



IMPACTO DE LA LUCHA CONTRA EL CAMBIO CLIMÁTICO EN EL GOBIERNO CORPORATIVO¹

Impact of the fight against climate change on corporate governance

PILAR PERALES VISCASILLAS

Catedrática de Derecho Mercantil. Universidad Carlos III de Madrid
ORCID ID 0000-0002-0161-902X

Revista de Derecho del Sistema Financiero 5
DOI: <https://doi.org/10.32029/2695-9569.01.01.2023>

Marzo 2023

Págs. 11–66

RESUMEN: El presente trabajo aborda el impacto que presenta el cambio climático como uno de los factores de sostenibilidad en el gobierno de las sociedades cotizadas. Se observa el fenómeno de la lucha contra el cambio climático insertado en el marco más amplio de la sostenibilidad a la vez que se analiza e integra desde el punto de

ABSTRACT: This paper addresses the impact of climate change as one of the sustainability factors in the governance of listed companies. The phenomenon of the fight against climate change is observed inserted in the broader framework of sustainability while it is analyzed and integrated from the point of view of corporate governance

1. Este trabajo se enmarca dentro del Proyecto TED2021-130293B-100, «Cambio Climático y Finanzas Sostenibles (CCFS)» de investigación financiado por MCIN/AEI/10.13039/501100011033 y por la Unión Europea NextGenerationEU/PRTR. Proyecto de I+D+i, en el marco de los Programas Estatales de Generación de Conocimiento y Fortalecimiento Científico y Tecnológico del Sistema de I+D+i y de I+D+i Orientada a los Retos de la Sociedad, del Plan Estatal de Investigación Científica y Técnica y de Innovación 2017-2020. Título del proyecto: «Empresa y Mercados: (R)evolución Digital, Integridad y Sostenibilidad y su asimilación por el Derecho Privado, Regulatorio y de la Competencia». Referencia: PID2020-114549RB-I00. IPs Profs. Antonio Robles y David Ramos. Y Proyectos de la línea de Excelencia de Profesorado del Convenio Plurianual entre la Comunidad de Madrid y la Universidad Carlos III de Madrid (2019-2024). V PRICIT (2020-2022).

vista del gobierno corporativo y la debida diligencia en relación con el largo plazo, la información no financiera, los objetivos y fines societarios (el llamado «Propósito» de la empresa) y la retribución de los administradores, sin olvidar ilustrar estas cuestiones desde la perspectiva corporativa de nuestro país. Se enmarca el trabajo en el llamado gobierno corporativo sostenible donde la lucha contra el cambio climático cobra especial protagonismo.

PALABRAS CLAVE: Cambio climático – Sostenibilidad – Diligencia debida – Información no financiera – Gobierno corporativo – Remuneración – Largo plazo.

and due diligence in relation to the long-term perspective of the company, non-financial information, objectives and corporate purposes and the remuneration of the members of the board of directors, without forgetting to illustrate these issues from the corporate perspective of our country. The work is framed in the so-called sustainable corporate governance where the fight against climate change takes on a special role.

KEYWORDS: Climate change – Sustainability – Due diligence – Non-financial information – Corporate governance – Remuneration – Long term.

Fecha de recepción: 24-10-2022

Fecha de aceptación: 28-12-2022

SUMARIO: I. EL CAMBIO CLIMÁTICO: UNA PREOCUPACIÓN URGENTE. II. DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA (RSC) A LA SOSTENIBILIDAD. LA NECESIDAD DE AVANZAR HACIA LA SOSTENIBILIDAD CLIMÁTICA. III. LA VISIÓN A LARGO PLAZO DE LA LUCHA CONTRA EL CAMBIO CLIMÁTICO. IV. LA INFORMACIÓN SOBRE SOSTENIBILIDAD: DE LA INFORMACIÓN NO FINANCIERA AL INFORME SOBRE EL CAMBIO CLIMÁTICO. 1. *Las Directivas 2014/95 y 2022/2464 sobre información sobre sostenibilidad.* 2. *La Ley 7/2021 del Cambio Climático y Transición Energética.* V. DEBIDA DILIGENCIA Y «PROPÓSITO» DE LAS EMPRESAS. VI. RETRIBUCIÓN: SOSTENIBILIDAD, LUCHA CONTRA EL CAMBIO CLIMÁTICO Y LARGO PLAZO. VII. EJEMPLOS DE UN BUEN GOBIERNO CORPORATIVO SOSTENIBLE Y ATENTO AL CAMBIO CLIMÁTICO EN LAS SOCIEDADES ESPAÑOLAS. VIII. BIBLIOGRAFÍA.

I. EL CAMBIO CLIMÁTICO: UNA PREOCUPACIÓN URGENTE

El Eurobarómetro especial sobre el cambio climático publicado en junio 2021 sobre los datos de la encuesta realizada en marzo-abril del mismo año² traduce la sensibilidad de los ciudadanos europeos en relación con el cambio climático³, y su actitud frente al mismo, señalando también su percepción acerca de si sus gobiernos nacionales o a nivel europeo están haciendo suficientes esfuerzos frente a este problema. El Eurobarómetro aporta varios datos significativos destacando que el 93% de los europeos cree que el cambio climático es un problema grave, incluido el 78% que dice que es un

2. Special Eurobarometer 513, Climate Change, marzo-abril 2021.

3. Se define en el art. 1.2 de La Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC) que fue aprobada en Nueva York el 9 mayo 1992: «Por ‘cambio climático’ se entiende un cambio de clima atribuido directa o indirectamente a la actividad humana que altera la composición de la atmósfera mundial y que se suma a la variabilidad natural del clima observada durante períodos de tiempo comparables».

problema muy grave y el 15% un problema bastante grave. Estos resultados son estables desde la misma encuesta sobre el clima de 2019.

Esta preocupación de los europeos por el cambio climático que responde a las percepciones del «común de los mortales»⁴ se ve corroborada y trágicamente incrementada con los últimos datos científicos del *Working Group I contribution to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC)* que el día 7 agosto 2021 emitió su informe *Climate Change 2021: The Physical Science Basis* de cerca de 4.000 páginas dando cuenta de las irreversibles consecuencias del cambio climático a menos que urgentemente actuemos para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero⁵ y otros factores que han contribuido al calentamiento global (aerosoles, ozono, cambio de uso de la tierra, aviación), que desde que llevan observándose (desde 1750) no han dejado de aumentar. Las proyecciones de futuro que derivan del Informe continúan en esta línea de datos devastadora para el planeta con el aumento y severidad de los fenómenos anteriormente señalados y el incremento de la temperatura global de la superficie a medida que siga aumentando la temperatura de la tierra que se prevé seguirá aumentando hasta al menos mediados de siglo en todos los escenarios de emisiones considerados. El calentamiento global de 1,5 °C y 2 °C será superado durante las próximas décadas a menos que se reduzcan considerablemente las emisiones de CO₂ y las emisiones de gases de efecto invernadero.

Al igual que los negacionistas del Covid, los negacionistas climáticos hacen ruido sin fundamento alguno. Los datos hablan por sí solos, debiendo adoptarse una posición atenta a la realidad que parta del dato de que el cambio climático está aquí y que tiene visos de empeorar hasta un punto de no retorno, ya sea en 2050, antes o después⁶.

4. The Global Risks Report 2021, 16th Edition, World Economic Forum, p. 7.

5. IPCC, 2021: *Summary for Policymakers*. In: *Climate Change 2021: The Physical Science Basis*. Contribution of Working Group I to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change [MASSON-DELMOTTE, V., P. ZHAI, A. PIRANI, S. L. CONNORS, C. PÉAN, S. BERGER, N. CAUD, Y. CHEN, L. GOLDFARB, M. I. GOMIS, M. HUANG, K. LEITZELL, E. LONNOY, J. B. R. MATTHEWS, T. K. MAYCOCK, T. WATERFIELD, O. YELEKÇI, R. YU and B. ZHOU (EDS.)]. Cambridge University Press.

El IPCC es un órgano de Las Naciones Unidas. Se trata del Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático que fue creado en 1988 para facilitar evaluaciones integrales del estado de los conocimientos científicos, técnicos y socioeconómicos sobre el cambio climático, sus causas, posibles repercusiones y estrategias de respuesta. Desde el inicio de su labor en 1988, el IPCC ha preparado diversos informes de evaluación. Ahora se encuentra en su sexto ciclo de evaluación y se ha emitido ya el Primer Informe. El WG II tiene a su cargo el AR& Climate Change 2022: Impacts, Adaptation and Vulnerability, publicado en febrero 2022, y el WGIII el AR& Climate Change 2022: Mitigation of Climate Change, publicado en abril 2022.

6. «Even stopping all greenhouse gas emissions would not stop the climate impacts that are already occurring, and which, due to the concentration of these gases in the

La preocupación social y científica es percibida también en el mundo de la empresa, tanto en relación con las inversiones como con el gobierno corporativo, pues como destacan diversos informes el cambio climático, ya sea a nivel global o europeo, es la preocupación y prioridad de los inversores y de los consejos de administración⁷, resaltando especialmente el motor que representan las llamadas «finanzas sostenibles». Como indicó en 2015 en su seminal discurso Mark Carney⁸ «climate change is a tragedy of the horizon»: *las finanzas sostenibles pueden ayudar a luchar contra esa tragedia que nos depara el horizonte*. Este discurso se considera que marcó un punto de inflexión de cara a reforzar el compromiso del sector financiero con el cambio climático⁹.

En España, la preocupación por el cambio climático es igualmente observable en diferentes niveles de la sociedad, las empresas y el legislador, destacando a los efectos de este trabajo como recientes informes sitúan al cambio climático como la prioridad en las agendas de los consejos de administración de las sociedades cotizadas en España¹⁰, la realización de

atmosphere, are likely to continue for decades. Temporary decreases of greenhouse gas emissions, like those caused by the 2008 financial crisis or the current economic disruption from the Covid-19 pandemic, have little effect on the evolution of the planetary climate (and emissions can bounce back quickly)»: Commission staff working document impact assessment report accompanying the document communication from the commission to the European Parliament, the Council, the Economic and Social Committee and the Committee of the Regions Forging a climate-resilient Europe – The new EU Strategy on Adaptation to Climate Change, COM(2021) 82 final, 24.2.2021 SWD(2021) 25 final, p. 3.

7. El Informe de State Street Global Advisors, Research Report Environmental, Social and Governance, The World Targets Change, November 2021, pp. 3-6, incide en el cambio de mentalidad en los inversores institucionales respecto al cambio climático de tal forma que la mitigación del riesgo y el desempeño de la inversión pasan a un segundo plano a favor de estrategias climáticas de inversión con el objetivo de crear un cambio real y de impulsar la transición económica, constatando que «en 2021, ESG investing has grown to \$35+ trillion –over a third of the world’s professionally managed assets. ESG is now well and truly mainstream across the globe. Soon ESG investing will be investing, or at the very least a fundamental component of all investing». Se evidencia finalmente como los inversores institucionales están preparados para aumentar los objetivos de descarbonización en los próximos tres años.

Y Annual Letter from BlackRock to CEO and clients that focuses on Climate Change of January 2022, disponible en: <https://www.blackrock.com/>.

8. A *speech* given by former Bank of England Governor, Mark Carney, at Lloyd’s of London on 29 September 2015: Breaking the tragedy of the horizon, minuto 5.13.
9. Informe final, Las finanzas verdes en el Reino Unido y España: últimos acontecimientos y principales proveedores de servicios, 1 julio 2020, p. 4, citando también otro relevante pasaje del discurso «cuando el cambio climático pase a considerarse un factor determinante para la estabilidad financiera, quizá sea demasiado tarde». *Id.*, p. 17.
10. Índice Spencer Stuart de Consejos de Administración, 2019, 23.^a Edición, p. 6, en relación con las sociedades españolas. *Idem*, 2020, 24.^a Edición, p. 5. En la misma línea, KPMG, Generando dosis de confianza. Claves de la agenda del Consejo de administración y de la Comisión de auditoría para 2021. Febrero 2021, p. 6; Board

informes específicos en materia de sostenibilidad medioambiental¹¹, la declaración el 21 enero 2020 de emergencia climática del Gobierno de España¹², y la aprobación el 20 mayo 2021 de la Ley del Cambio Climático y Transición Energética¹³, que se anticipó a la Ley del Clima Europea¹⁴.

II. DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA (RSC) A LA SOSTENIBILIDAD. LA NECESIDAD DE AVANZAR HACIA LA SOSTENIBILIDAD CLIMÁTICA

El fenómeno de la responsabilidad social empresarial (RSC o RSE) ha pasado por un proceso de evolución. Actualmente nos encontramos con la consolidación e interiorización de este factor en el seno de la empresa. Llegar a este punto no ha sido una cuestión inmediata sino un proceso evolutivo donde observamos como desde la voluntariedad del fenómeno –típico

Lidership Center, KPMG/SERES, La visión de los asuntos ESG desde los Consejos de Administración, febrero 2021, p. 19, resaltando que «los consejeros consultados son concedores de la relevancia del cambio climático. No obstante, la mitad considera que los riesgos climáticos todavía no se encuentran suficientemente presentes en la agenda del consejo, y que las compañías aún no han sido capaces de evaluar el impacto del cambio climático en los resultados financieros»; y CNMV, Informes de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados regulados. Ejercicio 2021, publicado el 19 septiembre 2022, que así lo considera para el sector financiero (p. 65), el sector energético (p. 66) y el sector constructor e inmobiliario (pp. 66-67).

El Informe de Russell Reynolds, The Road to Corporate Governance, Spanish Listed Companies'study, septiembre 2021, pp. 33-34, confirma que entre las tendencias tanto globales como europeas en relación con el gobierno corporativo el cambio climático ocupa el primer puesto. En ambos rankings siguen cuestiones relacionadas con otros aspectos de la sostenibilidad, y en el caso europeo el tercer puesto es la Directiva 2017/828.

11. Por ejemplo, el Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa, La Responsabilidad Social Corporativa en las empresas del Ibex 35, ha realizado por primera vez un Informe específico centrado en el Medioambiente, que se ha publicado en el último trimestre de 2021.
12. El Consejo de Ministros del Gobierno de España realizó el 21 enero 2020 la Declaración ante la emergencia climática y ambiental. Otros países también han emitido declaraciones similares, véase en EEUU: Presidential Actions, Executive Order on Climate-Related Financial Risk, May 20, 2021.
13. Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética, de particular interés los arts. 32-34. Un temprano comentario: CAMPUZANO LAGUILLO, A., B. y PALOMAR OLMEDA, A., «El informe de información no financiera: evolución e incidencia en la Ley de cambio climático y en el ámbito de la gestión administrativa», *Revista Aranzadi de Derecho Ambiental*, n.º 49, 2021, pp. 29-70.
14. Reglamento (UE) 2021/1119 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de junio de 2021, por el que se establece el marco para lograr la neutralidad climática y se modifican los Reglamentos (CE) n.º 401/2009 y (UE) 2018/1999 («legislación europea sobre el Clima») donde se establecen objetivos transitorios al 2050 (neutralidad climática) en 2030 y 2040. *Vid.* GARCÍA GARCÍA, S., «Construcción y aplicación de la llamada Ley europea del clima: el paso definitivo hacia la neutralidad climática y la energía verde en la Unión Europea», *La Ley: Unión Europea*, n.º 93, junio 2021, pp. 1-16.

de la RSC— estamos en una tendencia a la juridificación del mismo en el derecho mercantil y especialmente en el derecho societario y de las finanzas, así como en una evolución en la que el término RSC deja paso al término *sostenibilidad*. Término que encapsula los famosos ASG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza) o ESG (*Enviromental, Social and Governance*). Sostenibilidad que se recoge ya en los textos principales del derecho de sociedades y de los instrumentos del *soft law* que regulan el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas¹⁵.

Desde esta perspectiva y para entender el proceso que nos ocupa son piezas esenciales: la crisis económica de los años 2008-2009 y posteriores, que afectó a toda la economía, pero especialmente al sector financiero, de ahí la necesidad de reforzar el gobierno corporativo en sus diversas vertientes, la acción climática de la UE y sus compromisos internacionales especialmente los derivados del Acuerdo de París¹⁶, que ha traído consigo y seguirá en el futuro toda una revolución normativa en materia de sostenibilidad¹⁷. En este universo normativo los Códigos de Buen Gobierno han sido también impulsores del fenómeno, destacando tanto el actual Código (2020)¹⁸ que ha incidido en mayor medida en la sostenibilidad en el conjunto del gobierno corporativo, si bien con un enfoque general en la sostenibilidad medioambiental (i.a.: Recomendaciones 12, 45 y 55)¹⁹, por

15. Existe un debate terminológico entre la doctrina: BATALLER GRAU, J., «Un concepto de Responsabilidad Social de la Empresa desde el Derecho Mercantil», *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 310, 2018, pp. 76-80; EMBID, J. M., «Aproximación al significado jurídico de la responsabilidad social corporativa», *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 316, 2020, pp. 11-44; SEQUEIRA MARTÍN, A., «El desarrollo de la responsabilidad social corporativa versus sostenibilidad, y su relación con el gobierno corporativo en las directivas comunitarias y en el derecho español de sociedades cotizadas», *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 61, 2021, pp. 1 y ss. y PERALES VISCASILLAS, P., «La integración de la sostenibilidad y el largo plazo en la Ley 5/2021», en IZAGUIRRE Y PERALES VISCASILLAS (dir.): *Implicación a largo plazo de los accionistas en Sociedades Cotizadas. Comentarios a la Ley 5/2021*. Tirant lo Blanch, y Cátedra Deloitte Legal de Derecho Empresarial, 2022, pp. 259-297.
16. El Acuerdo de París es un tratado internacional sobre el cambio climático. Fue adoptado por 196 Partes en la COP21 en París, el 12 de diciembre de 2015 y entró en vigor el 4 de noviembre de 2016. Ratificado por la UE el 5 octubre 2016, y por España el 12 enero 2017. En la actualidad 191 partes. Su objetivo es limitar el calentamiento mundial a muy por debajo de 2, preferiblemente a 1,5 grados centígrados, en comparación con los niveles preindustriales. Para alcanzar este objetivo de temperatura a largo plazo, los países se proponen alcanzar el máximo de las emisiones de gases de efecto invernadero lo antes posible para lograr un planeta con clima neutro para mediados de siglo.
17. Vid. art. 15 (Lucha contra el cambio climático) de la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad y por la que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937, Bruselas, 23.2.2022, COM(2022) 71 final, 2022/0051(COD) (en adelante Propuesta de Directiva Diligencia Debida).
18. CBGSC (2020).
19. Otros Códigos comparados también. Vid. *German Corporate Governance Code*, 28 April 2022, destacando las Recomendaciones A.1, A.3, C.1, D.3 y Principio 6. Un

lo que todavía podría incidirse en futuras reformas en una sostenibilidad climática como han hecho otros Códigos comparados si bien de carácter sectorial²⁰.

De entre los factores ASG, el más importante es, sin duda alguna, el factor relacionado con el clima, por lo que se trataría de observar el fenómeno de la lucha contra el cambio climático insertado en el marco más amplio de la sostenibilidad a la vez que analizarlo desde el punto de vista del gobierno corporativo en relación con el largo plazo (*infra* III), la información no financiera (*infra* IV), los objetivos y fines societarios (*infra* V) y la retribución de los administradores (*infra* VI), sin olvidar ilustrar estas cuestiones desde la perspectiva corporativa de nuestro país (*infra* VII).

La intersección entre el gobierno corporativo y el cambio climático es una de las áreas de estudio más dinámicas, complejas e importantes que encontramos actualmente en el ámbito societario y que presenta impactos en todos los tipos de sociedades, aunque están especialmente afectadas las que están inmersas en el proceso de transición hacia una economía cero en carbono, así como las del sector financiero. El gobierno corporativo se presenta como una poderosa herramienta para luchar contra el cambio climático. Se trata de avanzar hacia un proceso de transformación del derecho de sociedades hacia un gobierno corporativo sostenible²¹ con implicaciones de importancia en los objetivos societarios –objeto social, causa, propósito y visión a largo plazo–, el órgano de administración, los socios e inversores y los reguladores, donde la lucha contra el cambio climático cobra especial

estudio detallado de los Códigos de buen gobierno en la UE puede verse en: SIRI, M., y ZHU, S., «Integrating Sustainability in EU Corporate Governance Codes», en BUSCH, FERRARINI, GRÜNEWALD: *Sustainable Finance in Europe. Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets*, Palgrave Macmillan, 2021, pp. 175-224.

20. *Guernsey Finance Sector Code of Corporate Governance* y el *UK Stewardship Code 2020*.

21. Definido como «business and finance contributing to the overarching aim of securing the social foundation for people everywhere, now and in the future, while remaining within planetary boundaries»: SJAFJELL, B., and BRUNER, C., «Corporations and Sustainability», *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*. Edited by Beate Sjaafjell and Christopher M. Bruner, Cambridge University Press, 2020, p. 11.

Interesante la percepción de las grandes empresas en este sentido como declara el Grupo Iberdrola en su documento Propósito y valores del Grupo Iberdrola, 19 abril 2021, apartado 5, p. 3: «En función y como instrumento de su propósito y valores, Iberdrola reitera, en fin, su determinación de proseguir la construcción y mejora constante de un Sistema normativo que no es solo ya de Gobierno Corporativo sino, más ampliamente, de Gobernanza y Sostenibilidad, para encauzar y asegurar, mediante un propio y específico ordenamiento interno, su completa realización, en todo su alcance y dimensión, tanto la consecución de sus fines y objetivos empresariales y la creación de ese valor empresarial sostenible cuanto su contribución económica, social y de buen gobierno a todos sus Grupos de interés y a las comunidades y territorios en que se inserta».

protagonismo²². Atención desde el ámbito nacional, europeo e internacional, en esto último como lo evidencian recientes iniciativas en el ámbito de la CNUDMI/UNCITRAL (Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional). La CNUDMI ha puesto sobre la mesa trabajos preparatorios para una posible labor futura en materia de mitigación, adaptación y resiliencia en relación con el cambio climático²³ con especial énfasis en las obligaciones para las empresas relativas a la divulgación de información financiera sobre el clima, interpretar que las obligaciones fiduciarias de los administradores y directivos de las empresas incluyen la consideración del cambio climático y finalmente en las medidas dirigidas a declarar la posible responsabilidad de los actores privados que no hagan frente adecuadamente al cambio climático por incumplimiento del deber de diligencia derivado del derecho de la responsabilidad civil extracontractual o por infracción del deber legal de vigilancia. Necesaria será la coordinación con UNIDROIT que igualmente está realizando trabajos preparatorios en materia de diligencia debida y cadenas de valor globales²⁴.

Entre las mutaciones de interés que podemos observar en relación con el gobierno corporativo y la sostenibilidad climática está la generación de un universo o sistema específico –un subsistema si se prefiere– de normas que relacionan a las grandes sociedades y a las empresas del sector financiero con el medioambiente y dentro de éste, o mejor desgajado de éste, con el cambio climático²⁵, y por lo tanto asumiendo recientemente una identidad propia que requiere una atención y acción urgente. Ello presenta implicaciones de importancia en cuanto a que comienza a gestarse un lenguaje y normativas propias relacionadas con el cambio climático, tales

22. Se habla, incluso, de forma provocadora del derecho de sociedades como un derecho medioambiental. Vid. LIGHT, S. E., «The Law of the Corporation as Environmental Law», *Stanford Law Review*, 2019, vol. 71, pp. 137 y ss.

23. Vid. A/CN.9/1120/Add.1. Nota de la Secretaría. Posible labor futura en materia de mitigación, adaptación y resiliencia en relación con el cambio climático, A/CN.9/1120, 15 mayo 2022. También: Informe de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional, A/77/17, 55 sesión, 27 junio-15 julio 2022, n.º 209-216.

24. Vid. Governing Council UNIDROIT, 101 session. Rome, 8-10 June 2022, n.º 115-131. Conectado a lo anterior es la posible labor futura en coordinación con el ELI (*European Law Institute*) en relación con la gobernanza y los retos digitales de las cadenas de valor globales (*id.*, n.º 140-153).

25. Se observa por ejemplo en la Propuesta de Directiva Diligencia Debida considerando que la definición de las decisiones empresariales debe hacerse «en términos de derechos humanos, **impacto climático** y **medioambiental**, así como en términos de resiliencia de la empresa a largo plazo» (resaltado nuestro). Se observa y así se hace también a lo largo del texto que el cambio climático obtiene sustantividad propia más allá del medioambiente.

Como se indica asimismo en el Preámbulo: «La presente Directiva complementará la legislación climática de la UE, incluida la ‘Legislación europea sobre el clima’, oficializando la ambición climática de la Unión, con el objetivo intermedio de reducir las emisiones netas de gases de efecto invernadero en, al menos, un 55% de aquí a 2030, a fin de situar a Europa en una senda responsable para alcanzar la neutralidad climática de aquí a 2050».

como riesgo climático, informe sobre el clima, responsabilidad climática, taxonomía climática y diplomacia climática (que implica que la UE lidere mundialmente los esfuerzos por mitigar el cambio climático), sin olvidar la litigación climática²⁶ que suponen un cambio de perspectiva y mentalidad en torno a las cuestiones relacionadas con el cambio climático.

III. LA VISIÓN A LARGO PLAZO DE LA LUCHA CONTRA EL CAMBIO CLIMÁTICO

Uno de los aspectos clave en materia de sostenibilidad climática es el del *largo plazo* por oposición al cortoplacismo que cobra especial relevancia en relación con la lucha del cambio climático que es un fin como se sabe con objetivos muy a largo plazo (2050) y de los instrumentos puestos a su fin, en particular, por lo que ahora interesa en materia de gobierno corporativo. Sobre ello se incide en diversos instrumentos como la Directiva 2017/828 relativa al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, y por ende de la transposición de la misma en el derecho español en la Ley 5/2021²⁷, en el Pacto Verde Europeo²⁸, así como en la Estrategia sobre Finanzas Sostenibles²⁹.

26. En España, los únicos casos conocidos relacionados con el cambio climático que aún están en curso son Greenpeace y otros contra España (conocidos como Greenpeace I y II) en relación con la incapacidad del Gobierno español para tomar medidas adecuadas sobre el cambio climático en el Plan Nacional de Energía y Clima (2021-2030). Las demandas presentadas se basan en casos similares contra gobiernos, principalmente Urgenda (Tribunal Supremo de los Países Bajos, 20 de diciembre de 2019) y Neubauer (Tribunal Constitucional de Alemania, 24 de marzo de 2021). Un comentario en: DORESTE HERNÁNDEZ, J.: «El litigio climático en España: el 'juicio por el clima'», *La lucha en clave judicial frente al cambio climático*. Directores: Francisco Javier Zamora Cabot, Lorena Sales Pallarés, María Chiara Marullo. Thomson/Aranzadi, 2021, pp. 381-396.

El éxito reciente de los casos legales mencionados contra los gobiernos (Urgenda y Neubauer) sin duda dará lugar a más litigios también contra sociedades mercantiles, especialmente tras el éxito del caso Shell Milieudéfensie *et al.* v. Royal Dutch Shell plc, C/09/571932 / HA ZA 19-379, 26 mayo 2021. Tal y como se desprende del Informe anual no es un litigio aislado y las reclamaciones basadas en el cambio climático están aumentando. *Vid.* Shell Annual Report & Accounts, 2021, pp. 278-279.

27. Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas.

Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas, BOE, núm. 88, de 13 de abril de 2021.

28. Comunicación de la Comisión, El Pacto Verde Europeo, Bruselas, 11.12.2019, COM (2019) 640 final. Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las regiones. Plan de Inversiones para una Europa Sostenible, Plan de Inversiones del Pacto Verde Europeo. Bruselas, 14.1.2020, COM (2020) 21 final.

29. Plan de Acción: Financiar el desarrollo sostenible, de 2018, 8 marzo 2018, COM(2018) 97 final. Se trata del primer gran instrumento en esta materia al que ha seguido la Nueva Estrategia de 6 julio 2018. Comunicación de la Comisión al Parlamento

Se trata de evitar presiones cortoplacistas en la gestión de las sociedades, de forma que se puedan tener en consideración objetivos de crecimiento y sostenibilidad a medio y largo plazo, lo cual resulta positivo para la propia empresa, el bienestar de grupos de interés distintos a los accionistas (*stakeholders*) y para la economía en general, mejorando su resistencia a las crisis y su potencial de crecimiento. No extrañará esta visión teniendo en cuenta que la crisis económica del 2008 y siguientes se achacó en gran medida a esa visión o estrategia del corto plazo.

La Ley 5/2021, aun siguiendo lógicamente los postulados básicos de la Directiva 2017/828, enlaza más fuertemente los tres elementos aquí considerados. Ello es así porque la transposición no se hace inmediatamente tras la aprobación de la Directiva, sino que el retraso de transposición se ha producido en un escenario muy diferente: la crisis provocada por el Covid-19 y el reforzamiento a nivel europeo de los objetivos de sostenibilidad, en particular los aspectos de lucha contra el cambio climático del Acuerdo de París que han pasado a ser vinculantes para la UE por virtud de la Ley del Clima³⁰.

Sin ir muy lejos justo antes de la pandemia, se estableció claramente en el Pacto Verde Europeo (apartado 2.2.1) que «la sostenibilidad debe integrarse aún más en el marco de gobernanza empresarial, ya que muchas empresas todavía prestan demasiada atención al rendimiento financiero a corto plazo en comparación con otros aspectos del desarrollo y la sostenibilidad a largo plazo»³¹. A mi juicio, los diferentes choques sistémicos a los que nos venimos enfrentando tanto las empresas como la sociedad en su conjunto, la crisis financiera, el Covid-19 o la guerra de Ucrania, no han mermado la preocupación o el desarrollo del eje de la sostenibilidad³².

Europeo, al Consejo, al Comité de Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones vaciadas. Estrategia para financiar la transición a una economía sostenible, 6 julio 2021, COM(2021) 390 final. Recientemente entre la doctrina española: TAPIA HERMIDA, A. J.: *Sostenibilidad financiera*, Reus, 2021.

30. Art. 1.º, 2.º inciso Ley del Clima Europea: «El presente Reglamento establece un objetivo vinculante de neutralidad climática en la Unión de aquí a 2050, con el fin de alcanzar el objetivo a largo plazo referente a la temperatura establecido en el artículo 2, apartado 1, letra a), del Acuerdo de París, y proporciona un marco para avanzar en la consecución del objetivo global de adaptación contemplado en el artículo 7 de dicho Acuerdo. El presente Reglamento establece también un objetivo vinculante para la Unión de reducción interna neta de las emisiones de gases de efecto invernadero para 2030».
31. Comunicación de la Comisión, El Pacto Verde Europeo, Bruselas, 11.12.2019, COM (2019) 640 final. Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las regiones. Plan de Inversiones para una Europa Sostenible, Plan de Inversiones del Pacto Verde Europeo. Bruselas, 14.1.2020, COM (2020) 21 final.

Y posteriormente en el ámbito bancario: *European Banking Authority (EBA), Action Plan on Sustainable Finance*, 6 noviembre 2019; y Guía del Banco Central Europeo (BCE) sobre riesgos relacionados con el clima y medioambientales. Expectativas supervisoras en materia de gestión de riesgos y divulgación de información, mayo 2020.

32. Incluso se ha reconocido por especialistas que se diagnosticó erróneamente el factor de la sostenibilidad al que se le dio una importancia secundaria: GARRALDA, J., «10

Los efectos negativos del corto plazo trascienden a los objetivos de sostenibilidad y rentabilidad de las sociedades individualmente consideradas, pudiendo también generar riesgos relevantes en la economía y la sociedad en su conjunto, así como para la estabilidad de los mercados de capitales. De ahí que la Ley 5/2021 elimina del art. 120 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores la obligación de las empresas cuyas acciones cotizan en mercados regulados de publicar información financiera trimestral, que pasa a ser potestativa. Con todo, varias empresas han decidido mantener de forma voluntaria el informe trimestral porque se considera una medida adecuada de transparencia hacia los inversores.

En España, la doctrina discute con intensidad acerca de si este nuevo modelo es o no beneficioso para la empresa y si le otorga o no ventajas competitivas, así como si es acertada o no la decisión de construir la sostenibilidad y el largo plazo –con toda la carga que incorpora– de forma imperativa como parte de las políticas de la empresa y por lo tanto integrada en el gobierno corporativo y en la responsabilidad de los administradores³³. Se trata de cuestiones polémicas y abiertas a la discusión desde un punto de vista dogmático, pero en nuestra opinión alejadas de la realidad cuando se ponen en relación con los objetivos climáticos, el gobierno corporativo y las finanzas sostenibles.

En este transitar a un modelo económico hipocarbónico resulta evidente que se precisa de un período largo de tiempo, de implementación de las herramientas precisas para ello, de reconversión de la economía y la industria y de un cambio de actitudes y mentalidades. Se necesitará afrontar este proceso paulatino de transición hacia la descarbonización del sector económico con cuantiosas inversiones, de ahí la importancia de las finanzas orientadas a estos objetivos de sostenibilidad climática. Como destaca, por ejemplo, la Exposición de Motivos Ley 7/2021: «cumplir el objetivo global del Acuerdo de París es posible, pero requiere que se adopten políticas públicas precisas y que se realicen inversiones bien orientadas. Los próximos diez años van a ser determinantes para poder tener éxito en preservar nuestra seguridad. Sobrepasar el límite de 1,5 °C dependerá de las acciones de lucha contra el cambio climático que lleven a cabo todos los actores, no solamente los Gobiernos, sino también el sector privado y el resto de la sociedad».

Será un proceso largo, como destaca el Pacto Verde Europeo, n.º 2.1.3: «La consecución de una economía climáticamente neutra y circular exige

años desde la crisis financiera». *Necesarios debates sobre la Responsabilidad Social. 87 Reflexiones de Expertos*. Coordinador: David Lafuente Durán, Comares, 2019, p. 387. En relación con el Covid-19: PERALES VISCASILLAS, P., «Retos y tendencias actuales en sostenibilidad y gobierno corporativo: una mirada tras el Covid-19», *Revista Española de Derecho de Seguros*, n.º 185-186, enero-junio 2021, pp. 30 y ss.

33. Vid. Con ulteriores referencias: PERALES VISCASILLAS, «La integración de la sostenibilidad», cit., pp. 259 y ss.

la plena movilización de la industria. Se necesitan veinticinco años –una generación– para transformar un sector industrial y todas las cadenas de valor. Si queremos estar preparados en 2050, deben tomarse decisiones y adoptarse medidas en los próximos cinco años». Deriva de aquí claramente la relación entre el largo plazo y los objetivos de sostenibilidad particularmente en relación con el cambio climático, como muestra, entre otros, el Considerando 4 Ley del Clima Europea: «Un objetivo fijo a largo plazo es fundamental para la transformación económica y social, el empleo de alta calidad, el crecimiento sostenible y la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, así como para lograr de forma justa, socialmente equilibrada, equitativa y eficiente en términos de costes el objetivo a largo plazo referente a la temperatura establecido en el Acuerdo de París».

Es un hecho que la sostenibilidad a largo plazo está aquí para quedarse como un modo de generar valor a la empresa y a los socios, formando parte de los objetivos y de las políticas de las sociedades, y por lo tanto también de la gestión empresarial, y del ámbito de la diligencia y responsabilidad de los administradores, alcanzando también a su remuneración. De esta forma, y especialmente si pensamos en las sociedades de duración indefinida, la sostenibilidad y la duración de la sociedad a largo plazo se incorporan implícita o indirectamente como parte del interés social y del objeto o propósito de la sociedad³⁴. Como ha señalado muy acertadamente el profesor SÁNCHEZ-CALERO el concepto de interés social propio del derecho de sociedades convive con una noción que ha sido objeto de apropiación por la regulación de las grandes empresas dirigido a orientarlas en su actuación en el entorno en el que desarrollan su actividad³⁵.

34. Vid. PERALES VISCASILLAS, «Retos y tendencias actuales en sostenibilidad y gobierno corporativo: una mirada tras el Covid-19», *Revista Española de Derecho de Seguros*, n.º 185-186, enero-junio 2021, pp. 30 y ss.

35. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «El interés social como principio orientador del gobierno corporativo», En Alfonso Martínez-Echevarría (Director). *Interés social y gobierno corporativo sostenible: deberes de los administradores y deberes de los accionistas*. Thomson-Reuters, Aranzadi, 2019, p. 42, con amplio debate en el rol que debe jugar el interés social en las sociedades cotizadas. También: ALCALÁ DÍAZ, M. A., «El interés social en la sociedad anónima cotizada. Nuevas perspectivas para un concepto clásico del Derecho de Sociedades», I. Fernández Torres, F. J. Arias Varona and J. Martínez Rosado (eds.), *Derecho de Sociedades y de los Mercados Financieros. Libro Homenaje a Carmen Alonso Ledesma*, Madrid: Iustel, 2018, pp. 63-68; ESTEBAN VELASCO, G., «Buen gobierno, fin/interés social y responsabilidad social corporativa. Hacia un modelo de gobierno corporativo socialmente responsable», en F. Rodríguez Artigas, L. Fernández de la Gándara, J. Quijano González, A. Alonso Ureba, L. A. Velasco San Pedro, and G. Estaban, *Sociedades cotizadas y transparencia en los mercados*, Pamplona: Aranzadi, 2019, pp. 991-992; y MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., «El deber de transparencia del accionista inversor institucional y de los gestores de activos, para el fomento de un gobierno corporativo sostenible. Más luz entre candelijas», en A. Martínez-Echevarría (ed.), *Interés social y gobierno corporativo sostenible: deberes de los administradores y deberes de los accionistas*, Madrid: Thomson-Reuters, Aranzadi, 2019, pp. 232-234.

IV. LA INFORMACIÓN SOBRE SOSTENIBILIDAD: DE LA INFORMACIÓN NO FINANCIERA AL INFORME SOBRE EL CAMBIO CLIMÁTICO

1. LAS DIRECTIVAS 2014/95 Y 2022/2464 SOBRE INFORMACIÓN SOBRE SOSTENIBILIDAD

Desde el punto de vista del gobierno corporativo y la lucha contra el cambio climático, la introducción de la sostenibilidad tuvo como primera acción relevante su inclusión como parte de la información no financiera en la Directiva 2014/95 sobre divulgación de información no financiera³⁶. Directiva que modificó la Directiva 2013/34 de 26 junio 2013 sobre los estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresas (la llamada Directiva contable). Directiva de 2013 que se ve ahora nuevamente modificada por la reciente Directiva 2022/2464 de 16 diciembre 2022 sobre información sobre sostenibilidad³⁷ (conocida como Directiva CSRD por sus siglas en inglés), que parte de las deficiencias detectadas en la Directiva 2014/95 con el objetivo de mejorarlas en particular en lo que se refiere a la información relacionada con el clima, como el total de emisiones de gases de efecto invernadero y los factores que afectan a la biodiversidad, la limitada comparabilidad de la información y su fiabilidad³⁸.

Fue efectivamente la Directiva 2014/95 sobre información no financiera una de las primeras piezas a resaltar en relación a la cuestión que nos ocupa situando como obligatorio, lo que inicialmente fue concebido en forma de positiva recomendación. De hecho, la propia Directiva pone inmediatamente en conexión la divulgación de información no financiera como parte esencial de los objetivos climáticos, especialmente de cara al período transitorio³⁹. La Directiva 2013/34 tras su modificación por la Directiva 2014/95 se refería al análisis de la información no financiera sobre cuestiones relativas al medio ambiente, sociales, al personal, respeto a los derechos humanos⁴⁰ y a la lucha contra la corrupción y el soborno.

36. Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 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, 15 noviembre 2014, DO L 330.

37. Directiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 diciembre 2022 por la que se modifican el Reglamento (UE) n.º 537/2014, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2013/34/UE, por lo que respecta a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas DO L 322, 16 diciembre 2022.

En EEUU destaca la propuesta en curso de la SEC de 21 marzo 2022 para obligar a informar sobre cambio climático a las empresas de ese país en relación a las emisiones de ámbito 1, 2 y 3.

38. *Vid.* Considerando 13 Directiva 2022/2464.

39. *Vid.* Considerando 3 Directiva 2014/95.

40. Trabajos más enfocados a la empresa en: MARTÍNEZ NADAL, A., «Empresa y derechos humanos: perspectiva de Derecho Mercantil», *Revista de Derecho Mercantil*, n.º

Este aspecto mejor sustancialmente con la Directiva 2022/2464 que incluye sin ambages las «cuestiones de sostenibilidad» definidas como «los factores medioambientales, sociales, relativos a los derechos humanos y de gobernanza, incluidos los factores de sostenibilidad definidos en el artículo 2, punto 24, del Reglamento (UE) 2019/2088».

Es llamativo que en el germen de esta cuestión y entre los objetivos de los ODS)⁴¹ se preste atención a esta cuestión n.º 12.6: «Alentar a las empresas, en especial las grandes empresas y las empresas transnacionales, a que **adopten prácticas sostenibles e incorporen información sobre la sostenibilidad** en su ciclo de presentación de informes» (resaltados nuestros).

En nuestro país la incorporación *tortuosa* de la Directiva 2014/95, que exigía la presentación de información no financiera en relación al modelo de negocio, políticas, procedimientos de diligencia debida, riesgos y su gestión, así como indicadores claves de resultado, se produjo con la aprobación de la Ley 11/2018⁴². La Ley 11/2018, a su vez, modificó el Código de Comercio (CCo) y su importancia se mide al tratarse de uno de los más importantes eslabones de las reformas legislativas en relación con las sociedades cotizadas, aunque no sólo ellas, dirigidas a impulsar una visión renovada de la sostenibilidad. Destaca por ampliar el elenco de sociedades que quedan obligadas a informar, la ampliación de las materias sobre las que se ha de informar, el sometimiento de esta información al principio «cumplir» o «explicar» y la ubicación de la información no financiera en el informe de gestión, junto con las cuentas anuales consolidadas, lo que implica que se han de someter a su aprobación a la Junta General (art. 42.5 CCo), y deberán ser firmados por todos los administradores que responderán de la veracidad de los mismos (art. 44.6 CCo)⁴³.

Específicamente la información que se ha de reportar en relación con el cambio climático es la relativa a «los elementos importantes de las

320, 2021; y NOVAL PATO, J., «¿Los derechos humanos en la agenda del gobierno corporativo?: En especial, la obligación de 'due diligence'», *Revista de Derecho Sociedades*, n.º 60, 2020.

41. Transformar nuestro mundo: la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, 27 septiembre 2015 (A/70/L.1).

42. 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 aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad.

43. Vid. ENCISO ALONSO-MUÑUMER, M., «Transparencia y sostenibilidad: nuevos retos de la información no financiera», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n.º 27, 2020, pp. 10-11; GARCÍA MANDALONIZ, M., «Hacia un gobierno corporativo sostenible con implicación efectiva y sostenible de los accionistas para la mejora del rendimiento financiero y no financiero a largo plazo y con divulgación de la información no financiera», *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 54, 2018, pp. 18-23; y BATALLER GRAU, J., «Desmontando tópicos sobre la responsabilidad social de la empresa», *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 323, 2022.

emisiones de gases de efecto invernadero generados como resultado de las actividades de la empresa, incluido el uso de los bienes y servicios que produce; las medidas adoptadas para adaptarse a las consecuencias del cambio climático; las metas de reducción establecidas voluntariamente a medio y largo plazo para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero y los medios implementados para tal fin».

La Directiva 2014/95 se refiere a la información medioambiental dentro de la cual se integra la información climática, objeto de especial atención en unas directrices específicas. La Directiva 2014/95 se ve complementada por la publicación de dos Directrices una general de 2017⁴⁴ y otra específica sobre el clima de 2019⁴⁵, a las que se suman las regulaciones específicas del sector financiero⁴⁶. En particular y por lo que atañe a las Directrices de 2019 se trata de unas directrices no vinculantes que han sido redactadas de forma flexible para que puedan adaptarse convenientemente al tipo de empresa, al sector de actividad, al desarrollo de las mejores prácticas y a la evolución del estado de la ciencia. Las Directrices proponen divulgar una serie de datos relacionados con el clima en cada uno de los cinco ámbitos enumerados en la Directiva sobre información no financiera: a) modelo de negocio, b) políticas y procedimientos de diligencia debida, c) resultados de las políticas, d) principales riesgos y su gestión, y e) indicadores clave de resultados.

44. Comunicación «Directrices sobre la presentación de informes no financieros (Metodología para la presentación de información no financiera)», DO C 215, 5 julio 2017, C/2017/4234.

45. Comunicación de la Comisión. Directrices sobre la presentación de informes no financieros: Suplemento sobre la información relacionada con el clima (2019/C 209/01), DO C 209, 20 junio 2019. En el Anexo I se contienen Orientaciones suplementarias para los bancos y las compañías de seguros.

46. Por mencionar únicamente la última: Reglamento de ejecución (UE) 2022/2453 de la Comisión de 30 noviembre 2022 por el que se modifican las normas técnicas de ejecución establecidas en el Reglamento de Ejecución (UE) 2021/637 en lo que respecta a la divulgación de información sobre los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza, DO L 324, 19 diciembre 2022. Vid. Un repaso normativo en este sector: ÍÑIGUEZ ORTEGA, P., «Perspectivas actuales del sistema de clasificación unificado europeo: hacia un inversor catalizador de productos financieros verdes», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, N.º 31, Julio de 2022. Específicamente sobre la obligación de divulgar en relación con los bonos verdes: CERRATO, E., «El mercado de instrumentos financieros ‘verdes’, ¿paradoja o realidad?», *Revista de Derecho del Sistema Financiero* 4, Julio-Diciembre 2022, pp. 297-344, quien considera que la obligación pre-contractual de divulgación es la principal herramienta incorporada a las iniciativas legislativas sostenibles dentro de la Unión para potenciar las finanzas verdes y garantizar la protección del inversor. Como apunta también la autora la falta de coordinación entre las normas societarias y las del mercado de valores puede implicar que «el comportamiento de los órganos de administración de algunas compañías puede verse menos influenciado por la injerencia que el cambio climático puede generar en la sociedad si esto va en contra del horizonte de planificación a corto plazo de la empresa y puede perjudicar los intereses de los accionistas» (*id.*, pp. 316-317).

El complejo universo normativo y progresivo desarrollo en materia de información no financiera culmina, de momento⁴⁷, en la reciente aprobación de la Directiva 2022/2464 sobre información sobre sostenibilidad que modifica a: i) la Directiva 2013/34 sobre estados financieros y otros informes afines incluyendo las cuestiones de sostenibilidad y la presentación de información sobre sostenibilidad para las grandes empresas y las pequeñas y medianas empresas, a excepción de las microempresas, entidades de interés público⁴⁸; ii) la Directiva 2004/109 sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado; iii) la Directiva 2006/43 relativa a la auditoría legal de las cuentas anuales y de las cuentas consolidadas, incluyendo en su art. 1.º sobre el objeto la verificación de la presentación de información anual y consolidada sobre sostenibilidad que podrá llevarse a cabo por el auditor legal, una sociedad de auditoría o un prestador independiente de servicios de verificación, introduciéndose la figura del «principal socio de sostenibilidad» y exigiendo requisitos de formación y competencia específicos en materia de sostenibilidad; y

47. Los expositivos de la Directiva 2022/2464 ya se encargan de señalar la futura normativa proyectada en sectores específicos como el financiero. Se anuncian así la futura adopción de actos delegados en desarrollo del artículo 4, apartados 6 y 7, del Reglamento (UE) 2019/2088, a más tardar el 30 de junio de 2023 y el 30 junio 2024 (Considerando 54). Asimismo, se prevé el desarrollo normativo mediante actos delegados en otros aspectos como: i) las normas de presentación de información sobre sostenibilidad (nuevo art. 29 ter Directiva 2013/34) que tendrán debidamente en cuenta las principales normas de presentación de información sobre sostenibilidad utilizadas a escala internacional y muy importante deberán ser coherentes con el cada vez más complejo elenco de normas de la Unión: los requisitos de divulgación establecidos en el Reglamento (UE) 2019/2088, y los indicadores y metodologías subyacentes establecidos en los diversos actos delegados adoptados en virtud del Reglamento (UE) 2020/852 (Reglamento de Taxonomía), los requisitos de divulgación aplicables a los administradores de índices de referencia de conformidad con el Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo, las normas mínimas para la elaboración de índices de referencia de transición climática de la UE y de índices de referencia armonizados con el Acuerdo de París de la UE, así como cualquier trabajo realizado por la ABE en aplicación de los requisitos de divulgación del pilar III del Reglamento (UE) n.º 575/2013; ii) las normas de verificación de presentación de información sobre sostenibilidad que deberán adoptarse a más tardar el 1 octubre 2026 sin perjuicio del desarrollo transitorio normativo que puedan hacer antes los Estados miembros o de la adopción de directrices no vinculantes por la Comisión de Organismos Europeos de Supervisión de Auditores (COESA); iii) los informes de sostenibilidad publicados por la empresa filial o la sucursal de una empresa de un tercer país; iv) las normas para la verificación razonable de la presentación de información sobre sostenibilidad sujetas a una evaluación que determine si es factible una verificación razonable para los auditores y para las empresas.

48. Vid. Nuevo art. 19 bis (antes Estado no financiero, ahora Presentación de información sobre sostenibilidad) y art. 29 bis (antes Estado financiero no consolidado, ahora Presentación de información consolidada sobre sostenibilidad) de la Directiva 2013/34. Asimismo, nuevos capítulos 6 bis (Normas de presentación de información sobre sostenibilidad); 6 ter (Formato electrónico único de presentación de información); 9 bis (Presentación de informes relativos a empresas de terceros países).

finalmente iv) el Reglamento 537/2014 sobre los requisitos específicos para la auditoría legal de las entidades de interés público.

La Directiva 2022/2464 amplía de forma importante su carácter obligatorio (del «cumplir o explicar» se pasa a obligaciones legales), así como el ámbito subjetivo de aplicación (se estima que de las 500 sociedades obligadas pasaran a tener que informar cerca de 15.000), si bien estableciendo períodos transitorios para las empresas afectadas⁴⁹, lo que implica una carga informativa importante tanto para las empresas afectadas como para el regulador. El cambio de denominación que se lleva a cabo en la última de las Directivas nos sitúa ante una cuestión de relieve: la información sobre sostenibilidad tiene impacto financiero, de ahí que el cambio de terminología sea más preciso y exacto en comparación con el de «información no financiera» y que se exija que la información sobre sostenibilidad esté en un apartado específico del informe de gestión, por lo que los Estados miembros ya no deben estar autorizados a eximir a las empresas de la obligación de incluir en el informe de gestión información sobre cuestiones de sostenibilidad. Se observa una aproximación consciente hacia un enfoque «contable» de la información sobre sostenibilidad que se ve asimilada a la información financiera⁵⁰ y un progresivo deseo de tener un nivel de verificación similar para la información financiera y la información sobre sostenibilidad.

La Directiva 2022/2464 aborda la información en sostenibilidad sobre la base de la doble materialidad, hacia dentro y fuera de la empresa, tanto pasada como futura, dirigiendo los flujos informativos hacia un amplio espectro de partes interesadas: los inversores, la sociedad civil, los trabajadores y sus representantes, los clientes, socios comerciales. Se presta también especial atención a las cadenas de valor. La Directiva pretende mejorar la forma de presentación de la información, dando pasos hacia una completa digitalización y estandarización del informe de gestión, y dar un acceso uniforme en la UE (punto de acceso único europeo). Se quiere también mejorar la calidad informativa y dar parámetros uniformes ante lo que está siendo el desarrollo cuantitativo de una industria específica: la del mercado de información sobre sostenibilidad, que se pretende mejore también cualitativamente y tenga una mayor especialización, con la consiguiente mejora de la auditoría sobre dicha información. Finalmente, se desea establecer un

49. En espera de su transposición, las empresas ya llevan un tiempo preparándose con anticipación a su aprobación. Vid. IV Informe Comparativo de los Estados de Información No Financiera (EINF) del IBEX-35. Preparando la entrada en vigor de la nueva directiva de informes de sostenibilidad (CSRD). EY, 2022 (en adelante Informe EY). De acuerdo con el Informe EY, p. 8 se detecta una falta de homogenización en los datos reportados por las empresas y la no equiparación de la información financiera y no financiera.

50. *Ad. ex.*, Considerando 37: «La elaboración de normas comunes obligatorias de presentación de información sobre sostenibilidad es necesaria para lograr una situación en la que esa información tenga un estatus comparable al de la información financiera».

tránsito progresivo de la auditoría de verificación limitada a la de verificación razonable con el objetivo de garantizar que los datos sean fiables evitando que la diversidad de las formas de medir la información dificulte la comparabilidad de la información, el conocido «greenwashing», y el doble cómputo⁵¹.

La Directiva recién aprobada establece más claramente la relación entre la sostenibilidad y el gobierno corporativo y ahonda en las relaciones con los sistemas de control internos y de gestión de riesgos, los planes de la empresa, el modelo de negocio y la estrategia en términos positivos de las oportunidades de negocio que presentan las cuestiones de sostenibilidad, las políticas de la sociedad, el papel del consejo de administración y la alta dirección, lo que incluye sus conocimientos y especialización en materia de sostenibilidad y la retribución e incentivos ligados a ella.

Por lo que respecta a la información relacionada con el clima, y sin poder entrar en detalle, la Directiva pone el acento en la relacionada con los riesgos físicos y de transición, así como la resiliencia de las empresas frente a diferentes escenarios climáticos y sus planes para adaptarse a estos y al objetivo de neutralidad climática de la Unión de aquí a 2050. Asimismo, interesa conocer el nivel y el alcance de las emisiones y la absorción de gases de efecto invernadero atribuidos a la empresa, incluida la medida en que la empresa utiliza las compensaciones y la fuente de dichas compensaciones, sin dejar de lado la información sobre las medidas adoptadas para la reducción de los gases de efecto invernadero en todo su ámbito (alcances 1, 2 y 3).

2. LA LEY 7/2021 DEL CAMBIO CLIMÁTICO Y TRANSICIÓN ENERGÉTICA

Siguiendo al Pacto Verde Europeo, se aprueba en España la Ley del Cambio Climático y Transición Energética, Ley 7/2021 de 20 de mayo, anticipándose a la Ley del Clima Europea. La Ley hace honor a su nombre y prevé objetivos mínimos nacionales para el año 2030 destinados a la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero, energías renovables y eficiencia energética (art. 3). Asimismo, la Ley presta especial énfasis a las finanzas sostenibles, foco de especial atención en el seno de la UE, que afecta lógicamente al sector de las cotizadas españolas de carácter financiero, aunque no sólo a ellas, incluyendo en el sentido amplio del término a las compañías de seguros.

Como destaca la Exposición de Motivos de la Ley 7/2021: «Estas iniciativas se basan en la existencia de un creciente reconocimiento de la correlación positiva entre la gestión de los riesgos climáticos, la creación de valor a largo plazo y el poder de los mercados. La ley da respuesta al interés creciente del sector financiero por las finanzas verdes y constata

51. Vid. Considerandos 10-13 Directiva 2022/2464.

la reorientación de las estrategias de la banca y del mundo financiero del siglo XXI». La consideración del riesgo climático debe verse desde la triple perspectiva de la materialidad (los posibles daños podrían ser enormes), de su consideración sistémica (una amplia gama de entidades financieras y no financieras pueden verse afectadas), inestabilidad (tanto en términos de desarrollos en la ciencia del clima como en leyes y regulaciones) y finalmente singularidad (el cambio climático es un tipo de riesgo único y global)⁵².

En atención a lo anterior, la Ley 7/2021⁵³ incrementa las exigencias de información no financiera [arts. 49.5 CCo y 262.5 Ley de Sociedades de Capital (LSC)] debiendo presentarse dentro del informe de gestión un informe de carácter anual en el que se haga una evaluación del impacto financiero de los riesgos asociados al cambio climático generados por la exposición de la actividad de las empresas sujetas a esta obligación, incluyendo los riesgos de la transición hacia una economía sostenible y las medidas que se adopten para hacer frente a dichos riesgos financieros (art. 32.1). Este Informe quedará desarrollado en cuanto a su contenido por medio de Real-Decreto en el plazo de dos años siguiendo el esquema que ahí se establece (art. 32.5) donde se hace mención a cuestiones de gobernanza y de impacto en el enfoque estratégico, en las actividades y en la planificación financiera, así como en relación al control de los riesgos, entre otras.

El Informe sobre el clima debe ponerse en relación con el que le antecede en el tiempo y que afecta de forma general a la sostenibilidad tal y como se exige en el Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros⁵⁴, donde encontramos nuevamente la íntima conexión entre la información sobre sostenibilidad, el gobierno corporativo y las finanzas sostenibles. La obligación de transparencia informativa eleva de forma indirecta –por el conocido principio «cumplir o explicar»– el contenido informativo exigido

52. Climate Related Litigation: Raising awareness about a growing source of risk, Network for Greening the Financial System, Technical document, November 2021, p. 9.

53. Como indica la Exposición de Motivos: «Así, entre otras cuestiones, se precisa el contenido de las obligaciones de reporte no financiero de las empresas cotizadas con el fin de incorporar la información relativa al nivel de exposición a riesgos climáticos y de carbono y las estrategias y objetivos para su mitigación».

54. A su vez debe verse en relación con el Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo de 18 junio 2020 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088. Y con el Reglamento (UE) 2019/2089 del Parlamento Europeo y del Consejo completado por los Reglamentos Delegados (UE) 2020/1816, (UE) 2020/1817 y (UE) 2020/1818 de la Comisión, que introduce requisitos de divulgación de información medioambiental, social y de gobernanza para los administradores de índices de referencia y normas mínimas para la elaboración de índices de referencia de transición climática de la UE y de índices de referencia de la UE armonizados con el Acuerdo de París.

al nivel del corazón y de la esencia de la estructura de gobierno corporativo, de ordenación y disciplina de las empresas del sector financiero. Atendiendo al Reglamento se integrarán en la toma de decisiones y en el diseño de los productos de inversión, lo que incluye la información precontractual, los riesgos de sostenibilidad y los objetivos de inversión sostenibles. Asimismo, se habrán de tener en cuenta las principales incidencias adversas de las decisiones de inversión sobre los factores de sostenibilidad. Del mismo modo, se habrán de incluir en las políticas de remuneración información sobre la coherencia de dichas políticas con la integración de los riesgos de sostenibilidad. De este modo, y del conjunto normativo en materia de transparencia informativa, encontramos las bases para dirigir los flujos financieros hacia inversiones climáticamente sostenibles.

Finalmente, y como es habitual en la práctica, las memorias de sostenibilidad suelen integrar las recomendaciones del *Financial Stability Board* en su Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) que desde su publicación en 2017 constata la mejora cuantitativa y cualitativa producida en los informes de las compañías, no desconociéndose que un factor impulsor clave de esta mejora reside en la demanda de los inversionistas para que las empresas en las que invierten lo hagan de acuerdo con las recomendaciones del TCFD⁵⁵. A su vez, se siguen las ya mencionadas Directrices sobre la información relacionada con el clima. Como deriva de la reciente Directiva 2022/2464 se deben articular las medidas de coordinación necesarias entre las normas de presentación de información sobre sostenibilidad de la Unión y las iniciativas internacionales que tratan de desarrollar normas coherentes en todo el mundo por lo que se implementan las medidas necesarias para ello, dotando de mayores poderes a la Comisión⁵⁶.

V. DEBIDA DILIGENCIA Y «PROPÓSITO» DE LAS EMPRESAS

En esa progresiva conformación del nuevo gobierno corporativo sostenible resulta necesario realizar reformas de calado e introducir nuevos paradigmas los cuales son necesarios para conseguir los objetivos estratégicos de la sostenibilidad y en particular los del Pacto Verde Europeo relacionados con la lucha contra el cambio climático, máxime de cara al período transitorio (2020-2030). De aquí derivan la introducción de la

55. 2022 Status Report, October 2022, pp. 4-5. De hecho, iniciativas como Climate Action 100+, del que forman parte varias empresas españolas, son grandes impulsoras de la alineación corporativa con el TCFD.

Un nuevo grupo de trabajo nacido en junio de 2021 sobre divulgaciones financieras relacionadas con la naturaleza también podría desempeñar un papel importante. Vid. Taskforce on Nature-related Financial Disclosures.

56. Considerandos 38 y 39 Directiva 2022/2464. El EFRAG (Grupo Asesor de Información Financiera Europea) entregó el 23 noviembre 2022 su primer proyecto sobre informes de sostenibilidad con el objetivo de establecer normas para la divulgación en información sobre sostenibilidad. Vid. www.efrag.org.

sostenibilidad a largo plazo que trae consigo de modo asertivo la Directiva 2017/828 y con ella la de transposición en nuestro país, la Ley 5/2021, el incremento de la transparencia informativa en materia de sostenibilidad especialmente tras la reciente Directiva 2022/2464 en materia de información sobre sostenibilidad, en el Anteproyecto de ley española de protección de los derechos humanos, de la sostenibilidad y de la diligencia debida en las actividades empresariales transnacionales⁵⁷, las futuras obligaciones de diligencia debida para las empresas en la UE, junto con las reformas producidas en el sector especializado de las sociedades financieras, especialmente en el ámbito del seguro y reaseguro.

En esa puesta en marcha paulatina de obligaciones en materia de sostenibilidad y lucha contra el cambio climático, y complementando a la normativa en materia de información sobre sostenibilidad, en la futura Directiva sobre diligencia debida, la cual a su vez se verá complementada por otras⁵⁸, se pretende aclarar de forma armónica que dentro del deber general de los administradores de velar por el mejor interés de la empresa se han de tener en cuenta «las consecuencias de sus decisiones en materia de sostenibilidad, incluidas, cuando proceda, las consecuencias para los derechos humanos, el cambio climático y el medio ambiente a corto, medio y largo plazo»⁵⁹. Se trata, pues, de integrar «la sostenibilidad en los sistemas de gestión y gobernanza empresarial, y la definición de las

57. Vid. Las líneas generales en la consulta pública.

58. En ese puzzle futuro de normativas, destaca también la Propuesta de Reglamento de la Comisión sobre cadenas de suministro libres de deforestación: Proposal for a regulation on deforestation-free products (Proposal for a Regulation of the European Parliament and of The Council on the making available on the Union market as well as export from the Union of certain commodities and products associated with deforestation and forest degradation and repealing Regulation (EU) No 995/2010, COM(2021) 706 final, 2021/0366 (COD), 17.11.2021), que responde a la Declaración de Líderes de Glasgow de 2021 sobre el uso de los bosques y la tierra (Considerando, n.º 17). Asimismo, complementará a otras iniciativas en curso como el nuevo Reglamento relativo a las pilas y baterías que a su vez son un elemento importante en la lucha contra el cambio climático y la movilidad ecológica en ese tránsito hacia las energías limpias y la neutralidad climática. O La futura iniciativa sobre productos sostenibles que tiene por objeto revisar la actual Directiva sobre diseño ecológico y se refiere, en términos más generales, a la integración de consideraciones de sostenibilidad medioambiental en las características de un producto y los procesos que tienen lugar a lo largo de la cadena de valor del producto y que supondrá pasaporte digital del producto.

59. Art. 25.1 y Considerando de la Propuesta de Directiva, n.º 10. Como continúa señalando el Preámbulo a raíz del «ruido» generado por la propuesta anterior de marzo de 2021: «No se mantienen las obligaciones de mayor alcance específicas de los administradores que se habían presentado en la evaluación de impacto. Esto garantizará que la propuesta cumpla su objetivo sin dejar de ser proporcionada». *Id.*, n.º 63. Narran el complicado proceso legislativo, entre nosotros: RECALDE, A., «La inclusión de objetivos públicos en la gestión de las sociedades de capital», Estudios jurídicos en homenaje al profesor Ricardo Alonso Soto. Coord.: Aurora Martínez Flórez y Nuria Bermejo Gutiérrez, Aranzadi, 2022, pp. 441 y ss.; y COHEN BENCHETRIT, A., «Primera aproximación a la Propuesta de Directiva sobre gobierno corporativo sostenible y diligencia debida», *Diario La Ley*, N.º 10031, Sección Tribuna, 17 de Marzo de 2022.

decisiones empresariales en términos de derechos humanos, impacto climático y medioambiental, así como en términos de resiliencia de la empresa a largo plazo»⁶⁰. Todo ello resulta importante a la luz de la emergente proliferación de leyes nacionales sobre diligencia debida en las legislaciones societarias a nivel nacional⁶¹, y sin que ello implique la modificación de los tipos sociales existentes («esta aclaración no requiere modificar las estructuras empresariales nacionales existentes», Considerando, n.º 63).

Aunque un sector de la doctrina ha considerado que la «diligencia debida» no debe confundirse con el deber de diligencia de los administradores que deben gestionar la sociedad (art. 225 LSC), ya que la propuesta de Directiva obliga a las sociedades a realizar una *due diligence*, entendida ésta como un proceso de investigación, auditoría o examen, que recopile y analice la información de una empresa y descubra sus contingencias, que pudieran afectar a su valor o implicar otra consecuencia dañosa⁶², lo cierto

El informe resumen de las contribuciones recibidas, así como el texto íntegro están disponibles.

Con todo, ni textos anteriores ni el texto último se salvan de las críticas, véase respectivamente: Vid. DAVIES, P., EMMENEGGER, S., FERRARINI, G., HOPT, K., OPALSKI, A., PIETRANCOSTA, A., RECALDE, A., ROTH, M., SKOG, R., WINNER, M., «Comentario sobre el Proyecto de Directiva del Parlamento Europeo sobre la diligencia debida y la responsabilidad de las empresas», *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 62, 2021, pp. 269-292; y BUSINESS EUROPE, «Comments Paper, Corporate Sustainability Due Diligence proposal», 31 May 2022.

60. Considerando Propuesta de Directiva, n.º 1.

61. Ley neerlandesa sobre la introducción de un deber de diligencia para evitar el suministro de bienes y servicios producidos utilizando trabajo infantil, 24 octubre 2019. Ley francesa núm. 2017-399 sobre el deber de vigilancia de las sociedades matrices y las empresas ordenantes. JORF núm. 0074 de 28 marzo de 2017. Vid. Evaluation de la mise en œuvre de la loi n.º 2017-399 du 27 mars 2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre, enero 2020.

Un repaso a las normativas francesa y alemana donde se detecta la diferente visión nacional en punto a su ámbito aplicativo, responsabilidad y remedios: RECALDE, pp. 439 y ss.

En Suiza hay nuevos requisitos de diligencia debida para combatir el trabajo infantil y con respecto a los minerales y metales de las zonas de conflicto; el Reino Unido tiene su Ley de Esclavitud Moderna; la Ley de Diligencia Debida y Responsabilidad Corporativa de Alemania fue aprobada por el Parlamento Federal alemán el 11 de junio de 2021 y entrará en vigor el 1 de enero de 2023; y Noruega también aprobó su Ley de Transparencia empresarial y trabajo decente el 10 junio 2021. Por su parte, los holandeses adoptaron una Ley de Diligencia Debida en Trabajo Infantil en 2020.

Vid. BRIGHT, C., PETROPAOLI, I., e ÍÑIGO ÁLVAREZ, L.: «Una mirada hacia los desarrollos normativos y jurisprudenciales en materia de debida diligencia empresarial y cambio climático». *La lucha en clave judicial frente al cambio climático*. Directores: Francisco Javier Zamora Cabot, Lorena Sales Pallarés, María Chiara Marullo. Thomson/Aranzadi, 2021, pp. 71-91; y en la misma obra: GUAMÁN, A., «La Unión Europea y la diligencia debida: contexto, propuestas y razones para el paso del soft al hard law». *La lucha en clave judicial frente al cambio climático*. Directores: Francisco Javier Zamora Cabot, Lorena Sales Pallarés, María Chiara Marullo. Thomson/Aranzadi, 2021, pp. 93-113, con especial atención a la ley francesa.

62. RECALDE, pp. 439 y ss.

es que, con dudas según ese sector doctrinal⁶³, el art. 225.1 LSC sí que se entronca con ese deber de diligencia de los administradores y obligará a que las legislaciones nacionales se armonicen. Armonización que tendrá que ser en el sentido de aclarar que los administradores de ciertas empresas, al cumplir su deber de actuar en el mejor interés de las mismas, habrán de tener en cuenta las consecuencias de sus decisiones en materia de sostenibilidad, incluidas, cuando proceda, las consecuencias para los derechos humanos, el cambio climático y el medio ambiente a corto, medio y largo plazo.

De aplicación general a las empresas de gran tamaño –no aplica a las pymes⁶⁴– que se hayan constituido de conformidad con la legislación de uno de los Estados miembros (correspondiente al domicilio social) y que i) tenga una media de más de 500 empleados y un volumen de negocios mundial neto superior a 150 millones EUR en el último ejercicio financiero respecto del que se hayan elaborado estados financieros anuales; o ii) aquellas que tengan una media de 250 empleados y un volumen de negocios mundial neto superior a 40 millones EUR en el último ejercicio financiero respecto del que se hayan elaborado estados financieros anuales, siempre que al menos el 50% de ese volumen de negocios se haya generado en uno o varios de los sectores siguientes: sector textil, sector agrícola, pesquero, alimenticio, comercio mayorista de determinadas materias primas y otros; extracción de recursos minerales, con independencia de su lugar de extracción (incluidos el petróleo crudo y el gas natural) (art. 2.1). Se aplica también a las empresas que se hayan constituido de conformidad con la legislación de un tercer país y que cumplan determinados umbrales (art. 2.2).

Obligaciones que se modulan en función del tamaño de las empresas y de si las relaciones comerciales son directas o indirectas y que precisan de la aplicación de medidas específicas de diligencia debida que se erigen como factor de exoneración de responsabilidad mediante los correspondientes programas de cumplimiento (*compliance*) y su verificación; incumplimiento de las obligaciones de diligencia debida⁶⁵ que tendrán su correspondiente responsabilidad civil por los daños y perjuicios derivados del incumplimiento (obligaciones de identificar, prevenir, mitigar, eliminar o minimizar los efectos adversos potenciales o de eliminar los efectos adversos reales y minimizar su alcance) y que deberán ser implementadas por los Estados

63. RECALDE, p. 445, que considera que el art. 25.1 establece que los administradores «deberán obrar con diligencia (*duty of care*) en interés de la sociedad», considerando «cuestionable si se reclama también una gestión de la sociedad en función de esos otros intereses».

64. Aunque las pymes no están incluidas podrían verse afectadas por sus disposiciones como contratistas o subcontratistas de las empresas incluidas en el ámbito de aplicación de la Directiva. *Vid.* Considerando, n.º 47.

65. Se establecen mecanismos de control y supervisión, destacando la designación de autoridades nacionales de supervisión, llamadas Autoridades de control (arts. 17-18 y 21).

miembros⁶⁶. Normas que tendrán carácter imperativo y prevalente en aquellos casos en los que la ley aplicable a las denuncias correspondientes no sea la de un Estado miembro (art. 22.5); asimismo, la responsabilidad civil relacionada con los impactos ambientales adversos será complementaria a la Directiva sobre responsabilidad medioambiental⁶⁷.

La responsabilidad de los administradores por la diligencia debida en materia de derechos humanos y medio ambiente se realiza por la propuesta de Directiva en consonancia con los marcos internacionales de diligencia debida y por consiguiente los administradores deben ser responsables de poner en marcha y supervisar las medidas de diligencia debida y de adoptar la política de diligencia debida de la empresa, teniendo en cuenta las aportaciones de las partes interesadas y las organizaciones de la sociedad civil e integrando la diligencia debida en los sistemas de gestión empresarial⁶⁸. Asimismo, los administradores deben adaptar la estrategia empresarial a los efectos reales y potenciales identificados y a las medidas de diligencia debida adoptadas⁶⁹.

Obligación de las empresas que se articula en los arts. 4-11 de la Propuesta de Directiva y que obliga a:

1. Integrar la diligencia debida en las políticas societarias que deberán ser públicas (art. 11)⁷⁰, estar supervisadas, al menos, anualmente y actualizarse en función de los resultados (art. 10), y que se articula mediante: a) una descripción del enfoque aplicado por la empresa –incluso a largo plazo– a la diligencia debida; b) un código de conducta en el que se describan las normas y principios a los que deben ajustarse los empleados y las filiales de la empresa; c) una descripción de los procesos establecidos para aplicar la diligencia debida, incluidas las medidas adoptadas para comprobar el cumplimiento del código de conducta y extender su aplicación a las relaciones comerciales establecidas (art. 5).
2. Detección de los efectos adversos reales o potenciales de sus propias actividades o las de sus filiales y de sus cadenas de valor, lo que implica la obligación de las empresas de asegurarse de que se

66. Art. 22, y Considerando, n.º 56-57.

67. Directiva 2004/35/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, sobre responsabilidad medioambiental en relación con la prevención y reparación de daños medioambientales (DO L 143 de 30.4.2004, p. 56).

68. Art. 26, y Considerando, n.º 64.

69. Considerando, n.º 64.

70. Para las empresas que no estén sujetas a los requisitos de información de los artículos 19 bis y 29 bis de la Directiva 2013/34/UE, habrán de informar de los aspectos regulados por la Directiva mediante la publicación en su sitio web de una declaración anual en una lengua habitual en el ámbito de los negocios internacionales. Esa declaración se publicará, a más tardar, el 30 de abril de cada año, y corresponderá al año civil anterior.

adoptan las medidas adecuadas para ello. Esta obligación se modula en función del tamaño de la empresa, cuando se trata de empresas de terceros países, o si su función es la prestación de determinados servicios financieros. Para la detección de dichos efectos adversos, se habrán de utilizar los recursos adecuados mediante informes independientes de terceros, canales de denuncia (art. 9), diálogo/consulta con los grupos potencialmente afectados, e implementar las métricas de información cuantitativa y cualitativa (art. 6).

3. Prevención y mitigación de los efectos adversos potenciales que se hayan detectado o que deberían haberse detectado, y que implicará la obligación de las empresas de adoptar, cuando corresponda, entre otras, alguna de las siguientes medidas: i) desarrollar y aplicar un plan de acción preventiva, en consulta con las partes afectadas; ii) recabar de los socios comerciales directos garantías contractuales que avalen su cumplimiento del código de conducta de la empresa y, en su caso, del plan de acción preventiva; iii) realizar inversiones necesarias; iv) apoyar a las pymes con las que se tenga relación comercial; y v) colaboración con otras empresas. En estas medidas de prevención y mitigación debe tenerse en cuenta la posibilidad de tener que suspender o dar por finalizados los contratos en determinadas situaciones (art. 7).
4. Eliminación de los efectos adversos reales una vez que hayan sido detectados o que deberían haber sido detectados, y si no pueden ser eliminados minimización de su alcance. Estas obligaciones pueden conllevar la posible terminación contractual: i) neutralizar el efecto adverso o minimizar su alcance, por ejemplo, mediante el pago de una indemnización por daños y perjuicios; ii) desarrollar y aplicar acciones correctivas; iii) recabar garantías contractuales; iv) realizar las inversiones necesarias; v) apoyo a pymes; vi) colaboración con otras empresas (art. 8).
5. Establecimiento y mantenimiento de procedimiento de denuncia que podrán ser presentadas por una pluralidad de partes interesadas, incluyendo a las personas afectadas, los trabajadores, y ONGs (art. 9). No deben confundirse estos canales de denuncia que las empresas deben implementar con la obligación de los Estados de velar por que toda persona física y jurídica tenga derecho a exponer sus inquietudes fundadas a cualquier autoridad de control cuando tenga motivos para creer, a partir de circunstancias objetivas, que una empresa está incumpliendo las disposiciones nacionales adoptadas en virtud de la propuesta de Directiva y que se articula en el art. 19.

Todo lo anterior afecta con carácter general a las obligaciones de diligencia debida relativas a los derechos humanos y al medioambiente. Se

describe el «efecto adverso para el medio ambiente»: como las consecuencias negativas para el medio ambiente resultantes del incumplimiento de alguna de las prohibiciones y obligaciones establecidas en los convenios internacionales en materia de medio ambiente que se enumeran en la parte II del anexo (art. 3 b). No son obligaciones que apliquen a los efectos climáticos adversos, si bien se prevé que la Directiva pueda revisarse para aplicarse a los mismos (art. 29.4).

Lo anterior en claro contraste con el hecho de que la Propuesta de Directiva haya prestado especial interés en la lucha contra el cambio climático estableciendo determinadas obligaciones que son específicas para ello⁷¹. Para empezar, destaca que el Preámbulo se refiere en varias ocasiones a la acción climática que debe estar presente en la toma de decisiones, en la adecuación de las políticas y de los planes de negocio⁷². Además, cuando el cambio climático sea un riesgo principal para las actividades de la empresa o un efecto principal de estas, la empresa debe incluir objetivos de reducción de las emisiones en su plan⁷³. Específicamente, se ha de resaltar la imbricación entre los derechos humanos y el cambio climático⁷⁴ y el dato

71. Es de interés resaltar que la Propuesta de Directiva sobre diligencia debida se refiere a varios actos anteriores de la UE que van a resultar complementados o integrados. Por ejemplo, el denominado Reglamento sobre los minerales de zonas de conflicto Reglamento (UE) 2017/821 del Parlamento Europeo del Consejo de 17 de mayo de 2017 por el que se establecen obligaciones en materia de diligencia debida en la cadena de suministro por lo que respecta a los importadores de la Unión de estaño, tantalio y wolframio, sus minerales y oro originarios de zonas de conflicto o de alto riesgo. De acuerdo con la Propuesta de Directiva sus disposiciones «se aplicarán a las cadenas de valor de minerales adicionales que no están incluidos en el Reglamento», pero al mismo tiempo, aunque no se diga expresamente debe verse una lectura del propio Reglamento a la luz de las consideraciones climáticas, de derechos humanos y medioambiente de la propuesta de Directiva en atención a que el Reglamento nada dice sobre el cambio climático (tampoco se habla del medioambiente). Ni siquiera puede considerarse que existan referencias indirectas al clima con la invocación por referencia a la Guía de diligencia debida de la OCDE para la gestión responsable de las cadenas de suministro de minerales procedentes de zonas afectadas por conflictos y zonas de alto riesgo (2013) que se hace en el mismo Reglamento ya que esta tampoco contiene referencias climáticas, aunque sí medioambientales.

Asimismo, la Propuesta de Directiva integra los lineamientos principales de la Guía de la OCDE de Debida Diligencia para una Conducta Empresarial Responsable de 2018, la cual, sin embargo, no se refiere específicamente al clima. Ver Considerando, n.º 16.

72. Ver Considerandos, n.º 10 y n.º 50.

73. Considerando, n.º 50.

74. Cada vez más intensa. Vid. DE NADAL, E. *La debida diligencia empresarial obligatoria y la tutela preventiva de los derechos humanos en el contexto de la emergencia climática*, Universitat Oberta de Catalunya, 21 junio 2022, pp. 48 y ss.; FASCIGLIONE, M., *The incorporation of the human rights approach in the fight against climate change: remarks in the light of the UN Practice*, in *La lucha en clave judicial frente al cambio climático*. Directores: Francisco Javier Zamora Cabot, Lorena Sales Pallarés, María Chiara Marullo. Thomson/Aranzadi, 2021, pp. 167-183; IGLESIAS MÁRQUEZ, D., *Litigación climática, derechos humanos y responsabilidad empresarial: Precedentes y tendencias*, in *La*

de que se dedica todo un artículo a la lucha contra el cambio climático estableciendo obligaciones más exigentes y sólo aplicables en estas situaciones que afectan al cambio climático.

Así, en el art. 15 apartado 1.º, se establece la obligación para las grandes empresas europeas y de terceros países de adoptar un plan para garantizar que su modelo de negocio y su estrategia sean compatibles con la transición a una economía sostenible y con la limitación del calentamiento global a 1,5 °C en consonancia con el Acuerdo de París. Concretamente, dicho plan determinará –a partir de la información que esté razonablemente al alcance de la empresa– la medida en que el cambio climático supone un riesgo para las actividades de la empresa o constituye un efecto adverso de esta. Además, conforme al párrafo 2.º, los Estados miembros velarán por que, en caso de que el cambio climático sea o debería haber sido identificado como un riesgo principal para las actividades de la empresa o un efecto principal de estas, la empresa incluya objetivos de reducción de las emisiones en su plan. Finalmente, añade el apartado 3.º que los Estados miembros se asegurarán de que las empresas tengan debidamente en cuenta el cumplimiento de las obligaciones a las que se refieren los apartados 1 y 2 a la hora de fijar la remuneración variable, si esta se halla vinculada a la contribución de los administradores de la empresa a la estrategia comercial de la empresa y a sus intereses y sostenibilidad a largo plazo.

Se trata de introducir por regla general obligaciones de medio⁷⁵, que no de resultado, que impliquen una mudanza en las acciones y estrategias en consonancia con los objetivos de sostenibilidad que de este modo se sitúan como prioritarios en el marco de la nueva gobernanza empresarial sostenible. Obligaciones que, sujetas a control y sanción (arts. 17 y 20), alcanzan a las actividades de las empresas cubiertas por el ámbito de aplicación de la propuesta de Directiva y de las actividades de sus filiales y de las actividades de la cadena de valor de las entidades con las que dichas empresas mantengan una relación comercial establecida (art. 1).

La Propuesta de Directiva pone el foco en los terceros que se relacionan con la sociedad, esto es, las llamadas «partes interesadas» que comprenden: los empleados de la empresa, los empleados de sus filiales y otros particulares, grupos, comunidades o entidades cuyos derechos o intereses

lucha en clave judicial frente al cambio climático. Directores: Francisco Javier Zamora Cabot, Lorena Sales Pallarés, María Chiara Marullo. Thomson/Aranzadi, 2021, pp. 186-187.

75. Considerando, n.º 15: «Por lo tanto, las principales obligaciones de la presente Directiva deben ser ‘obligaciones de medios’. La empresa debe adoptar las medidas adecuadas de las que quepa esperar razonablemente que den lugar a la prevención o la minimización de los efectos adversos en las circunstancias del caso concreto. Deben tenerse en cuenta las particularidades de la cadena de valor de la empresa, el sector o la zona geográfica en la que operen sus socios de la cadena de valor, el poder de la empresa para influir en sus relaciones comerciales directas e indirectas y la posibilidad, por parte de la empresa, de aumentar su poder de influencia».

se vean o puedan verse afectados por los productos, servicios y actividades de dicha empresa, sus filiales y sus relaciones comerciales. Definición que mejora la de su antecedente en el art. 3.1 de la Propuesta de Directiva sobre diligencia debida de 10 marzo 2021⁷⁶ que se refería a los «terceros» como «las personas y los grupos de personas cuyos derechos o intereses pueden verse afectados por los efectos adversos posibles o efectivos para los derechos humanos, el medio ambiente y el buen gobierno que genere una empresa o sus relaciones comerciales, así como las organizaciones cuya finalidad estatutaria sea la defensa de los derechos humanos, incluidos los derechos sociales y laborales, el medio ambiente y el buen gobierno. El término puede englobar, entre otros, a los trabajadores y sus representantes, las comunidades locales, los menores, los pueblos indígenas, las asociaciones de ciudadanos, los sindicatos, las organizaciones de la sociedad civil y los accionistas de las empresas»⁷⁷.

Esa definición, aun sujeta a críticas, resultaba útil para comprender el rol actual de la empresa que se inserta en el mercado, pero afecta a la sociedad en su conjunto. La crítica principal que podía realizarse es la relativa a la amplísima definición formulada, donde se confundía la parte con el todo, ya que, a nuestro juicio, los accionistas no son *stakeholders* y su rol –legitimación frente a los administradores, ejercicio del derecho de voto, etc.– en la propia sociedad es muy diferente al que puedan tener otros afectados por la actividad de la empresa. Empero, podía entenderse que la inclusión de los accionistas en el listado tenía como objetivo llamar la atención acerca de la afectación que en sus derechos se podía producir no únicamente por las actividades directamente emprendidas por la empresa de la que son accionistas, sino también de forma indirecta por las generadas por terceros que se relacionan comercialmente con la empresa. En este sentido y a la hora de hablar del gobierno corporativo sostenible (estrategia, responsabilidad de los administradores, retribuciones, objeto, causa y fin social, propósito de la compañía, etc.) consideramos más adecuado delinear y distinguir entre los accionistas y los terceros, pues resulta evidente que los administradores no pueden tratarlos de la misma forma, lo cual no implica que deban desatender por completo los intereses de terceros⁷⁸, pues resulta evidente que

76. Propuesta del Parlamento Europeo y del Consejo sobre diligencia debida de las empresas y responsabilidad corporativa, que como Anexo forma parte de la Resolución del Parlamento Europeo, P9 TA(2021)0073, de 10 de marzo de 2021, con recomendaciones destinadas a la Comisión sobre diligencia debida de las empresas y responsabilidad corporativa (2020/2129(INL)).

77. Y art. 5 sobre Implicación de las Partes Interesadas. Trasciende del concepto más estrecho que deriva del Considerando 6 de la Directiva (UE) 2019/2121 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas, DO L 321 de 12.12.2019, que se refiere a los trabajadores, los acreedores y los socios.

78. *Vid.*, por ejemplo, más correctamente: Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE, 2004, VI. The Responsibilities of the Board. The corporate governance

el modelo de primacía del accionista ha dado paso también a un modelo empresarial sostenible donde ambos se conjugan dialécticamente⁷⁹.

Tampoco en buena lógica se puede mantener que todos los terceros presenten la misma importancia para la empresa. La consideración de esos terceros dependerá, en consecuencia, de la actividad que realice la empresa y del grado de su exposición a los riesgos de sostenibilidad; la empresa debería ser capaz de definir una política de implicación o de participación de esos *stakeholders*. Pero con independencia de la identificación de esos terceros, lo importante es resaltar que esta implicación es un aspecto a considerar a la hora de integrar los riesgos ASG en la estrategia de negocio que coadyuva a un mejor gobierno de la compañía ya sea entablando un diálogo, mediante el ejercicio del voto, o teniendo voz activa para influir en las actividades o el comportamiento de la empresa⁸⁰.

En esta línea, la determinación de cuál es el interés social se considera básica para resolver los potenciales conflictos de interés que se derivan de las distintas perspectivas que se adoptan por parte de la sociedad, los accionistas, los inversores institucionales, los gestores de activos, los asesores de voto, etc.⁸¹.

Se habla de un «new paradigm», no exento de polémica a la luz de la tradicional causa lucrativa societaria⁸², especialmente intensa en algunos

framework should ensure the strategic guidance of the company, the effective monitoring of management by the board, and the board's accountability to the company and the shareholders.

A. Board members should act on a fully informed basis, in good faith, with due diligence and care, and in the best interest of the company and the shareholders.

B. Where board decisions may affect different shareholder groups differently, the board should treat all shareholders fairly.

C. The board should apply high ethical standards. It should take into account the interests of stakeholders.

79. SNEIRSON, J., «The History of Shareholder Primacy, from Adam Smith through the Rise of Financialism», *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*. Edited by Beate Sjafjell and Christopher M. Bruner, Cambridge University Press, 2020, pp. 73-85.

80. Vid. EBA Report on Management and Supervision of ESG Risks for Credit Institutions and Investment Firms. EBA/REP/2021/18, 23 junio 2021, n.º 182.

81. BIRKMOSE, H. S., y MÖSLEIN, F., «Mapping Shareholder's Duties for Corporate Sustainability», en A. Martínez-Echevarría (ed.), *Interés social y gobierno corporativo sostenible: deberes de los administradores y deberes de los accionistas*, Madrid: Thomson-Reuters, Aranzadi, 2019, pp. 192-194; GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «Deber de lealtad a la sociedad y a los restantes socios», en A. Martínez-Echevarría (ed.), *Interés social y gobierno corporativo sostenible: deberes de los administradores y deberes de los accionistas*, Madrid: Thomson-Reuters, Aranzadi, 2019, pp. 378-382; y HERRERO MORANT, R., «Régimen jurídico de la política de implicación y de las estrategias de inversión tras la transposición al ordenamiento español de la Directiva (UE) 2017/828», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n.º 28, 2021, pp. 15-18.

82. Art. 116 CCo y art. 1665 CC. Lo vemos también en otros Códigos, i.a.: Art. 1728 Código Civil (Guatemala); Artículo 1782 Código Civil (Honduras); Artículo 3175 Código Civil (Nicaragua); y en Brasil, art. 2 Ley de Sociedades Anónimas.

países, EEUU, donde es bien conocido el trabajo publicado en el New York Times Magazine en 1970 por Milton Friedman⁸³. En ese trabajo breve de seis páginas, el economista, Premio Nobel, culmina parafraseando el título del artículo: *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*: «there is one and only one social responsibility of business – to use its resources and engage in activities designed to increase its profits so long as it stays within the rules of the game, which is to say, engages in open and free competition without deception or fraud». A raíz de ello, se inicia una intensa discusión, que sigue casi treinta años después con vigor tras la declaración realizada por los principales ejecutivos de 181 compañías de EEUU, con ocasión de la «Business Roundtable» el 19 de agosto de 2019⁸⁴, en la que adoptaron una nueva Declaración sobre el propósito de las compañías. En ella se expresa que las empresas deben servir no solo a sus accionistas, sino también brindar valor a sus clientes, invertir en los empleados, tratar de manera justa con los proveedores y apoyar a las comunidades en que operan. La integración del cambio climático entre los factores de riesgo de las empresas y los deberes fiduciarios se va progresivamente alcanzando en el derecho estadounidense⁸⁵. Debate de altura científica y con claros fundamentos económicos que se reproduce también en el derecho europeo donde ahora se están alcanzando cotas intensas por virtud de la previsible aprobación de una nueva Directiva en materia de gobierno corporativo sostenible.

Mientras los académicos nos centramos en este interesante debate tanto en España como en otros países⁸⁶, la realidad empresarial en el mundo y en Europa (en España según algún informe vamos algo más retrasados)⁸⁷

Resulta así también en otros ordenamientos comparados: Vid. en relación con el ordenamiento estadounidense tanto para las sociedades de personas como para las de capital: SOLOMON, L./SCHWARTZ, D. E./BAUMAN, J. D./WEISS, E., *Corporations Law and Policy*, West Group, 4th ed., 1998, pp. 129-130, y pp. 253 y ss.

83. FRIEDMAN, M., «The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits», *The New York Times Magazine*, 13 September 1970.

84. Muy poco antes en el tiempo, véase: la propuesta de Ley: Accountable Capitalism Act, presentada por la senadora Elizabeth Warren en agosto de 2018. Iniciativa que ha decaído.

85. Vid. BARKER, S., WILLIAMS, C., y COOPER, A., Fiduciary duties and climate change in The United States, Commonwealth Climate and Law Initiative, October 2021, pp. 1-60, con especial referencia a la legislación societaria de Delaware.

86. Ver los diferentes análisis comparados en: *Corporate Governance and Sustainability*. Edited by Beate Sjaafjell and Christopher M. Bruner, Cambridge University Press, 2020. Y FERRARINI, G., *Redefining Corporate Purpose: Sustainability as a Game Changer*, en BUSCH, FERRARINI, GRÜNEWALD: *Sustainable Finance in Europe. Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets*, Palgrave Macmillan, 2021, pp. 85 y ss.

87. Como se destaca en la ya famosa carta anual: *Carta de Larry Fink*, CEO BlackRock a los consejeros delegados de enero 2022 «El poder del capitalismo»: «Poner el propósito de su compañía en la base de sus relaciones con sus *stakeholders* es fundamental para el éxito a largo plazo. Los empleados necesitan entender y conectar con su propósito; cuando lo hacen, pueden ser sus más firmes defensores. Los clientes quieren ver

acoge esta tendencia sin complejos, abrazando indiscutiblemente propósitos más amplios que la exclusiva maximización del valor de sus accionistas, en lo que no deja de ser un reflejo de la compleja realidad social en la que vivimos.

Observando la realidad jurídica y societaria de las grandes empresas encontramos diferentes velocidades:

- i. A nivel jurídico no hemos modificado nuestras disposiciones codificadas basadas en el puro lucro si bien hemos introducido reformas normativas en línea de la sostenibilidad ampliamente configurada en ese propósito de atender a intereses más amplios que los meramente lucrativos según estamos viendo en este trabajo. La pervivencia del modelo clásico lucrativo no presenta, en nuestra opinión, pese a opiniones contrarias⁸⁸, un grave obstáculo para admitir criterios más amplios si tenemos en cuenta que en nuestro sistema jurídico las normas son capaces de adaptarse a la realidad social del tiempo en que han de ser aplicadas, como recoge acertadamente el art. 3.1 CC⁸⁹.
- ii. A nivel de estatutos sociales, sobre todo de las sociedades cotizadas, se observan también diferentes niveles de integración, pues frente a los Estatutos clásicos donde el ánimo de lucro cobra el rol principal, vemos cómo algunas sociedades han ido más allá modificando sus estatutos para alinearlos con los objetivos de sostenibilidad ampliamente configurados y en consecuencia integrando el ánimo de lucro con una visión a largo plazo y en el que se da entrada a los grupos de interés, de tal forma que ambos

y escuchar lo que usted representa, ya que cada vez más buscan hacer negocios con compañías que comparten sus valores. Y los accionistas deben entender el principio rector que impulsa su visión y misión. Es más probable que lo apoyen en momentos difíciles si entienden claramente su estrategia y lo que está detrás de ella».

De interés el estudio pionero: Barómetro del Propósito Empresarial en España, Trascendent, 2021, p. 8. *Infra* Apartado VII.

88. Hablando con razón de un «dividendo emocional», es decir, «una construcción teórica que explica cómo el accionista emocional encuentra una compensación en la propiedad de una empresa más allá del retorno puramente monetario»: PLAZA MARTÍNEZ, R., «Dividendo emocional y activismo accionarial», en A. Martínez-Echevarría (ed.), *Interés social y gobierno corporativo sostenible: deberes de los administradores y deberes de los accionistas*, Madrid: Thomson-Reuters, Aranzadi, 2019, p. 649.
89. Un ilustrativo ejemplo lo vemos en la STS 805/2020, de 25 de septiembre, que declara la laboralidad de uno de los repartidores de la empresa Glovo, y en cuyo FJ 7.º se demuestra cómo puede aplicarse el principio de inalteración del derecho de contratos sin necesidad de inventar reglas nuevas, sino adaptando, en su caso, las existentes a la evolución de los tiempos: «En la sociedad postindustrial la nota de dependencia se ha flexibilizado. Las innovaciones tecnológicas han propiciado la instauración de sistemas de control digitalizados de la prestación de servicios. La existencia de una nueva realidad productiva obliga a adaptar las notas de dependencia y ajenidad a la realidad social del tiempo en que deben aplicarse las normas (art. 3.1 CC)».

conjugados armónicamente son el faro de actuación que debe guiar a la sociedad.

Destaca en este sentido el Grupo Iberdrola que conjuga los diversos intereses persiguiendo «unos beneficios y la satisfacción de unos ‘dividendos’ igualmente integrales, económicos y sociales, para todos sus Grupos de interés, para las comunidades en que se inserta y para la sociedad en general»⁹⁰. Resalta cómo se trasciende de la naturaleza pura de mera sociedad mercantil porque sin renunciar a la obtención de beneficios, estos no son el objetivo último, reivindicando por ello que: «el interés social, que es la pauta del legítimo actuar de los órganos sociales, no puede ser meramente el interés común a los socios aportantes de capital, sino el interés compartido por cuantos lo son identificados o definidos por el propósito al que se asigna el capital financiero que proporcionan o invierten»⁹¹.

- iii. Lo que sí es común a las grandes sociedades es la elaboración de su Propósito, misiones o valores⁹².

Propósito de las compañías que, partiendo del «*business as usual*» lo trasciende integrando la sostenibilidad en los deberes del órgano de administración⁹³, tal y como se recoge en el CBGSC en relación con las funciones del comité de sostenibilidad [Recomendación 54 a)]: «La supervisión del cumplimiento de las reglas de gobierno corporativo y de los códigos internos de conducta de la empresa, velando asimismo por que la cultura corporativa esté alineada con su propósito y valores», al estilo de otros códigos comparados de buen gobierno singularmente el del Reino Unido que es el que instauró esta tendencia en 2018. Propósito que bajo el CBGSC se identifica con el interés social que concilia y aúna los valores de los dos modelos –contractualista e institucionalista o si se prefiere en relación con el objeto de este trabajo el modelo de primacía del accionista frente al modelo de múltiples partes interesadas o un modelo de gobierno

90. Vid. Introducción al Libro Segundo del Propósito de Iberdrola de 19 abril 2021, n.º 5. *Id.*, n.º 6: «Así concebidos, el propósito y los valores reivindican a Iberdrola y su grupo como una realidad empresarial que trasciende su carácter meramente mercantil, para identificarse como una empresa institucional que integra en su proyecto a todos sus específicos Grupos de interés, y que, a la vez, se integra en la sociedad con una decidida voluntad de involucración, compromiso y liderazgo en la tarea de contribuir a su progreso y desarrollo sostenible». También: *Infra* apartado VII.

91. Propósito y valores del Grupo Iberdrola, 19 abril 2021, apartado 4, p. 3.

92. Para los concretos ejemplos, *infra* apartado VII.

93. En detalle: SJAFJELL, B., «Integrating Sustainability into the Duties of the Corporate Board», En Alfonso Martínez-Echevarría (Director). *Interés social y gobierno corporativo sostenible: deberes de los administradores y deberes de los accionistas*. Thomson-Reuters, Aranzadi, 2019, pp. 163 y ss. O integrando ese propósito en la cultura y gestión empresarial: LÓPEZ DE SAN ROMÁN ALVÉS, A., «RSC y creación de valor: redefinir el propósito». *Necesarios debates sobre la Responsabilidad Social. 87 Reflexiones de Expertos*. Coordinador: David Lafuente Durán, Comares, 2019, p. 221.

corporativo sostenible—⁹⁴ aparentemente en contradicción⁹⁵. Que el mundo ha cambiado en sus percepciones y prioridades es un hecho innegable que ha sido un catalizador para que las empresas cambien su propósito hacia un mundo más sostenible y no solo en relación al cambio climático. Prueba de ello es el cambio de objetivos en empresas de sectores distintos al energético para alinearse con las exigencias de la sociedad actual, lo que demuestra que la sociedad y el mundo han cambiado y con ello los paradigmas empresariales que entran en una nueva época⁹⁶.

Progresivamente, además, va calando en la normativa específica societaria ese propósito de la empresa ampliamente configurado. La Ley 5/2021, junto con otras como la Ley 11/2018, coinciden en un objetivo común, todavía en proceso de construcción y consolidación, especialmente al hilo

94. Posiciones tanto a favor como en contra pueden verse: I. a., PEINADO, J. I., «La sostenibilidad y el deber de diligencia de los administradores», *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 311, 2019, pp. 3-4; RUIZ MUÑOZ, M., «'Lex Mercatoria' y salvación del alma», en C. Fernández Liesa and E. López-Jacoiste Díaz (eds.), *Empresas y Derechos Humanos*, Pamplona: Aranzadi, 2018, pp. 141 y ss.; VIVES RUIZ, F., «El propósito de las sociedades y el paradigma del largo plazo», *LA LEY mercantil*, n.º 61, 2019, pp. 2-3; NAVARRO FRÍAS, I., «Responsabilidad social corporativa, cumplimiento normativo y deberes de los administradores», *Revista de derecho de sociedades*, 2021, pp. 177 y ss.; RECALDE, pp. 439 y ss.; NOVAL PATO, J., «La sostenibilidad en un contexto de primacía del accionista», *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 64, Enero-abril 2022, y CHAMORRO, M. C., «La influencia de los socios en la consecución de la sostenibilidad corporativa», *La Ley Mercantil*, n.º 97, diciembre 2022, pp. 6 y ss.

Incluso posiciones que intentan superar ambos modelos. Vid. MONCIARDINI, D., «Conflicts and Coalitions. The Drivers of European Corporate Sustainability Reforms», *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*. Edited by Beate Sjaafjell and Christopher M. Bruner, Cambridge University Press, 2020, pp. 611-625, considerando un enfoque dinámico basado en las relaciones de poder estructurales entre las ONGs, los inversores responsables y los sindicatos.

95. Recomendación 12 CBGSC: «(...) la consecución de un negocio rentable y sostenible a largo plazo, que promueva su continuidad y la maximización del valor económico de la empresa.

Y que en la búsqueda del interés social, además del respeto de las leyes y reglamentos y de un comportamiento basado en la buena fe, la ética y el respeto a los usos y a las buenas prácticas comúnmente aceptadas, procure conciliar el propio interés social con, según corresponda, los legítimos intereses de sus empleados, sus proveedores, sus clientes y los de los restantes grupos de interés que puedan verse afectados, así como el impacto de las actividades de la compañía en la comunidad en su conjunto y en el medio ambiente».

96. Datos como el de Philip Morris International Inc., la compañía tabacalera más grande del mundo, que en 2016 anunció un cambio gradual de rumbo para lograr un futuro libre de humo al concentrar sus recursos en desarrollar, fundamentar científicamente y comercializar de manera responsable productos libres de humo. que sean menos nocivos que fumar, con el objetivo de sustituir por completo al cigarrillo lo antes posible.

En general sobre ese cambio: MARTÍNEZ CANTERO, E., «La Responsabilidad Social Corporativa en el nuevo paradigma empresarial». *Necesarios debates sobre la Responsabilidad Social. 87 Reflexiones de Expertos*. Coordinador: David Lafuente Durán, Comares, 2019, pp. 237-243.

del movimiento dentro de la UE a favor de la sostenibilidad que es modificar y cambiar los paradigmas en las políticas, estrategias y operaciones de las empresas, en particular las cotizadas y las del ámbito del sector financiero, de tal forma que el gobierno corporativo, la responsabilidad empresarial y la diligencia debida en la cadena de suministro pase por una convivencia pacífica y coherente entre los accionistas (y el objetivo de maximización del valor de las acciones) y otros *stakeholders*, donde las cuestiones de ASG cobren relevancia en toda la estructura societaria, sus objetivos, propósito, planes de negocios y de inversión, siendo necesario crear modelos de identificación y gestión de los riesgos relacionados con factores de sostenibilidad, que se observan desde una perspectiva financiera y no únicamente reputacional⁹⁷.

Seguir manteniendo estos objetivos ambiciosos de la UE en materia de sostenibilidad, y particularmente los relacionados con la lucha contra el cambio climático, puestos de manifiesto justo antes de la pandemia, en el Pacto Verde Europeo (*European Green Deal*), debe ser prioritario con mayor razón tras la crisis del Covid-19, en la medida en que los objetivos de sostenibilidad no sólo es que puedan ayudar a la recuperación económica y del empleo, sino que para determinadas empresas será su tabla de salvación.

Fuera de la posibilidad de certificarse voluntariamente como una empresa social (B Corp) «B Corporate Certification»⁹⁸, presenta más interés el nacimiento en algunos países de las llamadas empresas de beneficio social⁹⁹. No es ajeno a ello el derecho europeo que en 2011

97. Se descubre inmediatamente, entre otros, en la Resolución del Parlamento Europeo, de 17 de diciembre de 2020, sobre la gobernanza empresarial sostenible, (2020/2137(INI))(2021/C 445/12), DO 29 octubre 2021, C 445, Considerandos letras C, Q y R, y n.º 18-19.

98. Como el que se ofrece, al más puro estilo lucrativo por el coste que conlleva la lógica prestación de un servicio, *B Lab*, constituida como organización sin ánimo de lucro en 2006, y en España como Fundación con inicio de funcionamiento en 2015. O en B Corp Spain. Vid. SÁNCHEZ, P., SERÓN, D., y TRURAN, D., «B Corp: Redefiniendo la función social de la empresa». *Necesarios debates sobre la Responsabilidad Social. 87 Reflexiones de Expertos*. Coordinador: David Lafuente Durán, Comares, 2019, pp. 70-73.

En Francia, se ha implementado por decreto de 2 de enero de 2020, desarrollado posteriormente por orden de 27 mayo 2021 la verificación por terceros independientes (OTI) del cumplimiento estatutario por las sociedades de *mission*, lo que resulta condición para poder denominarse como tal.

99. Por ejemplo, en EEUU, con la más popular «benefit corporation» (B Corp), pero también con otras fórmulas como demuestra el Estado de Delaware que inició la tendencia en 2013 y ha ido evolucionando hasta contar en la actualidad con las sociedades: BLLC, PBC y SPBLP. Vid. The State of Social Enterprise and the Law, The Grunin Center for Law and Social Entrepreneurship, 2021-2022, p. 4; and REISER, D. B., «Progress is Possible. Sustainability in US Corporate Law and Corporate Governance», *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*. Edited by Beate Sjaafjell and Christopher M. Bruner, Cambridge University Press, 2020, pp. 141-143.

ya propuso la adopción de la llamada empresa social, entendida como aquella cuya primera finalidad es explícitamente de orden social o medioambiental, cuyos beneficios son reinvertidos en esa finalidad y cuya organización interna refleja los objetivos sociales, si bien la iniciativa no salió adelante¹⁰⁰.

En España, lo ilustran propuestas recientes dirigidas al reconocimiento de un nuevo modelo empresarial, las *Empresas con Propósito* que, basándose en los modelos comparados, como el italiano¹⁰¹, más que pretender el reconocimiento de un nuevo tipo de sociedad buscaría que las empresas de capital (por lo tanto lucrativas) incorporaran en el objeto social uno o más objetivos de beneficio común, de tal forma que sería responsabilidad de los administradores operar teniendo en cuenta ambos intereses, obtención de beneficios para su reparto a los accionistas y operando en el mercado de forma sostenible y transparente considerando al grupo amplio de los *stakeholders*. Estas sociedades con una causa mixta o combinada serían fácilmente reconocibles en el mercado pues incluirían en su denominación «Sociedades de Beneficio e Interés Común» o sus siglas SBIC, de tal forma que así se pudieran reconocer frente a los terceros¹⁰², y estarían obligadas a exigencias de transparencia informativa por medio de un informe anual que recuerda al de información no financiera, además del control que se ejercitaría por terceros. De acuerdo con las propuestas en España, las principales características identificadas, que permitirían reconocer a una empresa con propósito frente a otro modelo empresarial u otro tipo de organizaciones de tipo social son¹⁰³:

1. Organización privada con ánimo de lucro.
2. Da respuesta a cuestiones de interés público con recursos privados.
3. Integra objetivos de triple balance/triple impacto: económico, social y ambiental.
4. Adquiere un compromiso legal a través de la incorporación a sus estatutos de estos objetivos de impacto social y/o ambiental.

100. Estrategia Renovada de la UE sobre la RSE para el período 2011-2014, n.º 3.5. Vid. Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. Estrategia Renovada de la UE para 2011-2014 sobre responsabilidad social de las empresas, COM 2011, 681 final.

101. BARTOLACELLI, A., «The Unsuccessful Pursuit for Sustainability in Italian Business Law», *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*. Edited by Beate Sjaafjell and Christopher M. Bruner, Cambridge University Press, 2020, pp. 290-297.

102. Vid. Libro Verde de las Empresas con Propósito, Fundación Gabeiras para el Derecho y la Cultura, 2021, p. 23 que las define como «todas aquellas empresas con ánimo de lucro que buscan proactivamente generar un impacto positivo en la sociedad». Y derivado de él: Manifiesto Estas iniciativas están auspiciadas por B Lab Spain y Gabeiras & Asociados.

103. Libro Verde de las Empresas con Propósito, p. 23.

5. Incorpora controles para garantizar el equilibrio entre el beneficio económico y los objetivos sociales y/o ambientales.

6. Cuenta con criterios de medición del impacto de su actividad en el entorno y en relación a todos sus grupos de interés.

7. Alinea la estrategia a largo plazo con la continuidad del negocio.

8. Cumple elevados estándares de transparencia y rendición de cuentas (información periódica acerca de los objetivos alineados con la Agenda 2030 y del cumplimiento de dichos objetivos).

Estas propuestas se han plasmado recientemente en la aprobación de las denominadas Sociedades de Beneficio y de Interés Común en la Disposición adicional décima (Reconocimiento de las Sociedades de Beneficio e Interés Común) de la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas¹⁰⁴. Se entiende son aquellas sociedades de capital que, voluntariamente, decidan recoger en sus estatutos su compromiso con la generación explícita de impacto positivo a nivel social y medioambiental a través de su actividad, y su sometimiento a mayores niveles de transparencia y rendición de cuentas en el desempeño de los mencionados objetivos sociales y medioambientales, y la toma en consideración de los grupos de interés relevantes en sus decisiones.

Poco más puede extraerse de la norma aprobada y habrá de esperarse a ver cómo se formula legislativamente una proposición normativa más concreta en el desarrollo reglamentario, si bien hemos de resaltar que en nuestra opinión no debiera ser necesario este tipo de reformas pues el derecho de sociedades y/o la libertad de configuración estatutaria son capaces de adaptarse al impacto de la sostenibilidad y a los valores actuales de nuestra sociedad¹⁰⁵. En nuestro país, recientemente también y con ocasión de la transposición de la Directiva 2017/828 tenemos ejemplos que invitan a considerar la introducción, empero indirecta, en la normativa general societaria, así como en el de la cotizada, de este nuevo paradigma.

Desde esta perspectiva, no nos resulta inocente –ni tampoco intrascendente–, de un lado, la modificación del art. 225 LSC –nótese de aplicación general a todas las sociedades de capital– al introducir en el deber general de diligencia de los administradores la subordinación del interés particular de los administradores al «interés de la empresa», con toda la carga que ello

104. BOE 29 septiembre 2022.

105. Falta en España una modificación expresa de nuestras disposiciones codificadas a diferencia de lo que ha sucedido en Francia en mayo de 2019. Vid. Ley n.º 2019-486 de 22 mayo 2019, «relative à la croissance et la transformation des entreprises», que es la misma Ley que introduce la *Société à mission*, anteriormente mencionada. Vid. MAGNIER, V., «Old Fashioned yet Innovative. Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability in France», *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*. Edited by Beate Sjaafjell and Christopher M. Bruner, Cambridge University Press, 2020, pp. 286-289.

genera a lo que se añade la perplejidad que esta modificación suscita desde la doctrina mercantilista¹⁰⁶. Y, de otra parte, y conectado a nuestro juicio con lo anterior, que la Exposición de Motivos de la Ley 5/2021 realice la siguiente afirmación:

«Igualmente el Foro Económico de Davos en su quincuagésima celebración, aprobó en sus conclusiones finales un conjunto de principios éticos para guiar a las empresas en la era de la Cuarta Revolución Industrial, para avanzar hacia un capitalismo donde el objetivo de las empresas vaya más allá del beneficio y genere valor para todos sus grupos de interés. Sobre la base de que una empresa es algo más que una unidad económica generadora de riqueza, y atiende a las aspiraciones humanas y sociales en el marco del sistema social en su conjunto, destaca que el rendimiento no debe medirse tan solo como los beneficios de los accionistas, sino también en relación con el cumplimiento de los objetivos ambientales y sociales».

Se trasciende de la Directiva para valorar el propósito de la sociedad: se trata de crear un valor o un lucro sostenible para la sociedad, y sus accionistas, del que se beneficie también la sociedad en su conjunto, de ahí las imbricaciones con la información no financiera, la rentabilidad a largo plazo, la justicia social y la protección del medio ambiente¹⁰⁷. Fun-

106. No podemos entrar en mayores consideraciones. Sobre ello el excelente trabajo del profesor SÁNCHEZ-CALERO, J., «La modificación del deber de diligencia», n.º 163, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 2021, pp. 231-278, calificando la reforma como «perturbadora» y atento al debate dogmático que se produce sobre el interés social (n.º 29 y ss.), así como observando de forma crítica como estamos asistiendo «al impulso de una transición desde la denominada *shareholder value* hacia una nueva *stakeholder value*» (n.º 12), quedando éstos fuera de la acción social de responsabilidad frente a los administradores (n.º 40-42), así como a la potencial incorporación de «criterios cuya formulación jurídica nos acerca a la ordenación económica» lo que «supone atribuir al Derecho de sociedades una función que no le corresponde» (n.º 45). De interés también con carácter muy crítico por diversas razones, pero atisbando que se trata de incluir algún matiz institucionalista en el derecho de sociedades: JUSTE MENCIA, J., «Artículo 225. Deber general de diligencia», en GARCÍA-CRUCES, y SANCHO GARGALLO (dir.): *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. Tirant lo Blanch, 2021, pp. 3100-3102; y PÉREZ ESCALONA, S., «El valor posicional de los objetivos no financiero en el derecho de sociedades de capital y el problema de la responsabilidad social corporativa (novedades en materia de configuración del deber de diligencia de los administradores sociales, nombramiento imperativo de consejeros personas físicas en sociedades cotizadas y ampliación del estado de información no financiera)», en IZAGUIRRE Y PERALES VISCASILLAS (dir.): *Implicación a largo plazo de los accionistas en Sociedades Cotizadas. Comentarios a la Ley 5/2021*. Tirant lo Blanch, y Cátedra Deloitte Legal de Derecho Empresarial, 2022, pp. 319 y ss. Últimamente, RECALDE, pp. 439 y ss., quien concluye escéptico sobre la posibilidad de hacer responsables a los administradores por no haber defendido el «interés de la empresa».

107. *Vid.* Considerando, n.º 3 Directiva 2014/95. Y Manifiesto de Davos 2020: El propósito universal de las empresas en la Cuarta Revolución Industrial: «B. Una empresa es algo más que una unidad económica generadora de riqueza. Atiende a las aspiraciones humanas y sociales en el marco del sistema social en su conjunto. El rendimiento no debe medirse tan solo como los beneficios de los accionistas, sino también en relación

ción social puesta en relación con el negocio, la creación de valor para los accionistas, la sostenibilidad y la ética que van de la mano en las empresas socialmente responsables y comprometidas¹⁰⁸.

El propósito de la compañía –y por ende de las responsabilidades y deberes de los administradores– así concebido implica a su vez guiar a los administradores y las estructuras de gobierno corporativo (información no financiera, remuneración de los administradores, composición del consejo, e implicación de los *stakeholders*) hacia intereses y objetivos de sostenibilidad y en el largo plazo de la empresa, cambiando los enfoques supuestamente predominantes del corto plazo¹⁰⁹.

Esa penetración adquiere un carácter normativamente fuerte en la Propuesta de Directiva sobre diligencia debida que ya hemos mencionado anteriormente al establecer la obligación para las empresas de tener una estrategia de diligencia debida en el sentido de procesos eficaces relativos a los efectos adversos potenciales o reales en los derechos humanos, el medio ambiente y la buena gobernanza en sus actividades y relaciones comerciales. Estrategia que, sujeta al principio «cumplir o explicar» ha de ser real, proporcionada, continua y escalable en el tiempo en función de las prioridades que se establezcan en la empresa, medible, pública tanto en sitios web como en los informes corporativos pertinentes, aplicable a toda su cadena de valor incluido el segmento de ella que esté fuera de la UE, a todo el grupo societario, integrada en la estrategia y políticas de la empresa, y en cuya elaboración, implementación, revisión y evaluación periódica participen los grupos de interés (arts. 4-8 Propuesta Directiva Diligencia Debida).

En conclusión, a la vista de la evolución producida en este campo, el llamado paradigma del largo plazo como objetivo de las sociedades se incorpora como parte del interés social también, junto con la necesidad de alinear las políticas empresariales con las cuestiones ASG, y en particular en el cambio climático, que la UE ha hecho de ellas un faro de actuación en materia societaria y de gobernanza empresarial, al considerarlo como un riesgo más, y no un mero factor ético o reputacional, que presenta también oportunidades de negocio y de inversión alineado con esos objetivos. Esta evolución ha transformado de forma sustancial la forma de ver el cambio climático. El resultado es, de una parte, la integración del riesgo climático dentro del marco operacional y de gobernanza de la compañía¹¹⁰; el ensanchamiento del interés social, debiendo el órgano de administración

con el cumplimiento de los objetivos ambientales, sociales. Los salarios del personal ejecutivo deben reflejar la responsabilidad ante los *stakeholders*».

108. Aspectos en los que ahonda la reciente Directiva 2022/2464. Vid. Considerando 50.

109. EY Study on directors' duties and sustainable corporate governance, Final Report, July 2020, pp. vii-ix, favoreciendo la intervención en relación con el «propósito» de las empresas. El Estudio se considera la base para lanzar la propuesta de Directiva sobre gobierno corporativo sostenible.

110. Se le pueden poner otros «apellidos» como «un buen gobierno corporativo ecológico, social y económicamente sostenible», a decir del Dictamen del Comité Económico y

actuar conforme a ese interés social ampliamente configurado¹¹¹, independizándose esta cuestión de si los estatutos contienen o no disposiciones sobre un interés social ampliamente configurado; y el advenimiento progresivo de un nuevo marco normativo de deberes y responsabilidades para los consejeros y ejecutivos de las empresas¹¹². Se construye así una perspectiva más amplia, plural y sostenible de las empresas, que va a implicar una revolución en las tradicionales estructuras societarias, por lo que el Derecho societario y el gobierno corporativo deben necesariamente acomodarse a los nuevos tiempos, retos, objetivos y valores que demanda el cambio climático y la recuperación tras el Covid-19.

VI. RETRIBUCIÓN: SOSTENIBILIDAD, LUCHA CONTRA EL CAMBIO CLIMÁTICO Y LARGO PLAZO

La sostenibilidad ha sido progresivamente incorporada como parte del sistema de retribución de los consejeros ejecutivos, de tal forma que una retribución orientada a la estrategia de la sostenibilidad puede contribuir en gran medida a su potencial desarrollo. Escasa atención se percibe en el ámbito de la normativa relativa a la información no financiera que se refiere lacónicamente a la información sobre «la remuneración media de los consejeros y directivos» [art. 49.6 CCo (apartado II)]. Este foco en la retribución de los administradores deriva, como el largo plazo, de la crisis financiera de 2008 y de la constatación de que una parte de ella se debió a los déficits de gobierno corporativo y en lo que ahora interesa *por el diseño de sistemas de retribución inapropiados*¹¹³.

Social Europeo sobre «No debe haber Pacto Verde sin un pacto social» (Dictamen de iniciativa), EESC 2020/01591, DO C 341 de 24.8.2021, n.º 3.

111. Vid. PEINADO, J. I. «La sostenibilidad y el deber de diligencia de los administradores», *Revista de Derecho Mercantil*, 2019, n.º 311, p. 11.
112. Como han indicado RAMOS, D./CERRATO, E./LAMANDINI, M., «The EU's 'Green' Finance. Can 'exit', 'voice' and 'coercion' be enlisted to aid sustainability goals?», *Working Paper*, n.º 01/2020, June 2020. SSRN *Electronic Journal*, January 2021, i.a., n.º 74 (DOI:10.2139/ssrn.3824792), n.º 103: «Thus, the directors' liability would depend, first, on the provisions contained in the bylaws of the company and, second, on the potential regulatory change where sustainability can be made part of the company's interest». Vid. También: PACCES, A. M., «Sustainable Corporate Governance: The Role of the Law», en BUSCH, FERRARINI, GRÜNEWALD: *Sustainable Finance in Europe. Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets*, Palgrave Macmillan, 2021, pp. 164-165.
113. En palabras de la Exposición de Motivos Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo. Las medidas de la Directiva 2017/828 encuentran un claro antecedente en la Recomendación de la Comisión de 30 abril 2009 que complementa las Recomendaciones 2004/913/CE y 2005/162/CE en lo que atañe al sistema de remuneración de los consejeros de las empresas que cotizan en bolsa, DO L 120, 15 mayo 2009, ya que la Recomendación se refiere a la transparencia de la política retributiva de cara a los accionistas y a la necesidad de que la estructura remunerativa aplicable a los consejeros favorezca la sostenibilidad de las empresas a largo plazo, así como que los

Una mayor imbricación entre la sostenibilidad y retribución se percibe como crucial y pone en relación varias dimensiones, de tal forma que se constata que existe una creciente relación entre el largo plazo, la sostenibilidad y la retribución de los administradores¹¹⁴, pudiendo hablarse de una tendencia *in crescendo* a que el rendimiento de los administradores (y de la alta dirección) pueda evaluarse usando no sólo criterios financieros como ha sido tradicionalmente, sino también de tipo no financiero¹¹⁵, incluidos, en su caso, los factores ASG [art. 529 novodecies LSC, apartado 3.º, así como el contenido del Informe de retribuciones que también hace hincapié en el largo plazo y la sostenibilidad: art. 541.5 a) LSC]¹¹⁶.

La lucha contra el cambio climático podría verse favorecida por la apuesta clara y decidida en favor de incluir este objetivo entre los factores a tomar en consideración dentro del sistema de retribución de los directivos clave y de otro personal relevante de las empresas¹¹⁷. En particular, la propuesta de Directiva sobre diligencia debida específicamente obligará a incorporar objetivos retributivos en el componente variable de la retribución de los administradores que estén alienados con el cambio climático en relación con los planes de reducción de emisiones que deberán implementarse cuando el cambio climático sea un riesgo principal para las actividades de la empresa o un efecto principal de estas¹¹⁸.

componentes variables de la remuneración estén vinculados a unos criterios de rendimiento –incluidos de carácter no financiero– que sean predeterminados y medibles. *Vid.* Considerandos 1 y 6. Y apartado 3.2. La Recomendación, n.º 6.1, también fomenta la implicación de los accionistas.

114. *Vid.* PERALES VISCASILLAS, La integración de la sostenibilidad, pp. 259 y ss.

115. Así también: CBGSC (2020), p. 35: «Por lo que a la remuneración variable de los consejeros ejecutivos se refiere, se debe establecer sobre la base de criterios que guarden relación con su rendimiento y con factores financieros y no financieros, que sean medibles y que promuevan la sostenibilidad y la rentabilidad de la empresa en el largo plazo», y Recomendación 58 a) sin cambios respecto al texto de 2015: «Promuevan la sostenibilidad de la empresa e incluyan criterios no financieros que sean adecuados para la creación de valor a largo plazo, como el cumplimiento de las reglas y los procedimientos internos de la sociedad y de sus políticas para el control y gestión de riesgos».

Los inversores consideran cada vez más relevante que la retribución de los altos directivos incluya factores ESG: *Morrow Sodali, Institutional Investor Survey 2021 (IIS)*, 2021, p. 21.

116. «...cómo contribuye al rendimiento sostenible y a largo plazo de la sociedad, e información sobre la manera en que se han aplicado los criterios de rendimiento».

El apartado B.3 de la Circular 3/2021, de 28 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica la Circular 4/2013, de 12 de junio (BOE, 9 octubre 2021, núm. 242) que exige una explicación sobre cómo la remuneración contribuye al desempeño sostenible y a largo plazo de la empresa. Más detalles: OTAMENDI, L., «Novedades en materia de remuneración de consejeros en sociedades cotizadas», en IZAGUIRRE Y PERALES VISCASILLAS (dir.): *Implicación a largo plazo de los accionistas en Sociedades Cotizadas. Comentarios a la Ley 5/2021*. Tirant lo Blanch, y Cátedra Deloitte Legal de Derecho Empresarial, 2022, pp. 85-111.

117. *Infra* apartado VII.

118. Considerando, n.º 50-51. Art. 15.

VII. EJEMPLOS DE UN BUEN GOBIERNO CORPORATIVO SOSTENIBLE Y ATENTO AL CAMBIO CLIMÁTICO EN LAS SOCIEDADES ESPAÑOLAS

La preocupación por el cambio climático que se observa evolutivamente en un tránsito de un mero instrumento reputacional, ya sea su mera consideración voluntaria como parte de la filantropía empresarial y posterior RSC, a una juridificación gradual: primero como parte de la llamada información no financiera y conviviendo con ésta la información sobre sostenibilidad hasta llegar al informe específico y obligatorio sobre el clima, nos lleva como hemos indicado a una visión del cambio climático como un riesgo. Riesgo que puede catalogarse de diversas maneras: empresarial, de mercado, emergente, de transición, legal, financiero, de litigación o de solvencia, y que ha de incorporarse en su total plenitud al sistema empresarial y al que se le podría o debería asociar una política empresarial específica que se desgajará de la política general sobre el medioambiente¹¹⁹.

Las sociedades españolas están realizando un gran esfuerzo en materia de sostenibilidad en general y en particular en relación con el cambio climático. Lo anterior se ilustra mediante los siguientes ejemplos que evidencian un impresionante salto cualitativo en la práctica empresarial en favor de la fuerte acogida de la sostenibilidad y de la lucha contra el cambio climático:

i. *Sostenibilidad y largo plazo*

Destaca la expresa incorporación estatutaria de la sostenibilidad y el largo plazo en la estructura societaria del Banco Santander. Así, los Estatutos del Banco Santander, se refieren en su art. 40 a la *creación de valor para el accionista*, entendiendo por interés social como «la consecución de un negocio rentable y sostenible a largo plazo, que promueva su continuidad y la maximización del valor de la empresa», debiendo el Consejo velar por que se «observe los principios de sostenibilidad y negocio responsable que hubiera aceptado voluntariamente».

ii. *La estructura de gobierno corporativo: las comisiones del consejo enfocadas hacia la sostenibilidad*

Es de interés observar el incremento en la práctica en cuanto al número de comisiones de sostenibilidad en los consejos de administración. Tal y como se desprende de recientes informes se han incrementado considerablemente el número de comisiones del Consejo relacionadas con la sostenibilidad, pasando del 13% al 29% en un año e indicándose que el aumento real ha sido en el compromiso de Sostenibilidad que pasa del 8% (10

119. Sobre la política medioambiental en las empresas del Ibex 35 destaca el Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa, *La Responsabilidad Social Corporativa en las empresas del Ibex 35, Medioambiente, Análisis del ejercicio de 2019*, publicado en 2021, p. 18, que el cambio climático es el aspecto más común reflejado en las políticas.

empresas) al 22% (28 empresas), sobresaliendo también que el aumento se ha observado en general en Europa¹²⁰.

Una de las sociedades pioneras fue el Banco Santander con la creación en el año 2008 de una comisión del Consejo responsable de la sostenibilidad, que está además recogida en el art. 54 ter de los Estatutos del Banco Santander: la «Comisión de banca responsable, sostenibilidad y cultura», que «asistirá al consejo de administración en el cumplimiento de sus responsabilidades de supervisión con respecto a la estrategia de negocio responsable y las cuestiones de sostenibilidad de la Sociedad y su Grupo»¹²¹. Otras sociedades cuentan con comisiones específicas en sostenibilidad como Iberdrola¹²² o combinada con la de Riesgos como en Mapfre¹²³. En general, se observa una tendencia creciente a crear comisiones de sostenibilidad en las sociedades españolas¹²⁴.

iii. *La remuneración de los consejeros y directivos en atención a la sostenibilidad y al cambio climático*

Se observa como gradualmente se liga la retribución de los consejeros y altos directivos a los factores de sostenibilidad¹²⁵ y al cambio climático, anticipándose incluso a las reformas de la LSC por virtud de la Ley 5/2021.

120. Así, el Informe de Russell Reynolds, *The Road to Corporate Governance*, Spanish Listed Companies' study, septiembre 2021, p. 9. Se precisa que la comisión de sostenibilidad que está presente en 21 compañías (14 del IBEX-35), lo que significa el 43% de las sociedades del Ibex-35.

Destaca igualmente a nivel global el rol progresivamente adquirido por el ejecutivo jefe en sostenibilidad. *Vid.* Deloitte and The Institute of International Finance, *The future of the Chief Sustainability Officer. Sense-maker in chief*, February 2021.

121. La creación de la Comisión de Sostenibilidad en 2008 deriva del estudio de TRUÑO I GUAL, J., *La responsabilidad social corporativa. Una aproximación al sector bancario*. Tesis doctoral, UAB, 2016, p. 27 que da cuenta de su funcionamiento y estructura.

Se ha de resaltar que el Banco Santander es la sociedad del IBEX 35 que dispone de más comisiones en funcionamiento, 7 en total, incluida la ya indicada.

122. *Vid.* Art. 42 Estatutos de Iberdrola de 28 julio 2022 y su art. 41 en relación con la comisión sobre desarrollo sostenible, que dispone además de un Reglamento de 22 febrero 2022.

123. Esta empresa aprobó en su última Junta General de 11 de marzo de 2022 incorporar la sostenibilidad en la Comisión de Riesgos, que pasó a nombrarse «Comisión de Riesgos y Sostenibilidad». *Vid.* <https://www.mapfre.com/junta-general/>.

124. Índice Spencer Stuart de Consejos de Administración, 2021, 25 edición, p. 26. De acuerdo con el Informe, p. 31: en 2019, quince compañías (10 del IBEX-35) tenían esta comisión. En 2020 son ya 22 (15 del IBEX-35). De acuerdo con el Informe EY, p. 14: en 2019, el 44% de las empresas del IBEX-35 contaba en su Consejo de Administración con una Comisión con responsabilidades específicas en materia de Sostenibilidad, en 2020 son ya un 76%, es decir, casi el doble. Por otro lado, se indica que un 35% de las empresas ya menciona contar con Consejeros especialistas o con experiencia en aspectos ESG y el 85% de las empresas del IBEX-35 afirma tener un Comité de Sostenibilidad a nivel de Alta Dirección o una representación constante del departamento de Sostenibilidad en el Comité de Dirección.

125. Lo destacaba ya el Informe sobre la supervisión por la CNMV de los informes financieros anuales y principales áreas de revisión del ejercicio siguiente, Ejercicio 2019, p.

Destaca el marco retributivo establecido en relación al Presidente del BBVA ligándolo a la sostenibilidad y los indicadores de Banca Responsable¹²⁶ y recientemente al cambio climático¹²⁷; el Banco Santander en relación con la retribución variable de los consejeros ejecutivos en atención al progreso en los 11 compromisos públicos de banca responsable recogidos en el informe de banca responsable¹²⁸; IAG donde se destaca en su Informe Anual que «fue el primer grupo de aerolíneas en comprometerse con un objetivo de neutralidad en sus emisiones de carbono para 2050, con objetivos para la dirección en los programas de incentivos actuales»¹²⁹; Inditex que en relación con las retribuciones de los consejeros ejecutivos indica que: «La percepción de la retribución variable de Inditex, tanto anual como plurianual, está vinculada al cumplimiento de objetivos de sostenibilidad (medioambientales, sociales y de gobierno corporativo). Estos objetivos están alineados con la estrategia sostenible del Grupo, que considera todos los grupos de interés y permiten incentivar el desarrollo de la misma. En concreto, en el ejercicio social 2021, el peso de los objetivos de sostenibilidad en la retribución variable total es, al menos, el 15%»¹³⁰; e Iberdrola que establece en su política de remuneraciones¹³¹ que los principios de retribución que se incluirán en el componente variable anual habrá de tener un componente significativo vinculado al interés social y a los objetivos de la sociedad, e incluirán parámetros medioambientales y de sostenibilidad a largo plazo, incluidos los relacionados con la transición energética, con la mitigación y adaptación al cambio climático y con otros relacionados con los ODS; asimismo, se establece que la retribución variable del Presidente

83, si bien considerando que debía mejorarse como destacaba el Informe CNMV de remuneraciones de los consejeros de las sociedades cotizadas, Ejercicio 2019, p. 34. Si bien la información ha mejorado en el ejercicio 2021 (pp. 4, y pp. 26-27), se echa en falta mayor explicación del impacto de los resultados no financieros en particular cuando se ha establecido alguna vinculación a factores ASG en la relación entre la remuneración devengada de los consejeros y los resultados de la entidad, cualitativa del desempeño de los consejeros. Informes de remuneraciones de los consejeros de las sociedades cotizadas. Ejercicio 2021, informe publicado el 19 septiembre 2022, p. 32. De acuerdo con el Informe EY, p. 15, el 44% del IBEX-35 ya menciona en sus EINF haber establecido objetivos ESG entre los criterios para la remuneración variable de los cargos ejecutivos.

126. Informe anual sobre Remuneraciones de los Consejeros de BBVA, ejercicio 2019, aprobado el Informe 10 febrero 2020, 3 p. 2.

127. Política de remuneraciones de los consejeros de BBVA, febrero 2021, p. 4.

También Informe Anual de Retribuciones de Inditex, 2021, p. 834, incluye el cambio climático entre los factores de retribución variable.

128. Informe Anual 2020 del Banco Santander, p. 261. *Id.*, Informe Anual 2021.

129. Informe Anual IAG sobre Gobierno Corporativo 2020, p. 55. *Id.*, Informe Anual, 2021, p. 25 y p. 39.

130. Informe Anual IAG sobre Gobierno Corporativo 2020, p. 55.

131. Política de remuneraciones de Iberdrola, 18 junio 2021. E Informe del Consejo de Administración sobre Política de remuneraciones de los consejeros aprobado en la Junta General de 18 junio 2021 y adaptándose a los nuevos requisitos de la Ley 5/2021, en particular en lo atinente a los parámetros no financieros.

y Consejero Delegado en relación a su variable a corto plazo estará relacionado con parámetros tales como los resultados en la lucha contra el cambio climático y para finalizar en relación a la retribución variable a largo plazo de los consejeros ejecutivos, miembros de la alta dirección y los profesionales que, por su posición o por su responsabilidad en el grupo, se considera que contribuyen de una manera decisiva a la creación de valor, se tomarán en cuenta parámetros que incluyan variables relacionadas con el medioambiente y la sostenibilidad (reducción de emisiones de CO₂, incremento del número de proveedores sujetos a políticas y estándares de desarrollo sostenible y eliminación de la brecha salarial). Cada parámetro tiene asignado un peso específico, así como un nivel mínimo a partir del cual se considerará cumplido y otro nivel a partir del cual se considerará plenamente cumplido, de lo que se dará cuenta en el informe sobre remuneraciones de los consejeros.

Sobresale también la adaptación de la Política de retribuciones de Red Eléctrica (REE) ajustada a los dictados de la Ley 5/2021, 19 mayo 2021, y con específicas referencias a la adecuación al plan estratégico del grupo sobre sostenibilidad y la Agenda 2030, así como las consultas a las partes interesadas; finalmente se incorporan los criterios de sostenibilidad en las métricas de remuneración variable del consejero delegado¹³². Destacando objetivos más concretos y ligados al cambio climático en el último Informe Anual correspondiente a 2021¹³³, de tal forma que un 12% del incentivo estará vinculado al avance del cumplimiento del Plan de Sostenibilidad 2020-2022 del Grupo Red Eléctrica y a la permanencia de la Compañía en los índices más relevantes en el ámbito de la sostenibilidad, en particular, en los índices Dow Jones (DJSI World y Europe) y Vigeo/Eiris. Asimismo, y en cuanto al avance del Plan de Sostenibilidad 2020-2022, éste se medirá el grado de progreso alcanzado en 2022 en cada una de las 4 prioridades del Compromiso con la Sostenibilidad 2030: (i) Descarbonización de la economía, (ii) Cadena de valor responsable, (iii) Contribución al desarrollo del entorno, y (iv) Anticipación y acción para el cambio; y se valorará, asimismo, el cumplimiento de los nuevos objetivos de reducción de emisiones de alcance 1 (reducción emisiones de SF₆ respecto a 2015) y de alcance 1+2 (reducción de emisiones respecto a 2019).

iv. *La política medioambiental o climática*

Más allá de la Política general de sostenibilidad, las grandes sociedades, en particular las cotizadas, han desarrollado políticas específicas

132. «Indicadores ligados a la sostenibilidad en sus vectores social, medioambiental y/o de buen gobierno corporativo (por ejemplo, Cultura y Personas, proyectos para avanzar en el Plan de Sostenibilidad del Grupo)». Vid. Informe Anual de REE sobre remuneraciones de los Consejeros 2020, 23 febrero 2021.

133. *Id.* Informe Anual de REE sobre remuneraciones de los Consejeros 2021, 22 febrero 2022, p. 18.

relacionadas con el medioambiente que incluye al cambio climático o estableciendo una política climática específica¹³⁴.

v. *El informe climático*

Trascendiendo al Informe sobre Sostenibilidad, destaca la apuesta por elaborar un informe específico sobre el clima, como sucede con Iberdrola¹³⁵.

vi. *La introducción del «say on climate»*

La introducción de un mayor activismo accionarial e institucional que trae consigo la Directiva 2017/828 plantea la posibilidad de dar voz específica a los accionistas y terceros en relación con las cuestiones relacionadas con el cambio climático (*say on climate*). En el caso de las compañías españolas destaca el caso de AENA que lo ha incluido como materia sometida al escrutinio de la junta general, lo que es incluso tomado como caso de estudio y modelo a seguir¹³⁶, en especial destaca el respaldo que tuvo la compañía por parte de los grandes inversores institucionales de EEUU. En este caso la presión vino de la mano de TCI (*The Children's Investment Fund*) que en 2020 lanzó la campaña a «say on climate»¹³⁷.

Los estudios demuestran que los inversores institucionales ejercen presión a los consejos de administración en relación con los factores ESG¹³⁸ con resultados positivos que tienden a la corrección de comportamientos

134. Caso Iberdrola: Política medioambiental de 19 abril 2021 y Política de acción climática de 19 abril 2021. Como destaca Iberdrola: «fue pionera en el mundo al incorporar a su anterior Sistema de gobierno corporativo la lucha contra el cambio climático como prioridad, aprobando en 2009 la primera Política que abordaba la lucha contra el cambio climático». Vid. Informe Acción Climática de Iberdrola, octubre 2021, p. 23.

Ambas están armonizadas como deriva de la Introducción al libro tercero del medioambiente y contra el cambio climático de Iberdrola de 26 abril 2022. Debe notarse que el Grupo Iberdrola dispone de otras dos Políticas: la de gestión sostenible y la de biodiversidad.

En realidad, y aunque parece derivarse que para el Grupo Iberdrola existirían dos políticas diferentes (medioambiente y clima), más bien la Política medioambiental es la política general sobre la que caen las tres restantes (véase Política medioambiental, n.º 4 que se refiere a las tres líneas de actuación prioritarias sobre las que caen las tres restantes, y el Informe Acción Climática de Iberdrola, octubre 2021, p. 22), pero al mismo tiempo medioambiente y clima se sitúan como las esferas estratégicas y prioritarias. Se hace notar que la única política que expresamente se liga con la retribución es la relativa a la acción climática pues las restantes guardan silencio, incluyendo la general de desarrollo sostenible.

De acuerdo con el Informe EY, p. 16: Un 85% de las empresas declaran contar con una Política de Medioambiente, misma cifra que para la Política de Sostenibilidad.

135. Informe de Acción Climática de Iberdrola de octubre 2021.

136. Investment Stewardship, 31 December 2020. Vanguard, 2020 Annual Report, p. 15.

137. Vid. Say on climate. Incluso se habla de propuestas más amplias: «Say on ESG».

138. Por ejemplo: Morrow Sodali, Institutional Investor Survey 2021 (IIS), 2021, pp. 8-9, destacando asimismo (*id.*, p. 11) la prioridad que representan los riesgos climáticos: «Climate risk remains the number one engagement priority closely followed by human capital management, remuneration and board composition. COVID-19 was also a top engagement priority as were cybersecurity and supply chain management».

empresariales con el objetivo de alinearlos con la sostenibilidad y que estos inversores compiten agresivamente entre sí en relación con las políticas ESG¹³⁹, sin perjuicio de que puedan aunarse en plataformas de presión¹⁴⁰. Se confirma así que las estrategias de dar «voz» frente a la opción de «salida» pueden funcionar de forma más efectiva en la estrategia de la sostenibilidad a largo plazo¹⁴¹, hasta el punto que al *say on pay* se podría unir el *say on climate*¹⁴². En este sentido, no está de más recordar que la información sobre sostenibilidad (no financiera) se ha de aprobar en la Junta General.

Pese a los efectos positivos indicados, en los últimos años se han generado varios análisis críticos doctrinales en relación con el poder que tienen estos inversores institucionales y las fallas que se detectan en la defensa de la correcta administración de las compañías y de los intereses de los accionistas¹⁴³. Añádanse los recientes cruces de cartas entre el Fiscal General de Texas y BlackRock, con luces y taquígrafos, trasfondo político y de *lobbies* de presión en defensa de la industria gasista y petrolera, uno de los objetivos a combatir en la acción climática. Así, las recientes acusaciones del fiscal general de Texas, Ken Paxton, que se unió a otros 18 estados en una

Vid. La importancia de los asuntos ESG para los departamentos de relación con inversores de las empresas españolas, KPMG, Marzo 2020, p. 4, en particular de forma intensa en el marco de las finanzas sostenibles. Y en la doctrina: MÖSLEIN, F., y MIT-TWOCH, A. C., «Plan de Acción europeo para financiar el desarrollo sostenible», *LA LEY mercantil*, n.º 61, septiembre 2019, pp. 1-20.

139. BARZUZA, M., CURTIS, Q. y DAVID, H., «Shareholder Value(s): Index Fund ESG Activism and the New Millennial Corporate Governance», *Southern California Law Review*, n.º 93, 2020, pp. 1243 y ss., considerando que les mueve captar a la generación de los millennials (generación Y) más sensibles hacia los temas ESG. *Id.*, en este punto: RINGE, W-G., «Investor-led Sustainability in Corporate Governance», *European Corporate Governance Institute – Law Working Paper No. 615/2021*, pp. 11-13.

Los autores analizan el caso de los mayores «index fund operators», Vanguard, BlackRock, and State Street, que colectivamente vienen a poseer aproximadamente el 25% de los derechos de voto de las 500 compañías del S&P, en particular respecto a la diversidad de género en el consejo de administración.

140. Como Climate Action 100+ en la que «More than 615 investors, responsible for over \$60 trillion in assets under management, are engaging companies on improving climate change governance, cutting emissions and strengthening climate-related financial disclosures». Más ejemplos en esta dirección: RINGE, pp. 23-26.
141. Sobre ello, RAMOS, D./CERRATO, E./LAMANDINI, M., «The EU's 'Green' Finance. Can 'exit', 'voice' and 'coercion' be enlisted to aid sustainability goals?», *Working Paper*, n.º 01/2020, June 2020. *SSRN Electronic Journal*, January 2021, i.a., n.º 74 (DOI:10.2139/ssrn.3824792).
142. Morrow Sodali, Institutional Investor Survey 2021 (IIS), 2021, p. 18: «However, it is important to note regional differences on this topic. For example, while a number of companies from Europe, Canada and Australia have already agreed to voluntarily allow a 'Say on Climate' to shareholders, including Unilever, Royal Dutch Shell, Glencore, Rio Tinto, Woodside and the Canadian National Railway, in the US, there has been considerable opposition from both corporations and asset managers (exceptions include Moody's Corporation and S&P Global)». Mayores detalles: Say on Climate.
143. Vid. BEBCHUK, L., y HIRST, S., «The power of the big toree, and why it matters», *Working Paper*, 2021, pp. 1-59.

carta al director ejecutivo de BlackRock, Larry Fink, en la que desafió la confianza de su empresa en los criterios ASG en lugar de poner el foco en el rendimiento de sus accionistas en la gestión de los fondos de pensiones estatales. Los objetivos «ESG», en opinión del fiscal general, aunque aparentemente bien intencionados, tienen poco sentido económico y tienen un efecto adverso directo en la economía del petróleo y el gas de Texas y en el desempeño de los fondos de pensiones estatales¹⁴⁴.

vii. *El «propósito» de las empresas marcado por la sostenibilidad y la asunción de compromisos públicos en la lucha contra el cambio climático*

En este repaso a la evolución societaria de las sociedades cotizadas en España resulta también llamativa la asunción por algunas de ellas de ese nuevo paradigma de la sostenibilidad al que anteriormente nos hemos referido en el apartado V. Ello se evidencia en tres tipos de situaciones:

- i. Modificando los estatutos sociales para incorporar los objetivos de sostenibilidad y las relaciones con *stakeholders* como en el caso de Iberdrola¹⁴⁵ que así lo hace en varias de sus disposiciones, destacando el Preámbulo que es toda una declaración de integración y defensa de los valores ODS, el art. 6 sobre el interés social y el art. 7 sobre dividendo social. Lógicamente cuenta con una Política general de Desarrollo Sostenible. Ejemplo también es el Banco Santander¹⁴⁶, en cuyo art. 40 (creación de valor para el accionista) el interés social se entiende como: «la consecución de un negocio rentable y sostenible a largo plazo, que promueva su continuidad y la maximización del valor de la empresa», debiendo el Consejo velar porque se «observe los principios de sostenibilidad y negocio responsable que hubiera aceptado voluntariamente».
- ii. La definición del Propósito Empresarial. Destaca un novedoso y reciente estudio en la materia sobre las sociedades cotizadas en España¹⁴⁷ que aporta datos muy interesantes tanto en relación con el incremento de empresas del Ibex 35 que tienen definido un Propósito o razón de ser de su compañía, que es diferente de sus valores o de su misión, orientado al bien común o a los ODS (aunque

144. En la carta de 4 agosto 2022 de 8 páginas, en la que se pide respuesta, contundentemente se acusa, entre otras cosas, a BlackRock de infringir los deberes fiduciarios, de realizar prácticas colusorias, de ir en contra de los intereses financieros de sus clientes, así como de vulnerar numerosas disposiciones estatales: «Our states will not idly stand for our pensioners' retirements to be sacrificed for BlackRock's climate agenda. The time has come for BlackRock to come clean on whether it actually values our states' most valuable stakeholders, our current and future retirees, or risk losses even more significant than those caused by BlackRock's quixotic climate agenda». BlackRock contestó en fecha 6 septiembre 2022 mediante otra carta, ésta de 10 páginas, en la que se defiende de las acusaciones.

145. Estatutos de Iberdrola de 28 julio 2022.

146. Estatutos del Banco Santander.

147. Barómetro del Propósito Empresarial en España, Trascendent, 2021, p. 8.

únicamente el 34% declara que en su compañía el Propósito está por escrito y se han definido indicadores para medirlo), como en los múltiples beneficios y aspectos positivos que deriva de ello, singularmente: atracción y retención de talento, valor estratégico y contribución en la operativa y en la rentabilidad de la compañía, y construcción de marca única y diferenciada.

Sobresale Iberdrola que recoge en sus Estatutos sociales la competencia para la definición y formulación de su propósito al Consejo de administración¹⁴⁸.

Baste un repaso a las páginas web corporativas de algunas de las entidades financieras del Ibex 35 para ver cómo en línea con las tendencias internacionales originadas en EEUU bajo *Nuestro Compromiso*, *Nuestra Visión* o *Nuestro Propósito* se acogen lemas que, sujetos a derechos de autor tratan de encapsular la razón de ser de las compañías, que trascienden claramente al puro lucro y se enlazan con valores clásicos de la RSC, los más modernos de la sostenibilidad y/o se abraza a los *stakeholders*. Lemas que trascienden el puro ámbito del marketing para integrarse en los planes estratégicos de las compañías o formando parte de documentos accesibles al público. Destacan así el Banco Santander (*Nuestro Compromiso: Estamos comprometidos con el progreso de la sociedad, actuando de forma Sencilla, Personal y Justa*), Banco Sabadell (Visión: «*En Banco Sabadell hemos tomado la firme decisión de acompañar nuestros clientes en su transición hacia la economía sostenible*», indicando a continuación como la Sostenibilidad está en el centro de la estrategia corporativa; Mapfre (Nuestro Propósito) para el Plan Estratégico (2019-2021) «transformándonos para crecer y mejorar la rentabilidad», en comparación con el lema para el Plan Estratégico (2022-2024) «Cuidamos lo que te importa»; e Iberdrola que, además del consabido lema («Continuar construyendo, cada día y en colaboración, un modelo energético más eléctrico, saludable y accesible»), acoge el Propósito y Valores del Grupo en un documento de 4 páginas¹⁴⁹.

iii. La asunción de compromisos públicos en relación con la sostenibilidad en general y el cambio climático en particular es

148. Esta competencia ha sido ejercitada por el Consejo de Administración, que ha identificado el propósito de Iberdrola, su razón de ser, en «continuar construyendo, cada día y en colaboración, un modelo energético más eléctrico, saludable y accesible»; así como sus valores, su modo de ser, en los sintetizados bajo las expresiones de «energía sostenible», «fuerza integradora» e «impulso dinamizador». Vid. Introducción al Libro Segundo del Propósito de Iberdrola de 19 abril 2021, n.º 4. Y Propósito y Valores del Grupo Iberdrola de 19 abril 2021, que ha de ser aceptado por los profesionales presentes y futuros de la compañía, anexándose a los contratos laborales o de otra índole (n.º 6, p. 4).

149. Propósito y Valores del Grupo Iberdrola de 19 abril 2021, lo que a su vez se ancla a los estatutos sociales (arts. 7 y 32).

también un desarrollo interesante. Esos compromisos públicos pueden encontrarse en secciones específicas de los informes, páginas web corporativas, en el «propósito» cuando esté definido, o mediante la asunción de textos de soft law, o incorporación a plataformas o grupos de interés como el recientemente creado Glasgow Alliance¹⁵⁰. En este sentido, la mayoría de las grandes empresas firmemente apuestan por vincularse frente a toda la sociedad –con la carga obligacional y riesgo de litigación que ello conlleva– para lograr objetivos en línea con la Agenda 2030 y los Acuerdos de París. Se trata por regla general de objetivos en unos casos generales¹⁵¹ y en otros específicos a largo plazo cubriendo el período transitorio hacia el 2050 y adoptados a nivel de grupo¹⁵².

VIII. BIBLIOGRAFÍA

- ALCALÁ DÍAZ, M. A., «El interés social en la sociedad anónima cotizada. Nuevas perspectivas para un concepto clásico del Derecho de Sociedades», I. Fernández Torres, F. J. Arias Varona and J. Martínez Rosado (eds.), *Derecho de Sociedades y de los Mercados Financieros. Libro Homenaje a Carmen Alonso Ledesma*, Madrid: Iustel, 2018, pp. 63-68.
- BARKER, S., WILLIAMS, C., y COOPER, A., Fiduciary duties and climate change in The United States, Commonwealth Climate and Law Initiative, October 2021, pp. 1-60.
- BARTOLACELLI, A., «The Unsuccessful Pursuit for Sustainability in Italian Business Law», *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*. Edited by Beate Sjaafjell and Christopher M. Bruner, Cambridge University Press, 2020, pp. 290-303.
- BARZUZA, M., CURTIS, Q. y DAVID, H., «Shareholder Value(s): Index Fund ESG Activism and the New Millennial Corporate Governance», *Southern California Law Review*, n.º 93, 2020, pp. 1243 y ss.
- BATALLER GRAU, J., «Un concepto de Responsabilidad Social de la Empresa desde el Derecho Mercantil», *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 310, 2018, pp. 76-80; EMBID, J. M., «Aproximación al significado jurídico de la responsabilidad social corporativa», *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 316, 2020, pp. 11-44.
- «Desmontando tópicos sobre la responsabilidad social de la empresa», *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 323, 2022.

150. <https://www.gfanzero.com/>.

151. Si bien generaliza demasiado pues en varios casos los compromisos son claramente definidos y vinculantes, es cierto que en otros como bien señala RECALDE, pp. 439 y ss., se trata de propósitos aspiracionales difusos e inespecíficos, que no permiten identificar resultados concretos ni reclamar por su cumplimiento.

152. Por ejemplo: Mapfre o Repsol.

- BEBCHUK, L., y HIRST, S.. «The power of the big three, and why it matters», *Working Paper*, 2021, pp. 1-59.
- BIRKMOSE, H. S. y MÖSLEIN, F., «Mapping Shareholder’s Duties for Corporate Sustainability», en A. Martínez-Echevarría (ed.), *Interés social y gobierno corporativo sostenible: deberes de los administradores y deberes de los accionistas*, Madrid: Thomson-Reuters, Aranzadi, 2019, pp. 192-194.
- BRIGHT, C., PETROPAOLI, I. e ÍÑIGO ÁLVAREZ, L.: «Una mirada hacia los desarrollos normativos y jurisprudenciales en materia de debida diligencia empresarial y cambio climático». *La lucha en clave judicial frente al cambio climático*. Directores: Francisco Javier Zamora Cabot, Lorena Sales Pallarés, María Chiara Marullo. Thomson/Aranzadi, 2021, pp. 71-91.
- CAMPUZANO LAGUILLO, A., B. Y PALOMAR OLMEDA, A., «El informe de información no financiera: evolución e incidencia en la Ley de cambio climático y en el ámbito de la gestión administrativa», *Revista Aranzadi de Derecho Ambiental*, n.º 49, 2021, pp. 29-70.
- CERRATO, E., «El mercado de instrumentos financieros ‘verdes’, ¿paradoja o realidad?», *Revista de Derecho del Sistema Financiero* 4, Julio-Diciembre 2022, pp. 297-344.
- CHAMORRO, M. C., «La influencia de los socios en la consecución de la sostenibilidad corporativa», *La Ley Mercantil*, n.º 97, diciembre 2022, pp. 6 y ss.
- COHEN BENCHETRIT, A., «Primera aproximación a la Propuesta de Directiva sobre gobierno corporativo sostenible y diligencia debida», *Diario La Ley*, N.º 10031, Sección Tribuna, 17 de Marzo de 2022.
- DAVIES, P., EMMENEGGER, S., FERRARINI, G., HOPT, K., OPALSKI, A., PIETRANCOSTA, A., RECALDE, A., ROTH, M., SKOG, R., WINNER, M., «Comentario sobre el Proyecto de Directiva del Parlamento Europeo sobre la diligencia debida y la responsabilidad de las empresas», *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 62, 2021, pp. 269-292; y BUSINESS EUROPE, «Comments Paper, Corporate Sustainability Due Diligence proposal», 31 May 2022.
- DE NADAL, E. *La debida diligencia empresarial obligatoria y la tutela preventiva de los derechos humanos en el contexto de la emergencia climática*, Universitat Oberta de Catalunya, 21 junio 2022.
- DORESTE HERNÁNDEZ, J.: «El litigio climático en España: el ‘juicio por el clima’», *La lucha en clave judicial frente al cambio climático*. Directores: Francisco Javier Zamora Cabot, Lorena Sales Pallarés, María Chiara Marullo. Thomson/Aranzadi, 2021, pp. 381-396.
- EMBID IRUJO, J. M./VAL TALENS, P., *La responsabilidad social corporativa y el Derecho de sociedades de capital entre la regulación legislativa y el Soft Law*, Boletín Oficial del Estado, Madrid, 2006, pp. 157-158.

- ESTEBAN VELASCO, G., «Buen gobierno, fin/interés social y responsabilidad social corporativa. Hacia un modelo de gobierno corporativo socialmente responsable», en F. Rodríguez Artigas, L. Fernández de la Gándara, J. Quijano González, A. Alonso Ureba, L. A. Velasco San Pedro, and G. Estaban, *Sociedades cotizadas y transparencia en los mercados*, Pamplona: Aranzadi, 2019, pp. 991-992.
- ENCISO ALONSO-MUÑUMER, M., «Transparencia y sostenibilidad: nuevos retos de la información no financiera», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n.º 27, 2020, pp. 10-11.
- FASCIGLIONE, M., *The incorporation of the human rights approach in the fight against climate change: remarks in the light of the UN Practice*, in *La lucha en clave judicial frente al cambio climático*. Directores: Francisco Javier Zamora Cabot, Lorena Sales Pallarés, María Chiara Marullo. Thomson/Aranzadi, 2021, pp. 167-183.
- FERRARINI, G., *Redefining Corporate Purpose: Sustainability as a Game Changer*, en BUSCH, FERRARINI, GRÜNEWALD: *Sustainable Finance in Europe. Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets*, Palgrave Macmillan, 2021, pp. 85-150.
- FRIEDMAN, M., «The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits», *The New York Times Magazine*, 13 September 1970.
- GARCÍA GARCÍA, S., «Construcción y aplicación de la llamada Ley europea del clima: el paso definitivo hacia la neutralidad climática y la energía verde en la Unión Europea», *La Ley: Unión Europea*, n.º 93, junio 2021, pp. 1-16.
- GARCÍA MANDALONIZ, M., «Hacia un gobierno corporativo sostenible con implicación efectiva y sostenible de los accionistas para la mejora del rendimiento financiero y no financiero a largo plazo y con divulgación de la información no financiera», *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 54, 2018, pp. 18-23.
- GARRALDA, J., «10 años desde la crisis financiera». *Necesarios debates sobre la Responsabilidad Social. 87 Reflexiones de Expertos*. Coordinador: David Lafuente Durán, Comares, 2019, pp. 387-391.
- GONZÁLEZ SÁNCHEZ, S., «Deber de lealtad a la sociedad y a los restantes socios», en A. Martínez-Echevarría (ed.), *Interés social y gobierno corporativo sostenible: deberes de los administradores y deberes de los accionistas*, Madrid: Thomson-Reuters, Aranzadi, 2019, pp. 378-382.
- GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J. C., «Retribución de administradores: algunas consideraciones sobre 'say on pay' y 'pay ratio rule' a la luz de la Directiva (UE) 2017/828», *Revista de Derecho de Sociedades*, núm 58, 2020 (versión electrónica).
- GUAMÁN, A., «La Unión Europea y la diligencia debida: contexto, propuestas y razones para el paso del soft al hard law». *La lucha en clave judicial frente al cambio climático*. Directores: Francisco Javier Zamora

- Cabot, Lorena Sales Pallarés, María Chiara Marullo. Thomson/Aranzadi, 2021, pp. 93-113.
- HERRERO MORANT, R., «Régimen jurídico de la política de implicación y de las estrategias de inversión tras la transposición al ordenamiento español de la Directiva (UE) 2017/828», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n.º 28, 2021, pp. 15-18.
- IGLESIAS MÁRQUEZ, D., *Litigación climática, derechos humanos y responsabilidad empresarial: Precedentes y tendencias*, in *La lucha en clave judicial frente al cambio climático*. Directores: Francisco Javier Zamora Cabot, Lorena Sales Pallarés, María Chiara Marullo. Thomson/Aranzadi, 2021, pp. 186-187.
- ÍÑIGUEZ ORTEGA, P., «Perspectivas actuales del sistema de clasificación unificado europeo: hacia un inversor catalizador de productos financieros verdes», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, N.º 31, Julio de 2022.
- JUSTE MENCÍA, J., «Artículo 225. Deber general de diligencia», en GARCÍA-CRUCES, y SANCHO GARGALLO (dir.): *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. Tirant lo Blanch, 2021, pp. 3100-3102.
- LIGHT, S. E., «The Law of the Corporation as Environmental Law», *Stanford Law Review*, 2019, vol. 71, pp. 137-213.
- LÓPEZ DE SAN ROMÁN ALVÉS, A., «RSC y creación de valor: redefinir el propósito». *Necesarios debates sobre la Responsabilidad Social. 87 Reflexiones de Expertos*. Coordinador: David Lafuente Durán, Comares, 2019, pp. 220-224.
- MAGNIER, V., «Old Fashioned yet Innovative. Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability in France», *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*. Edited by Beate Sjaafjell and Christopher M. Bruner, Cambridge University Press, 2020, pp. 276-289.
- MARTÍNEZ CANTERO, E., «La Responsabilidad Social Corporativa en el nuevo paradigma empresarial». *Necesarios debates sobre la Responsabilidad Social. 87 Reflexiones de Expertos*. Coordinador: David Lafuente Durán, Comares, 2019, pp. 237-243.
- MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., «El deber de transparencia del accionista inversor institucional y de los gestores de activos, para el fomento de un gobierno corporativo sostenible. Más luz entre candilejas», en A. Martínez-Echevarría (ed.), *Interés social y gobierno corporativo sostenible: deberes de los administradores y deberes de los accionistas*, Madrid: Thomson-Reuters, Aranzadi, 2019, pp. 232-234.
- MARTÍNEZ NADAL, A., «Empresa y derechos humanos: perspectiva de Derecho Mercantil», *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 320, 2021.
- MONCIARDINI, D., «Conflicts and Coalitions. The Drivers of European Corporate Sustainability Reforms», *The Cambridge Handbook of*

- Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*. Edited by Beate Sjaafjell and Christopher M. Bruner, Cambridge University Press, 2020, pp. 611-625.
- MÖSLEIN, F, y MITTWOCH, A. C., «Plan de Acción europeo para financiar el desarrollo sostenible», *LA LEY mercantil*, n.º 61, septiembre 2019, pp. 1-20.
- NAVARRO LÉRIDA, M. S. «El fomento de la visión a largo plazo en las inversiones: una cuestión de gobierno corporativo», en FERNÁNDEZ TORRES, ARIAS VARONA, Y MARTÍNEZ ROSADO (Coord.): *Derecho de Sociedades y de los Mercados Financieros. Libro Homenaje a Carmen Alonso Ledesma*. Iustel, 2018, pp. 628-630.
- NAVARRO FRÍAS, I., «Responsabilidad social corporativa, cumplimiento normativo y deberes de los administradores», *Revista de derecho de sociedades*, 2021, pp. 177 y ss.
- NOVAL PATO, J., «¿Los derechos humanos en la agenda del gobierno corporativo?: En especial, la obligación de ‘due diligence’», *Revista de Derecho Sociedades*, n.º 60, 2020.
- «La sostenibilidad en un contexto de primacía del accionista», *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 64, Enero-abril 2022.
- OTAMENDI, L., «Novedades en materia de remuneración de consejeros en sociedades cotizadas», en IZAGUIRRE Y PERALES VISCASILLAS (dir.): *Implicación a largo plazo de los accionistas en Sociedades Cotizadas. Comentarios a la Ley 5/2021*. Tirant lo Blanch, y Cátedra Deloitte Legal de Derecho Empresarial, 2022, pp. 85-111.
- PACCES, A. M., «Sustainable Corporate Governance: The Role of the Law», en BUSCH, FERRARINI, GRÜNEWALD: *Sustainable Finance in Europe. Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets*, Palgrave Macmillan, 2021, pp. 151-175.
- PEINADO, J. I. «La sostenibilidad y el deber de diligencia de los administradores», *Revista de Derecho Mercantil*, 2019, n.º 311, p. 11.
- PÉREZ ESCALONA, S., «El valor posicional de los objetivos no financiero en el derecho de sociedades de capital y el problema de la responsabilidad social corporativa (novedades en materia de configuración del deber de diligencia de los administradores sociales, nombramiento imperativo de consejeros personas físicas en sociedades cotizadas y ampliación del estado de información no financiera)», en IZAGUIRRE Y PERALES VISCASILLAS (dir.): *Implicación a largo plazo de los accionistas en Sociedades Cotizadas. Comentarios a la Ley 5/2021*. Tirant lo Blanch, y Cátedra Deloitte Legal de Derecho Empresarial, 2022, pp. 319 y ss.
- PERALES VISCASILLAS, P., «La integración de la sostenibilidad y el largo plazo en la Ley 5/2021», en IZAGUIRRE Y PERALES VISCASILLAS (dir.): *Implicación a largo plazo de los accionistas en Sociedades Cotizadas*.

- Comentarios a la Ley 5/2021*. Tirant lo Blanch, y Cátedra Deloitte Legal de Derecho Empresarial, 2022, pp. 259-297.
- «Retos y tendencias actuales en sostenibilidad y gobierno corporativo: una mirada tras el Covid-19», *Revista Española de Derecho de Seguros*, n.º 185-186, enero-junio 2021, pp. 30 y ss.
- PLAZA MARTÍNEZ, R., «Dividendo emocional y activismo accionarial», en A. Martínez-Echevarría (ed.), *Interés social y gobierno corporativo sostenible: deberes de los administradores y deberes de los accionistas*, Madrid: Thomson-Reuters, Aranzadi, 2019, p. 649.
- QUIJANO GONZÁLEZ, J., «La nueva Directiva de 2017 sobre implicación de los accionistas», en FERNÁNDEZ TORRES, ARIAS VARONA y MARTÍNEZ ROSADO (Coord.): *Derecho de Sociedades y de los Mercados Financieros. Libro Homenaje a Carmen Alonso Ledesma*. Iustel, 2018, pp. 724-727.
- RAMOS, D/CERRATO, E/LAMANDINI, M., «The EU's 'Green' Finance. Can 'exit', 'voice' and 'coercion' be enlisted to aid sustainability goals?», *Working Paper*, n.º 01/2020, June 2020. *SSRN Electronic Journal*, January 2021, i.a., n.º 74 (DOI:10.2139/ssrn.3824792).
- RECALDE, A., «La inclusión de objetivos públicos en la gestión de las sociedades de capital», *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Ricardo Alonso Soto*. Coord. Aurora Martínez Flórez y Nuria Bermejo Gutiérrez, Aranzadi, 2022, pp. 439-473.
- REISER, D. B., «Progress is Possible. Sustainability in US Corporate Law and Corporate Governance», *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*. Edited by Beate Sjaafjell and Christopher M. Bruner, Cambridge University Press, 2020, pp. 131-145.
- RINGE, W.-G., «Investor-led Sustainability in Corporate Governance», *European Corporate Governance Institute – Law Working Paper No. 615/2021*.
- RUIZ MUÑOZ, M., «'Lex Mercatoria' y salvación del alma», en C. Fernández Liesa and E. López-Jacoiste Díaz (eds.), *Empresas y Derechos Humanos*, Pamplona: Aranzadi, 2018, pp. 141 y ss.
- SÁNCHEZ, P., SERÓN, D. y TRURAN, D., «B Corp: Redefiniendo la función social de la empresa». *Necesarios debates sobre la Responsabilidad Social. 87 Reflexiones de Expertos*. Coordinador: David Lafuente Durán, Comares, 2019, pp. 70-73.
- SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «El interés social como principio orientador del gobierno corporativo», En Alfonso Martínez-Echevarría (Director). *Interés social y gobierno corporativo sostenible: deberes de los administradores y deberes de los accionistas*. Thomson-Reuters, Aranzadi, 2019, pp. 39-75.

- SÁNCHEZ-CALERO, J., «La modificación del deber de diligencia», n.º 163, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 2021, pp. 231-278.
- SEQUEIRA MARTÍN, A., «El desarrollo de la responsabilidad social corporativa versus sostenibilidad, y su relación con el gobierno corporativo en las directivas comunitarias y en el derecho español de sociedades cotizadas», *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 61, 2021, pp. 1 y ss.
- SIRI, M., y ZHU, S., «Integrating Sustainability in EU Corporate Governance Codes», en BUSCH, FERRARINI, GRÜNEWALD: *Sustainable Finance in Europe. Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets*, Palgrave Macmillan, 2021, pp. 175-224.
- SJAFJELL, B., «Integrating Sustainability into the Duties of the Corporate Board», En Alfonso Martínez-Echevarría (Director). *Interés social y gobierno corporativo sostenible: deberes de los administradores y deberes de los accionistas*. Thomson-Reuters, Aranzadi, 2019, pp. 163 y ss.
- SJAFJELL, B. and BRUNER, C., «Corporations and Sustainability», *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*. Edited by Beate Sjaafjell and Christopher M. Bruner, Cambridge University Press, 2020, pp. 3-12.
- SNEIRSON, J., «The History of Shareholder Primacy, from Adam Smith through the Rise of Financialism», *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*. Edited by Beate Sjaafjell and Christopher M. Bruner, Cambridge University Press, 2020, pp. 73-85.
- SOLOMON, L./SCHWARTZ, D. E./BAUMAN, J. D./WEISS, E., *Corporations Law and Policy*, West Group, 4th ed., 1998, pp. 129-130 y pp. 253 y ss.
- TAPIA HERMIDA, A. J.: *Sostenibilidad financiera*, Reus, 2021.
- TRUÑO I GUAL, J., *La responsabilidad social corporativa. Una aproximación al sector bancario*. Tesis doctoral, UAB, 2016.
- VIVES RUIZ, F., «El propósito de las sociedades y el paradigma del largo plazo», *LA LEY mercantil*, n.º 61, 2019, pp. 2-3.