

Labs Inversores

Sesión 2

El rol del emisor vinculado a la financiación sostenible y la adaptación a las nuevas condiciones del mercado financiero

Contenidos

Ante la necesidad de fondos, las empresas históricamente han obtenido financiación a través de dos vías: la **deuda** y el **equity**. La **inclusión de criterios ASG** en la financiación de proyectos por parte de los **financiadore**s o en la selección de participadas por parte de los **inversores** ha **redefinido el mercado financiero**. En este nuevo marco, los emisores acuden al mercado de capitales con **nuevas condiciones** y sujetos a una serie de **requisitos transversales**, que han definido nuevos instrumentos de deuda (**financiación sostenible**) y nuevas filosofías de inversión (**inversión ASG**).

Emisor

(compañía en busca de financiación)

Financiación sostenible

(recursos destinados a actividad que cumple criterios ASG)

Nuevas condiciones

(requisitos y demandas de información y gestión)

1 ¿Cuáles son las principales alternativas de financiación sostenible?

En su búsqueda de financiación sostenible, las compañías pueden optar por emitir deuda o buscar financiación bancaria a través de diferentes instrumentos, o buscar inversiones de capital (*equity*) a través de la cotización en bolsa o a través de operaciones de *private equity*.

2 ¿Cómo adaptarse a las nuevas condiciones del contexto?

¿Cuáles son las nuevas responsabilidades del emisor de cara a actores externos?
¿Cómo impactan las condiciones del nuevo contexto en las funciones corporativas?

Funciones impactadas directamente

Función transversal "DIRSE"

Funciones impactadas indirectamente

3 ¿Cuáles son los principales retos a los que se enfrenta el emisor para minimizar riesgos y aprovechar oportunidades?

En el nuevo contexto descrito (alternativas disponibles, requerimientos de actores externos, distribución de responsabilidades entre diferentes funciones corporativas, etc.) las tres áreas de acción siguientes pueden ser clave para la gestión de riesgos y oportunidades:

Estrategia

Liderazgo

RETOS

Reporting

A lo largo del documento se indican algunas de las conclusiones o reflexiones compartidas en las sesiones de trabajo con participación de empresas Seres, marcadas con el siguiente icono

¿Cuáles son las principales alternativas de financiación sostenible?

1

Vías de financiación sostenible e implicaciones para el emisor

El presente documento se acerca al rol de los emisores desde una **visión amplia que engloba cualquiera de sus fases corporativas en la búsqueda de financiación vía deuda o equity**: suscripción de préstamos o líneas de crédito, emisiones de deuda, ampliaciones de capital o siendo parte interesada en procesos de fusión o adquisición.

DEUDA/FINANCIACIÓN BANCARIA

A la hora de buscar fondos en el mercado de capitales, el emisor puede acudir al mercado de deuda y hacer una colocación de bonos, suscribir préstamos o líneas de crédito. Existe la alternativa sostenible de estos productos, los denominados bonos verdes (o sociales o sostenibles), préstamos sostenibles, así como las líneas de crédito vinculadas a criterios de sostenibilidad. En estos casos, además del cumplimiento de determinados criterios financieros, el emisor debe cumplir unos criterios ASG. La combinación del rating derivado de esos criterios financieros, junto con la valoración de los criterios ASG resulta en unos tipos de interés más favorables.

El atractivo de estos instrumentos financieros que explica su crecimiento en el mercado, reside en la preferencia creciente de los bonistas por dirigir sus carteras bajo criterios más amplios que los financieros, y por un diferencial significativo en el precio, que hace este tipo de financiación más barata para el emisor. Habitualmente **el ahorro que se genera por las características ASG suele suponer entre 20 y 70 puntos básicos en función del plazo de vencimiento**.

El mercado de este tipo de productos alcanzó en España en 2019 los **22.780 millones de euros**, con un **crecimiento en el segmento de bonos y préstamos del 34% respecto al ejercicio anterior**. Por primera vez la suscripción de líneas de crédito sostenibles igualó el volumen de emisión de bonos en 2019.

Bonos y pagarés

Bajo esta categoría, el estándar más comúnmente aceptado es el de la *International Capital Market Association* (ICMA), los *Green Bond Principles*, los *Social Bond Principles* y los *Sustainability Bond Principles*, según el tipo de impacto de los proyectos elegibles (ambientales, sociales o combinación de ambos). Estos principios son de aceptación voluntaria y establecen un marco propio de selección de proyectos elegibles que pueden acogerse a sus ventajas. Estos marcos de elegibilidad establecen categorías de contribuciones a objetivos relacionados con aspectos ambientales y sociales. La diferencia entre bonos y pagarés radica en el plazo, menor de un año para los segundos.

Suscripción de préstamos y líneas de crédito

En el caso de los préstamos existe un marco equivalente al de los bonos verdes, de la *Loan Market Association*, los *Green Loan Principles*, también de aceptación voluntaria y que establecen categorías de contribuciones vinculadas a aspectos ambientales. A lo largo de 2019 y principios de 2020 se han producido las primeras suscripciones de líneas de crédito vinculadas a criterios de sostenibilidad. Al contrario que para los bonos o préstamos, aún no existen principios aprobados a escala internacional debido a su reciente desarrollo. Las experiencias recientes en este tipo de productos han supuesto la revisión de las condiciones económicas de líneas de crédito existentes o refinanciaciones, en base al cumplimiento de objetivos de sostenibilidad alcanzados por la compañía firmante previamente acordados con ella y evaluados por un proveedor de datos tercero.

Implicaciones para el emisor

En estas operaciones el emisor ejerce proactivamente su rol de búsqueda de instrumentos y adecuación a los requisitos. Los actores externos involucrados en la emisión son las entidades financieras que realizan la labor de colocación, los verificadores que confirman a través de sus *Second party opinion* la adecuación de los proyectos a los requisitos impuestos por la entidad, así como los proveedores de datos en los que las *Second party opinion* se basan y el regulador de forma transversal, más fundamentalmente en Europa, donde sí existe iniciativa legislativa avanzada al respecto (Plan de acción de finanzas sostenibles de la UE que desarrolla, entre otros marcos, la taxonomía).

Vías de financiación sostenible e implicaciones para el emisor (cont.)

EQUITY

Cualquier empresa, cotizada o no, puede verse expuesta a lo largo de su historia al escrutinio del inversor que en sus estrategias de gestión de activos, toma decisiones cada vez más tendentes a cubrir criterios ASG, tanto en la selección de activos de renta variable para carteras de inversión, como para la selección de compañías en las que tomar participaciones (*private equity*). En 2019 el 49% de los activos bajo gestión profesional seguía en alguna medida criterios ASG. Este porcentaje asciende a un 65% en el caso de carteras de fondos de inversión y a un 84% para fondos de *private equity*.

Renta variable

El mercado de capitales dirige su flujo hacia compañías cotizadas (emisores) en base a las valoraciones que inversores, analistas y proveedores de datos realizan de ellas. La integración de criterios ASG en estas valoraciones es creciente, lo que involucra a multitud de áreas corporativas. Su coordinación es necesaria para dar respuesta a las cuestiones relacionadas con la gestión de los impactos y riesgos no financieros que proceden de inversores (institucionales o minoristas), proveedores de datos y diseñadores de rankings o *proxy advisors*. El resultado de las valoraciones de todos ellos forma el precio de la acción de los emisores, que contarán con una ventaja comparativa respecto a sus competidores si realizan una gestión proactiva de los aspectos no financieros y son capaces de trasladarlo de forma inequívoca al mercado, a través de información material, comparable y rigurosa.

Private equity

Los fondos de *private equity* antes de la adquisición de participaciones en determinadas compañías (emisores), llevan a cabo exhaustivos procesos de *due diligence*. La incorporación de aspectos ASG en estas evaluaciones ha evolucionado sustancialmente en los últimos años, y un gran número de fondos ya aplica criterios no financieros en sus estrategias de inversión. En su versión más sofisticada, los fondos de impacto no realizan un análisis bajo criterios ASG desde la evaluación de riesgos, sino que ponen el foco en la generación de impacto de sus participadas. En respuesta a las necesidades del potencial inversor, el emisor ha de ofrecer una imagen material, comparable y rigurosa de su comportamiento en aspectos más allá de los financieros.

Implicaciones para el emisor

La exposición al inversor es diferente para empresas cotizadas (cuyas acciones están en negociación en el mercado continuo) que para las no cotizadas, (a cuyo capital acceden fondos de *private equity* tras largos y exhaustivos procesos de negociación y evaluación de las participaciones).

	Procedencia del capital	Destino del capital	Actores involucrados	Proactividad /reactividad	Precio de la financiación
Emisión de deuda (bonos y pagarés)	Mercado de deuda	<ul style="list-style-type: none"> Proyectos verificados 	<ul style="list-style-type: none"> Entidad financiera Verificador Proveedor de datos Regulador 	<ul style="list-style-type: none"> Proactividad: el emisor busca la línea de financiación 	<ul style="list-style-type: none"> El precio de la financiación es calculado en la emisión
Suscripción de préstamos y líneas de crédito	Entidad financiera	<ul style="list-style-type: none"> Proyectos verificados 	<ul style="list-style-type: none"> Entidad financiera Proveedor de datos Verificador Regulador 	<ul style="list-style-type: none"> Proactividad: el emisor busca la línea de financiación 	<ul style="list-style-type: none"> Revisión a lo largo de la vida útil de la línea en función del desempeño en criterios ASG
	Procedencia del capital	Destino del capital	Actores involucrados	Proactividad /reactividad	Coste de oportunidad
Renta variable	Mercado de capitales	<ul style="list-style-type: none"> No ligado a proyectos 	<ul style="list-style-type: none"> Inversor (institucional o minorista) Verificador Proveedor de datos 	<ul style="list-style-type: none"> Reactividad (el emisor es seleccionado por los gestores de capital) 	<ul style="list-style-type: none"> Ventaja competitiva de <i>peers</i> con mejores resultados en ranking ASG
Operación de <i>private equity</i>	Fondos de inversión	<ul style="list-style-type: none"> Operaciones corporativas 	<ul style="list-style-type: none"> Fondo de inversión Verificador Proveedor de datos 	<ul style="list-style-type: none"> La sociedad es sometida a procesos de <i>due diligence</i> 	

¿Cómo adaptarse a las nuevas condiciones del contexto actual?

2

Nuevas condiciones del mercado financiero

En cualquiera de los casos anteriormente descritos, sea cual sea el objeto de la financiación y el origen del capital, el emisor se expone de igual modo al **examen de los inversores de la operación**, ya sea una entidad financiera o inversores institucionales o particulares. En cualquiera de los casos, además, el **financiado aplicará y exigirá unos requisitos al emisor**, de tal manera que cumpla con sus políticas de inversión y, en última instancia, el flujo de capital se destine a los fines seleccionados.

La **confluencia de los intereses, exigencias y visiones** de todas las partes, así como las **interrelaciones entre unos y otros actores** del mapa de actores al que el presente documento se refiere, serán tratados en las siguientes páginas con el **objetivo de establecer claridad alrededor de la financiación sostenible para emisores**.

“El calendario legislativo marcará las condiciones del mercado financiero en el medio y corto plazo”

La interacción entre las partes se basa fundamentalmente en compartir **información fiable, comparable y material**. Esta información se basa en KPIs no financieros relativos a la gestión de la compañía, un reto para todas las áreas internas implicadas.

Respuesta a partes interesadas

Entidad financiera
Inversor
Regulador
Proveedor de datos



Responsabilidades y cumplimiento

Consejo de Administración
CEO
Auditoría Interna y gestión de riesgos
CFO/Tesorería
Relación con inversores
DIRSE
Legal
Direcciones operativas

Nuevas condiciones del mercado financiero (cont.)

La financiación de la Agenda 2030 está relacionada de manera transversal con multitud de actores del mercado financiero y otras fuerzas tractoras del sector financiero y la industria, relaciones que han conllevado nuevos procesos en la toma de decisiones y demandas de información en todas direcciones (del inversor al proveedor de datos, de éste al emisor, y del verificador al emisor, entre otros ejemplos).

Un reciente desarrollo del Foro Económico Mundial (WEF, por sus siglas en inglés) ha mapeado dichas fuerzas y relaciona la financiación sostenible con diferentes disciplinas como la innovación social, el desarrollo de infraestructuras, el uso de recursos naturales o el comercio e inversión internacional.

En el lado de los actores externos implicados en la consecución del reto de financiar el desarrollo sostenible el WEF destaca el rol de los inversores privados, de la banca y mercado de capitales y los inversores institucionales.

Esta red de nuevas interconexiones se sustenta en el uso de un lenguaje común (el *reporting* no financiero) aún con zonas grises en cuanto a la comparabilidad, el rigor o la homogeneidad. La construcción de este lenguaje común entre todos los actores involucrados requiere, por parte de los emisores, una ampliación de las responsabilidades bajo cada área corporativa.

Todas las áreas corporativas asumen la responsabilidad de ser fuente de información a la comunidad inversora (entidades financieras en sus procesos de *due diligence*, inversores en la aplicación de su estrategia de inversión sostenible, verificador en su ejercicio de auditoría o proveedores de datos durante el análisis de la gestión de la compañía en el terreno que excede al financiero) y responsables de su seguimiento y validación



Por esta razón el presente documento describe la relación del emisor con todos ellos, así como con actores no directamente vinculados a las operaciones de financiación pero cuya actividad es sustancial en el establecimiento de confianza en el mercado: el regulador, los proveedores de datos y los verificadores.

Del mismo modo, se hace un análisis de cómo este nuevo contexto del mercado financiero ha supuesto cambios complejos en las responsabilidades y flujos internos dentro de las organizaciones, los emisores.



Actores externos:

- ▶ Regulador
- ▶ Inversor
- ▶ Entidad financiera
- ▶ Proveedor de datos
- ▶ Verificador



Funciones internas:

- ▶ Consejo de Administración
- ▶ CEO
- ▶ Auditoría Interna y gestión de riesgos
- ▶ CFO
- ▶ Relación con inversores
- ▶ DIRSE
- ▶ Legal
- ▶ Direcciones operativas

¿Cuáles son las nuevas responsabilidades del emisor de cara a actores externos?

Relación con entidades financieras

La publicación en junio de 2019 de las **directrices de la Comisión Europea para el reporte de la información relacionada con el clima** ponía el acento sobre el **sector financiero** a través de su actividad crediticia, y de cómo ésta puede ser impactada de forma negativa (**riesgos**) y puede a su vez afectar de forma positiva (**impactos positivos de actividades financiadas**) al entorno.

Las entidades financieras ejercen un rol de importancia sistémica, ya que tienen el **poder de dirigir los flujos de capital** en la dirección necesaria para cubrir la ingente necesidad de financiación que requiere la consecución de los objetivos marcados por el **Acuerdo de París** o la ONU a través de los **ODS**. La actividad de las entidades financieras tiene, por tanto, **dos impactos** sobre la agenda: el **directo** (a través de la financiación directa) y el **indirecto** (a través de la gestión de activos).

Entre este tipo de entidades se encuentran desde la **banca comercial**, que ofrece soluciones crediticias

vinculadas al comportamiento del prestatario en diversos rankings de sostenibilidad; la **banca corporativa**, que articula grandes operaciones como la concesión de préstamos o emisión de instrumentos de deuda; o la **banca de desarrollo**, que ya históricamente favorecía la puesta en marcha de proyectos con impactos positivos sobre regiones y sectores concretos; y los **bancos centrales**, que juegan un papel importante al supervisar que el sector financiero nacional apoya las prioridades de los gobiernos centrales en materia de sostenibilidad.

Según el *World Resources Institute*, en un estudio lanzado a finales de 2019, el **87% de las entidades financieras más grandes del mundo** (las alcanzadas por el estudio) había suscrito **compromisos** y definido exactamente su **contribución al ejercicio sostenible de la banca**. Esto significa, desde otro punto de vista, que el 87% de los prestamistas está teniendo en cuenta **criterios no financieros en la selección de sus clientes e inversiones**.

Principles for Responsible Banking (UNEP-FI)

Diseñados bajo la premisa de alinear las actividades de la banca con las expectativas sociales sobre la creación de valor de los negocios, constituyen el marco de principios más extendido para el sector de las entidades financieras como tractoras de la localización de fondos. La asunción de los principios comporta tres obligaciones: el análisis de impacto de las actividades del banco (a través de las financiaciones que permite), el establecimiento de objetivos y la rendición de cuentas posterior. En marzo de 2020 fue estrenada la herramienta para el análisis del impacto de la cartera, ahora a disposición de los bancos firmantes. La herramienta evalúa la naturaleza, contenido y áreas geográficas donde el banco despliega su cartera, de tal modo que cada entidad pueda establecer unos objetivos sólidos y adecuados a sus actividades. Estos objetivos, idealmente, derivarán en los ajustes de la cartera y colaboraciones con los clientes necesarios para el desarrollo formal de una banca sostenible como la que persiguen los principios.

Fases corporativas del emisor en las que interactúa

FINANCIACIÓN DE PROYECTOS

A través de las emisiones de deuda, de la suscripción de préstamos o del diseño de instrumentos como el *Project finance*, las entidades financieras ejercen un **control directo sobre los proyectos** para asegurarse antes de proceder a la financiación, de que **cumplen con los requisitos** por los que se convierten en elegibles; y después, para asegurar que los fondos están **siendo correctamente empleados**.

OTRAS FINANCIACIONES

Otro tipo de instrumentos como las **líneas de crédito sujetas a criterios ambientales** no basan su categoría y su precio en proyectos concretos categorizados como elegibles bajo criterios ASG, sino en el **comportamiento de la actividad global del emisor** en base a determinados estándares de sostenibilidad.

¿Cuáles son las nuevas responsabilidades del emisor de cara a actores externos?

Respuesta a las demandas del inversor

El inversor tiene la responsabilidad de **promover la demanda de activos sostenibles** para sus carteras (proyectos, compañías y modelos de negocio que contribuyan a la transición energética o a la reducción de emisiones, entre otros objetivos). Existen ejemplos de fondos de pensiones o grandes gestores de carteras que ya han desinvertido sus posiciones en compañías dedicadas a los combustibles fósiles o que, aún más allá, han diseñado programas de inversión a largo plazo en empresas sostenibles.

Sin embargo, junto con el interés creciente por este tipo de inversiones, los inversores encuentran la **barrera de la escasez de información cuantitativa fiable, comparable y material** para poder comparar opciones de inversión y **tomar decisiones más informadas**. A esta ausencia de estándares se suma una dificultad añadida, la de la **no comunicación entre el inversor final y las empresas participadas**, diálogo que podría verse favorecido a través de una comunicación basada en la transparencia y el rigor promovida por los propios emisores. Asimismo, una **descripción clara de las**

estrategias de inversión sostenible que llevan a cabo los inversores sería de gran ayuda para esclarecer a los emisores el camino que sigue la comunidad inversora. Es decir, el **compromiso por la transparencia en materia no financiera** ha de ser **igualmente acogido por los emisores** sobre su modelo de negocio, **y por los inversores**, sobre su filosofía de inversión y los valores y principios que la rigen (estrategia).

Si bien el inversor y el emisor se encuentran en los dos extremos del mercado financiero, sus visiones sobre las necesidades y desarrollos pendientes en este campo son convergentes en prácticamente todo lo relativo a la divulgación de información oportuna.

Un dato interesante sobre la importancia que en Europa alcanza la gestión de carteras bajo criterios ASG, es que, **frente al 39% de media mundial, en Europa el 76% de los inversores considera que sus clientes les exigen poner al mismo nivel los asuntos medioambientales y sociales que los financieros.**

United Nations Principles for Responsible Investment

Los seis principios de inversión responsable de las Naciones Unidas fueron definidos por la comunidad inversora con el objetivo de establecer una serie de directrices a seguir en la gestión de las carteras, así como para hacer seguimiento anual del cumplimiento de ellos a través de los informes de transparencia voluntariamente emitidos por los firmantes. El volumen de activos bajo gestión en inversores que siguen estos principios se ha multiplicado por 12 desde 2006. Son el marco más extendido en la comunidad inversora.

Fases corporativas del emisor en las que interactúa

EMISIÓN DE DEUDA

La **renta fija** supuso en 2019 un tercio (34%) de los activos bajo gestión profesional siguiendo los criterios ASG en España. Si la muestra se ciñe a los fondos de la plataforma de Spainsif, la proporción de activos de renta fija en las carteras que componen la plataforma es del 24%. En este caso, la emisión de deuda sostenible, supone un **proceso interno** para el emisor a lo largo del cual será **evaluado tanto por la entidad financiera como por el inversor, proveedor de datos y verificador.**

COTIZACIÓN

La **renta variable** supone un tercio (32%) de los activos bajo gestión profesional siguiendo los criterios ASG en España. Si la muestra se ciñe a los fondos de la plataforma de Spainsif, la proporción de activos de renta variable en las carteras que componen la plataforma es del 65%. Es decir, los fondos que ya aplican criterios ASG son más tendentes a la inclusión de renta variable. La sofisticación de los **rankings** de sostenibilidad utilizados por los inversores mantiene sobre el emisor una evaluación continua de su desempeño en materia ASG.

PRIVATE EQUITY

Las operaciones de capital privado han visto un **crecimiento de su inclinación hacia los factores ASG** en su toma de decisiones. Estos fondos aplican diversas estrategias en función del grado de integración que hagan de los criterios ASG, pero un **75% parte de la inclusión de ellos en su política de inversión.** El seguimiento de la aplicación de estos criterios se extiende en el tiempo más allá de la operación, por lo que las **empresas participadas han de mantener su desempeño a lo largo de la participación de los fondos sobre su capital.**

¿Cuáles son las nuevas responsabilidades del emisor de cara a actores externos?

Cumplimiento de los requisitos del regulador

Europa se ha posicionado como la organización supranacional más activa en el **impulso de un marco legislativo para apoyar el desarrollo de las finanzas verdes y la inversión sostenible**. Existen multitud de iniciativas procedentes de los órganos legislativo, regulador y supervisor, aunque sobre todas ellas y con vocación de trasposición, se encuentra el trabajo desarrollado por el **Technical Expert Group** que a cierre de 2019 derivó en un acuerdo entre el Parlamento Europeo y el Consejo sobre la **creación de la primera «lista verde» del mundo (la taxonomía)**, un acuerdo para establecer el marco general para las inversiones (y financiación) verdes. En este sentido, Europa es la región en la que los inversores reconocen una mayor presión regulatoria para incluir los criterios no financieros en sus estrategias de selección de activos.

Más allá de la Comisión Europea, la **European Securities and Markets Authority** lanzó en febrero de 2020 su **plan**

en relación con la financiación sostenible, que prioriza su labor en relación con la transparencia, el análisis de riesgos en las emisiones de bonos sostenibles, la inversión ASG, la convergencia de las prácticas nacionales al respecto y la taxonomía.

Por otro lado, la **European Banking Authority** lanzó también a finales de 2019 su **plan en relación con la financiación sostenible** dirigido a instituciones financieras, y fundamentado en el análisis y gestión de riesgos no financieros, evaluación de escenarios y divulgación de la información relacionada con ellos.

La **CNMV**, como supervisor nacional, cuenta con un **Comité Interno** del que forman parte altos directivos de la institución y que tiene carácter transversal y multidisciplinar. Este Comité coordina las actividades de la CNMV en todo lo relacionado con las finanzas sostenibles y la sostenibilidad.

Technical Expert Group - La taxonomía

Se trata de la iniciativa sobre la que se desarrollan el resto de estrategias, planes de acción y consultas públicas a nivel europeo. La taxonomía es el punto de partida legislativo más ambicioso a nivel internacional que servirá para favorecer una toma de decisiones más informada en relación con la inversión y financiación verdes.

En la taxonomía, el emisor encontrará los criterios sólidos que definirán el carácter de sus actividades, el grado de elegibilidad de sus proyectos y si cumple o no los requisitos para poder recurrir a vías de financiación verde. La taxonomía contempla el ahorro de costes y tiempo como su principal beneficio con respecto a los emisores.

En 2021 se trabajará en la definición de la taxonomía social y a finales de año se espera contar con el informe preliminar.

Fases corporativas del emisor en las que interactúa

EMISIÓN

Las iniciativas legislativas de la Unión Europea han definido **qué proyectos podrán obtener sello verde** y por lo tanto, **podrán cumplir con los requisitos necesarios para acogerse a las condiciones de financiación verde**.

Una vez entre en vigor la legislación derivada del acuerdo, los emisores tendrán una **clasificación formal que determinará la elegibilidad de sus proyectos** y por tanto, su capacidad de acceso a la financiación.

SUPERVISIÓN

La Unión Europea legisló en favor de una **mayor transparencia corporativa**, a través de la Directiva 2014/95 de **información no financiera y diversidad**, que posteriormente fue traspuesta a los estados miembros.

La **CNMV** desde entonces es la encargada de **supervisar el correcto cumplimiento** por parte de los emisores cotizados de las obligaciones derivadas de la ley 11/2018.

¿Cuáles son las nuevas responsabilidades del emisor de cara a actores externos?

Relación bidireccional con los proveedores de datos

En el escenario descrito todas las partes interesadas parecen mirar en la misma dirección: la **estandarización de procedimientos y KPIs** para lograr la integración de la sostenibilidad, tanto en la gestión corporativa (en el caso de los emisores sobre quien se extiende el presente documento), como en la toma de decisiones de inversión (para el caso de los inversores).

En este contexto los proveedores de datos, los desarrolladores de estándares específicos y verificadores han de **favorecer la homogeneización del marco de divulgación de información no financiera actual**. Esto es necesario para que los inversores y las entidades financieras puedan **tomar decisiones lo mejor**

informadas posibles, así como para que los **emisores puedan ser adecuadamente valorados**.

Según un **estudio del MIT**, el consenso a la hora de evaluar la información no financiera de una compañía según la información de estándares y rankings es del 60% mientras que el consenso sobre la información financiera es el 99%. Esta situación tiene un efecto directo sobre la valoración de los emisores, que en muchas ocasiones **no tienen las herramientas informativas adecuadas para divulgar de forma correcta su gestión ASG**, y por lo tanto ven **afectada su valoración entre la comunidad financiera**.

Multitud de iniciativas y enfoques

Dentro del grupo de proveedores de datos, se encuentran:

- ▶ Los desarrolladores de marcos de reporte, que establecen principios para la divulgación de la información (*TCFD o Accountability*)
- ▶ Los estándares, que definen grupos de indicadores y validan las fórmulas de cálculo para su aplicación (*SASB o GRI*)
- ▶ Los proveedores de datos de mercado que, además de su labor tradicional, ofrecen como ampliación, inteligencia en materia ASG y diseñan índices con estos criterios (*MSCI o Bloomberg*)
- ▶ Los proveedores de datos ASG, que se concentran exclusivamente en información, ratings e índices de sostenibilidad (*Sustainalytics, Vigeo o RobecoSAM*)
- ▶ Los verificadores, cuya labor de asesoramiento sobre cómo divulgar la información material no financiera, y de auditoría sobre dicha información, ofrece confianza y seguridad al mercado

Fases corporativas del emisor en las que interactúa

REPORTING

El emisor se apoya en los **estándares internacionales** para construir su **sistema de reporting**, en torno a los principios más comúnmente aceptados, establecer la materialidad de cada aspecto y apoyarse en unos métodos de cálculo con aceptación a nivel global. De esta forma la divulgación que hace de su gestión pretende ser lo **más comparable posible a la de la industria y sus peers**.

VERIFICACIÓN

Una vez llevado a cabo el proceso de **reporting**, el emisor lo somete a **verificación externa por parte de un tercero**. Este proceso aporta **fiabilidad a los usuarios** de dicha información. El rol del verificador es sustancial en el **buen funcionamiento de la comunicación** entre emisores y usuarios, así como en la tarea de **estandarización de métricas y metodologías**.

EVALUACIÓN

Más allá de la comunicación proactiva que las empresas (emisores) hacen de su gestión, mediante su **reporting corporativo**, las partes interesadas (inversores o entidades financieras), someterán a otra serie de **evaluaciones** dicha gestión. De este proceso se encargan los proveedores de análisis ASG, que llevan a cabo dichas evaluaciones, además de **ordenarlas en índices según diferentes variables de análisis**. El emisor, en algunos casos, puede participar de forma **proactiva** en la composición de estos **rankings**, o de forma **reactiva**, dando respuesta a las solicitudes de información que los analistas les lancen.

¿Cómo impactan las condiciones del nuevo contexto en las funciones corporativas?

Funciones internas impactadas directamente

En el contexto actual descrito anteriormente el agente del que procede la financiación (entidades financieras o inversores), así como regulador y los diferentes proveedores de datos, **demandan determinada información no financiera**. Su gestión, recopilación y consolidación requiere de la **coordinación de diferentes funciones corporativas** que no suelen intervenir en operaciones de financiación tradicional. Esto supone una **distribución de responsabilidades** y una necesidad de coordinación entre ellas que redefine dichas funciones.

Esto significa que el cumplimiento de las exigencias y demandas de los actores externos se ha convertido en una **responsabilidad transversal** que engloba (casi siempre liderada por el equipo financiero), en mayor o menor medida, a prácticamente la totalidad de las áreas de la compañía.

Sin embargo, puede diferenciarse un **impacto directo** sobre determinadas funciones que se relacionan más directamente con los actores externos y sus responsabilidades están más interrelacionadas con otras funciones; y un **impacto indirecto** sobre otras funciones más operativas cuya responsabilidad fundamental es la gestión de los aspectos no financieros y su monitorización a través de KPIs que faciliten la toma de decisiones y pongan en valor la contribución ASG de la actividad de la compañía o de proyectos concretos.

Según la *EY corporate reporting survey data tool 2019* el **78% de las compañías españolas** afirma que para lograr el objetivo de un mayor nivel de transparencia en su reporte no financiero sería necesario **cambiar la cultura del equipo financiero**.

En la misma encuesta, el **55% de las compañías españolas** respondió que su **equipo financiero está significativamente implicado** en la recopilación, análisis, auditoría y reporte de información no financiera.

Impacto de las nuevas condiciones:


- ▶ **Generación de información** (medición y reporting)
- ▶ **Supervisión y control** de la información que circula dentro de la compañía y hacia fuera, que debe reforzarse para minimizar riesgos y garantizar una correcta gestión
- ▶ **Gestión de aspectos no financieros** que puede suponer un mejor posicionamiento para optar a este tipo de financiaciones
- ▶ **Relación con otras funciones internas y con actores externos**

	Funciones vinculadas a la gestión ASG	Funciones respecto al reporte ASG	Nuevos interlocutores internos y externos
Consejo de Admon.	<ul style="list-style-type: none"> Supervisión del cumplimiento de la estrategia, políticas y objetivos ASG Establecimiento de política de gestión de riesgos no financieros 	<ul style="list-style-type: none"> Aprobación del <i>reporting</i> de información ASG 	<ul style="list-style-type: none"> DIRSE Relación con inversores
CEO	<ul style="list-style-type: none"> Integración de aspectos ASG en cultura corporativa Definición y seguimiento de la estrategia, políticas, planes de acción y objetivos ASG 	<ul style="list-style-type: none"> Seguimiento de cuadro de mando ASG como fuente de información no financiera 	<ul style="list-style-type: none"> DIRSE Proveedores de datos ASG Verificador (información ASG)
Auditoría interna y riesgos	<ul style="list-style-type: none"> Integración de riesgos no financieros en modelo de gestión de riesgos corporativos Gestión de riesgo reputacional 	<ul style="list-style-type: none"> Integración de aspectos ASG en procesos de auditoría Supervisión del Sistema de Control Interno de Información No Financiera (SCIINF) Revisión de cuadro de mando ASG 	<ul style="list-style-type: none"> DIRSE Áreas operativas Proveedores de datos ASG Verificador (información ASG)
CFO/ Tesorería	<ul style="list-style-type: none"> Análisis de impactos financieros de aspectos ASG Análisis de fuentes de financiación con criterios ASG 	<ul style="list-style-type: none"> Integración de información ASG en procesos de <i>reporting</i> internos 	<ul style="list-style-type: none"> DIRSE Proveedores de datos ASG Verificador (información ASG) Nuevos inversores con criterios ASG
Relación con inversores	<ul style="list-style-type: none"> Respuesta a las demandas del mercado (inversor institucional, accionista, proveedor de datos, <i>proxies</i>) sobre la gestión corporativa ASG Transmisión de dichas demandas al interior de la compañía 	<ul style="list-style-type: none"> Identificación de nuevas demandas de información ASG por parte de inversores Integración de aspectos ASG en el <i>equity story</i> de la compañía Adaptación a los nuevos mensajes (financieros y no financieros) 	<ul style="list-style-type: none"> DIRSE Proveedores de datos ASG Verificador (información ASG) Nuevos inversores con criterios ASG
Legal	<ul style="list-style-type: none"> Identificación, análisis y supervisión del cumplimiento de requisitos legales en materia ASG 	<ul style="list-style-type: none"> Recopilación de información relativa a ética y cumplimiento 	<ul style="list-style-type: none"> Áreas corporativas DIRSE

¿Cómo impactan las condiciones del nuevo contexto en las funciones corporativas?

Funciones internas impactadas directamente (cont.)

Adicionalmente a las funciones descritas, existe una **función especialmente transversal**, la del **DIRSE**. Mantiene **relación con todas las demás funciones internas**, ejerciendo habitualmente de **intermediario** entre las funciones anteriores y las más operativas, además de mantener **relación con la práctica totalidad de los actores externos**.

 <p>"DIRSE"</p>	<p>Funciones vinculadas a la gestión ASG</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Propuesta de políticas, objetivos y planes de acción ASG ▶ Coordinación de planes de acción ASG ▶ Gestión de grupos de interés ▶ Análisis de tendencias y buenas prácticas en materia ASG ▶ Alianzas y presencia institucional ▶ Análisis de reputación corporativa y posicionamiento
	<p>Funciones respecto al reporte ASG</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Coordinación interna de procesos de <i>reporting</i> ▶ Participación en la integración de los no financieros en el mapa de riesgos global ▶ Diseño e implantación de cuadro de mando ASG ▶ Diseño e implantación del Sistema de Control Interno de Información No Financiera (SCIINF) ▶ Recopilación de información relativa a evaluación del impacto socioeconómico

"Tenemos una gran oportunidad para alinear a todas las áreas y roles corporativos para encontrar un enfoque común en la gestión de la sostenibilidad en general, y del acceso al mercado de capitales en este nuevo escenario en particular"

Funciones internas impactadas indirectamente

Otras **funciones más operativas** como las responsables de la gestión de los recursos humanos, la gestión de la cadena de suministro, la gestión ambiental, la relación con los clientes y consumidores, la comunicación o la gestión del impacto social se ven **impactadas por las nuevas condiciones del mercado financiero en menor medida o de forma más indirecta**. Sin embargo su **implicación es también clave** para minimizar riesgos y aprovechar las oportunidades que supone la financiación sostenible para las empresas.

A continuación se identifican algunos de los **principales ámbitos de gestión** con los que pueden estar vinculados los criterios considerados en un proceso de financiación con criterios ASG. Vinculados a ellos se deberán medir, monitorizar y reportar KPIs que pongan de manifiesto dicha gestión y permitan hacer un seguimiento del **desempeño** de la compañía.

Medio ambiente:

- ▶ Mitigación del cambio climático
- ▶ Adaptación a las consecuencias del cambio climático
- ▶ Certificaciones ambientales
- ▶ Minimización de la contaminación (aire, agua, suelo, etc.)
- ▶ Economía circular
- ▶ Eficiencia energética
- ▶ Uso de energías renovables
- ▶ Protección de la biodiversidad
- ▶ Movilidad sostenible

Desarrollo sostenible:

- ▶ Impacto socioeconómico: desarrollo y empoderamiento
- ▶ Salud y seguridad de clientes
- ▶ Acceso a servicios básicos e infraestructuras
- ▶ Acceso a vivienda
- ▶ Seguridad alimentaria

Ética y cumplimiento:

- ▶ Cadena de suministro sostenible
- ▶ Respeto de los derechos humanos
- ▶ Lucha contra la corrupción y soborno

Cuestiones sociales:

- ▶ Salud y seguridad en el trabajo
- ▶ Diversidad e igualdad
- ▶ Accesibilidad
- ▶ Conciliación

¿Cuáles son los principales retos a los que se enfrenta el emisor para minimizar riesgos y aprovechar oportunidades?

3

¿Cuáles son los principales retos a los que se enfrenta el emisor para minimizar riesgos y aprovechar oportunidades?

La combinación de **roles, responsabilidades y actores**, así como las diversas situaciones corporativas en las que el emisor se expone a ellos, multiplica las casuísticas, las tareas y las interrelaciones a las que la industria se enfrenta. Todo esto puede estar relacionado con el cumplimiento de normativa, con el posicionamiento de las compañías y con marcos de actuación no obligatorios, entre otros. Coinciden todas las partes implicadas y la literatura revisada, en tres áreas de acción fundamentales para abordar de forma unívoca la nueva filosofía de inversión y las nuevas formas de financiación:

“El reto principal sigue siendo encontrar la forma de homogeneizar el reporting no financiero y formar a toda la compañía en este ámbito para estar alineados a nivel estratégico”

1

Estrategia

Se ha observado cómo cada vez son más sofisticados los estándares y fórmulas de evaluación que emplean los inversores o financiadores del desempeño en materia ASG de las compañías. Integrar tales requerimientos en el modelo de negocio y estrategia de la compañía puede convertirse en la única vía segura de acceso al capital para ellas.

2

Liderazgo

En este nuevo contexto se vuelve primordial coordinar esfuerzos entre las diferentes posiciones internas con responsabilidades, y trasladar los mensajes en todas las direcciones dentro de la compañía y de fuera hacia dentro. La gestión de la información y la comunicación dentro de la compañía son elementos clave para dar respuesta de forma rápida y certera a las demandas de información externas.

3

Reporting

La homogeneización de criterios, fórmulas y estándares de medición es una ruta compleja pero necesaria para alcanzar el correcto funcionamiento del nuevo sistema financiero. Esta tarea ha de ser compartida por todos los usuarios de la información (emisores, inversores, entidades financieras, etc.)



EY | Building a better working world

En EY trabajamos para construir un mundo que funcione mejor, ayudando a crear valor a largo plazo para los clientes, las personas, la sociedad y generar confianza en los mercados de capital.

Gracias al conocimiento y la tecnología, los equipos de EY, en más de 150 países, generan confianza y ayudan a las compañías a crecer, transformarse y operar.

EY es líder mundial en servicios de auditoría, fiscalidad, estrategia, asesoramiento en transacciones y servicios de consultoría. Nuestros profesionales hacen las mejores preguntas para encontrar nuevas respuestas a los desafíos a los que nos enfrentamos en el entorno actual.

EY hace referencia a la organización internacional y podría referirse a una o varias de las empresas de Ernst & Young Global Limited y cada una de ellas es una persona jurídica independiente. Ernst & Young Global Limited es una sociedad británica de responsabilidad limitada por garantía (company limited by guarantee) y no presta servicios a clientes. La información sobre cómo EY recopila y utiliza datos personales y su correspondiente descripción sobre los derechos de las personas en virtud de la legislación vigente en materia de protección de datos, están disponibles en ey.com/es_es/legal-and-privacy. Las firmas miembros de EY no ejercen la abogacía donde lo prohíban las leyes locales. Para obtener más información sobre nuestra organización, visite ey.com/en_gl.

© 2021 Ernst & Young, S.L. All Rights Reserved.

ED
None

Este material se ha preparado únicamente con fines informativos generales y no debe considerarse como asesoramiento contable, fiscal o profesional. Consulte a sus asesores para obtener consejos específicos.

ey.com/es_es

Fundación Seres

Acerca de Fundación SERES

Fundación SERES, Sociedad y Empresa Responsable, entidad sin ánimo de lucro, nacida hace más de 10 años, acompaña la transformación de las empresas e impulsa su liderazgo ante los retos sociales.

Como movimiento pionero, con cerca de 150 compañías adheridas, que representan el 30% del PIB y el 75% del IBEX 35, aborda el compromiso social de las empresas desde un enfoque estratégico y práctico basado en la innovación.

www.fundacionseres.org