporativo relacionadas con contratos falsos, ganancias infladas y dudosos acuerdos de *outsourcing*. Una tendencia que se demostró no solo premonitoria sino más acertada que los análisis económico-financieros, que consideraban Wirecard como una excelente inversión.

En este sentido, no es de extrañar que algunos estudios señalen que las empresas que se ubican por debajo del promedio al valorar la "G" de buen

gobierno sean particularmente propensas a la mala gestión y a la carencia de una sólida vocación de permanencia, por lo que sus resultados financieros, así como su compromiso con la sostenibilidad o el cambio climático debieran ponerse en entredicho.

A pesar de la gravedad de los riesgos derivados por el cambio climático y el impacto socioeconómico que puedan llegar a producirse en cada uno de los escenarios previstos, la gobernanza emerge como un criterio fundamental

En definitiva, la crisis del Covid-19 ha puesto de manifiesto una serie de vulnerabilidades de nuestro sistema socioeconómico y ha revelado una creciente exposición a los riesgos sistémicos, muchos de ellos interconectados, que sin duda configurarán la próxima década. En este contexto, las empresas están más expuestas a unos riesgos que no dependen intrínsecamente de sus modelos de negocio, por lo que la integración de estos riesgos no financieros serán un factor clave a la hora de construir una mayor resiliencia del tejido empresarial. Es más, identificar el equilibrio entre rentabilidad, riesgo e impacto es un desafío particularmente importante, por lo que analizar las empresas desde una perspectiva ESG puede aportar información de enorme valor para los diferentes *stakeholders*. Aproximarse a los principios definidos por los criterios ESG está cada vez más lejos de lo que se conocía como Responsabilidad Social Corporativa y, por el contrario, se ha convertido en un tema tan difícil de medir como de gestionar.

Por ello, a pesar de la gravedad de los riesgos derivados por el cambio climático y el impacto socioeconómico que puedan llegar a producirse en cada uno de los escenarios previstos, la gobernanza emerge como un criterio fundamental, incluso por encima de los aspectos ambientales o sociales. En ausencia de una estricta regulación, de la disponibilidad de datos o de un adecuado esquema metodológico, es absolutamente necesaria una firme señal por parte del consejo de administración sobre su determinación para garantizar la integración de los riesgos asociados a los factores ESG, y en particular los relacionados con el cambio climático, en la toma de decisiones, en los modelos de negocio y en los planes estratégicos de la empresa. ●