

CARMEN DE GUERRERO MANSO
GERARDO GARCÍA-ÁLVAREZ GARCÍA
(Eds.)

BANCOS DE CONSERVACIÓN Y OTRAS
MEDIDAS DE COMPENSACIÓN AMBIENTAL
EN EL DERECHO COMPARADO.
CLAVES PARA SU IMPLANTACIÓN

Zaragoza, 2022

CARMEN DE GUERRERO MANSO
GERARDO GARCÍA-ÁLVAREZ GARCÍA
(Eds.)

BANCOS DE CONSERVACIÓN Y OTRAS
MEDIDAS DE COMPENSACIÓN AMBIENTAL
EN EL DERECHO COMPARADO.
CLAVES PARA SU IMPLANTACIÓN

Zaragoza, 2022



INSTRUCCIONES A LOS AUTORES

1. Originalidad. La Revista Aragonesa de Administración Pública únicamente acepta para su publicación trabajos originales e inéditos.

2. Objetivo, temática y público. El objetivo de la Revista es publicar estudios jurídicos de alta calidad en la temática de Derecho Administrativo dirigidos a la comunidad académica y profesional relacionada con la Administración Pública.

3. Compromiso. El envío de un trabajo a la Revista Aragonesa de Administración Pública implica el compromiso de no retirarlo si la Revista comunica su intención de publicarlo tras la correspondiente evaluación y, por supuesto, de no publicarlo previamente en lugar alguno; no pudiendo retirarse para hacerlo en otra revista (a lo que se renuncia desde el momento en que se manda el trabajo para su evaluación), salvo que la respuesta de la Revista Aragonesa de Administración Pública sea negativa a su publicación o por desacuerdo con la sección de la revista en que se va a publicar o con las modificaciones que tuviera que introducir, en su caso. El incumplimiento de este requisito permitirá a la Revista Aragonesa de Administración Pública rechazar de plano cualquier otro trabajo enviado por el mismo autor.

4. Evaluación externa. Los originales recibidos en la Revista se someten a evaluación anónima por parte de especialistas externos antes de su aceptación por el Consejo Asesor y el Consejo de Redacción. La evaluación se refiere a los aspectos formales, metodológicos, de contenido y grado de originalidad de los trabajos. Si la evaluación es favorable, el estudio se publica tras su aceptación por el Consejo Asesor (compuesto por miembros externos al editor) y el Consejo de Redacción (integrado por miembros vinculados al editor). Si la evaluación es negativa, el estudio no se publica, aunque si las razones dadas por el evaluador no resultan plenamente convincentes al director de la revista, el trabajo es sometido a nueva evaluación. Si la evaluación es con reparos, se hacen llegar estos al autor, que puede volver a remitir su estudio con las correcciones pertinentes para someterlo a evaluación complementaria, salvo que se trate de cuestiones de escasa relevancia. En ningún caso se facilita el nombre de los especialistas responsables de una evaluación, aunque periódicamente se publica en la revista una lista de dichos evaluadores.

5. Datos identificadores. En el inicio de los artículos publicados se indicarán las fechas de recepción y aceptación de los mismos en la Revista, así como el correspondiente membrete bibliográfico, que se incluirá también en cada una de sus páginas.

6. Derechos de autor. La aceptación de la publicación de un trabajo en la Revista conllevará la cesión de los derechos de autor a los efectos de la edición impresa, electrónica, *on line* o por cualquier otro medio, así como de su inclusión en la Biblioteca Virtual de Derecho Público Aragonés (www.derechoaragones.es) si por la temática fuese susceptible de incluirse en ella.

7. Reglas formales

Encabezado. El trabajo irá encabezado por un sumario que recogerá seguidas todas las subdivisiones. A continuación del sumario, figurará un resumen y la identificación de unas palabras clave, ambos en español y en inglés.

Bibliografía. Los trabajos han de incorporar al final de los mismos la bibliografía citada, ordenada alfabéticamente conforme a los siguientes modelos (para libro, artículo de revista y colaboración en libro colectivo):

GARCÍA DE ENTERRÍA, Eduardo (2006): *La Constitución como norma y el Tribunal Constitucional*, 4ª ed., Madrid, Thomson-Cívitas, 325 pp.

MARTÍN-RETORTILLO BAQUER, Lorenzo (1973): «Problemas jurídicos de la tutela del paisaje», *Revista de Administración Pública*, 71, pp. 423-442.

PRIEUR, Michel (2001): «La tutela comunitaria degli habitat naturali», en Domenico AMIRANTE (ed.), *La conservazione della natura in Europa*, Milano, Franco Angelli, pp. 13-29.

Citas. Las citas en el texto y a pie de página se realizarán incluyendo inicial del nombre, apellido y entre paréntesis año, dos puntos y número de página, conforme al modelo: (E. GARCÍA DE ENTERRÍA, 2006: 25). En caso de citarse varias obras de un autor publicadas en el mismo año, se distinguirán por una letra añadida tras el año: 2006a, 2006b...

Envío. Los originales se enviarán exclusivamente en documento de Word por correo electrónico (flopez@unizar.es).

LA REVISTA ARAGONESA DE ADMINISTRACIÓN PÚBLICA NO SE IDENTIFICA NECESARIAMENTE CON LAS OPINIONES DE SUS AUTORES.

La correspondencia con la Revista debe dirigirse a la Secretaría de la misma: Seminario de Derecho Administrativo, Facultad de Derecho, Ciudad Universitaria, Pza. San Francisco, s/n, 50009 Zaragoza. Teléfonos 976 761 396 y 676 900 324.

PERIODICIDAD SEMESTRAL

Edita: Gobierno de Aragón
Departamento de Hacienda y Administración Pública

I.S.S.N.: 2341-2135

Depósito Legal: Z 730-1993

Realización: Talleres Editoriales COMETA, S.A.

GOBIERNO CORPORATIVO Y PROTECCIÓN DEL MEDIO AMBIENTE: ALTERNATIVAS PARA LA INTRODUCCIÓN DE CRITERIOS MEDIOAMBIENTALES EN LA TOMA DE DECISIONES EMPRESARIAL (*)

JAVIER ESTEBAN RÍOS

Profesor Ayudante de Derecho Administrativo
Universidad de Zaragoza

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN.– II. LA ASUNCIÓN DE CRITERIOS DE RESPONSABILIDAD AMBIENTAL COMO PATRONES VOLUNTARIOS DE COMPORTAMIENTO EN LA TOMA DE DECISIONES EMPRESARIAL.– III. LA RELEVANCIA DE FACILITAR INFORMACIÓN AMBIENTAL AL MERCADO.– IV. LA TÉCNICA DEL «COMPLY OR EXPLAIN» COMO SOLUCIÓN PREVIA A LA IMPOSICIÓN DE OBLIGACIONES: LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO.– V. CUANDO EL MERCADO NO SATISFACE DEBIDAMENTE LOS INTERESES PÚBLICOS: POSIBILIDADES PARA LA IMPOSICIÓN DE OBLIGACIONES.– VI. ÁREAS DEL GOBIERNO CORPORATIVO DONDE INTRODUCIR CRITERIOS MEDIOAMBIENTALES DE FORMA OBLIGATORIA: 1. La creación de comités o comisiones especializadas. 2. La integración de perfiles con conocimientos ambientales en el órgano de administración y otros puestos clave. 3. La introducción en la empresa de otros puntos de vista: participación de terceros. 4. La sostenibilidad ambiental y las retribuciones. 5. La obligación de ponderar criterios ambientales vinculados al interés público.– VII. CONCLUSIONES Y VALORACIÓN.– VIII. BIBLIOGRAFÍA.

RESUMEN: La adecuada protección del medio ambiente exige la efectiva implicación de los empresarios que operan en los distintos sectores económicos, quienes habrán de integrar criterios de naturaleza medioambiental en sus procesos de toma de decisiones. El trabajo analiza las diferentes alternativas que podrían articularse para alcanzar tal finalidad, así como la oportunidad, ventajas y desventajas de las mismas. Esta asunción de criterios medioambientales por los operadores económicos se llevaría a cabo a través de su introducción en los procedimientos y estructuras de gobierno corporativo, bien de forma voluntaria o bien a través de la imposición de obligaciones jurídicas al efecto. A fin de alcanzar un modelo mesurado, que cohoneste la intervención pública con la autonomía y el dinamismo empresariales, se exigiría adoptar un enfoque mixto. Así, la voluntariedad solamente debería ser sustituida por la imposición de obligaciones cuando el espontáneo actuar de los operadores no permita satisfacer los objetivos medioambientales.

(*) El presente trabajo es uno de los resultados de investigación del proyecto financiado por el Ministerio de Ciencia, Innovación y Universidades sobre «Bancos de conservación y otras medidas de compensación ambiental» (Referencia: PGC2018-099237-B-I00), obtenido en convocatoria competitiva.

Palabras clave: Gobierno corporativo; medio ambiente; criterios medioambientales; sostenibilidad; Derecho Administrativo.

ABSTRACT: Adequate environmental protection requires the involvement of economic actors operating in the different economic sectors, who must integrate environmental criteria into their decision-making processes. The paper analyzes the different alternatives that could be implemented to achieve this goal, as well as the opportunity, advantages and disadvantages of such measures. This assumption of environmental criteria by economic operators would be carried out through their introduction into corporate governance procedures and structures, either on a voluntary basis or through the imposition of legal obligations. In order to achieve a measured model that harmonizes public intervention with entrepreneurial autonomy and dynamism, a mixed approach would be required. Thus, voluntariness should only be replaced by the imposition of obligations when the spontaneous actions of the operators do not allow the environmental objectives to be achieved.

Key words: Corporate governance; environment; environmental criteria; sustainability; Administrative law.

I. INTRODUCCIÓN

En los últimos tiempos se ha asistido a un innegable aumento de la preocupación social y gubernamental por el impacto del actuar humano en el medio ambiente. Ello ha llevado, como es sobradamente conocido, a que la comunidad internacional y distintos Estados hayan apostado por renovar y reforzar la apuesta por un desarrollo y una economía más sostenibles (1).

Dentro de esta coyuntura general, favorable a las reformas en materia de sostenibilidad medioambiental, el presente trabajo pretende analizar las distintas vías existentes para integrar los factores y criterios medioambientales en la toma de decisiones de los operadores económicos. Y ello, a fin de lograr una penetración transversal de las preocupaciones medioambientales, que se traduzca posteriormente en una operativa empresarial sostenible.

(1) En este sentido, basta con tener en consideración los distintos instrumentos internacionales que conectan con la protección del medio ambiente, como la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, hecha en Nueva York el 9 de mayo de 1992; la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, aprobada por Resolución de la Asamblea General de las Naciones Unidas el 25 de septiembre de 2015; el Acuerdo de París, adoptado el 12 de diciembre de 2015 y publicado en el *Boletín Oficial del Estado* el 2 de febrero de 2017, o las recientes decisiones incluidas en el Pacto Glasgow para el Clima.

Igualmente, en el plano europeo, junto las múltiples disposiciones de derecho derivado que —directamente o indirectamente— inciden sobre el medio ambiente, destacan las iniciativas enmarcadas en el Pacto Verde Europeo, cuyas directrices se contienen en COMISIÓN EUROPEA (2019a). Por su parte, en el contexto español, destaca la reciente aprobación de una norma singularmente ambiciosa, como es la Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética.

Los ciudadanos, en cuanto que consumidores e inversores, cuentan con un papel determinante para la protección del medio ambiente, pues con sus decisiones individuales son capaces de favorecer o perjudicar la sostenibilidad pretendida. Sin embargo, el avance hacia un sistema económico sostenible requiere tomar también en consideración el fundamental papel de los empresarios. Y ello porque los mismos, además de tener la capacidad de adaptar la producción a las demandas y necesidades de unos ciudadanos cada vez más concienciados, cuentan con un relevante poder transformador, vinculado al desarrollo nuevos productos y servicios con un impacto medioambiental más reducido.

Los operadores económicos, en consecuencia, juegan un doble rol. Por una parte, pueden contribuir a proteger el medio ambiente adaptándose a la demanda, mediante la satisfacción de necesidades ya existentes. Por otra, cumplen una labor prospectiva, pues pueden acelerar el cambio hacia un modelo más sostenible por la vía de la oferta, poniendo a disposición del mercado nuevos bienes y servicios que generen un efecto arrastre.

En cuanto a la ciudadanía, el compromiso con el medio ambiente se promueve a través de la formación y la sensibilización acerca de la importancia de su protección, donde tiene un papel fundamental la puesta a disposición de información accesible y veraz sobre la materia. Por su parte, en lo tocante a los empresarios, junto con esta sensibilización y formación, cabría recurrir a distintas técnicas adicionales.

En este sentido, el presente trabajo pretende analizar las diferentes medidas que podrían articularse para que los empresarios integren los criterios ambientales en sus procesos de toma de decisiones, así como la oportunidad, ventajas y desventajas de las mismas. A tal efecto, el estudio prescinde de una muy útil herramienta: el establecimiento de prohibiciones y obligaciones medioambientales concretas que condicionan directamente la actividad de las empresas, y que inciden sobre múltiples áreas como las emisiones, el urbanismo, los residuos o el uso de sustancias contaminantes (2).

Al contrario, se opta por considerar una vía alternativa —de naturaleza indirecta— para integrar los factores medioambientales en las decisiones empresariales, como es la modificación de los procedimientos y estructuras de gobierno corporativo, de modo que en los mismos se encuentre presente la tutela del medio ambiente (3). A este respecto, la penetración indirecta

(2) En este punto, debe tenerse en cuenta que el mero cumplimiento de la legalidad —en particular en sede de medio ambiente— es una exigencia mínima insoslayable para cualquier operador, que se ve superada por las propuestas planteadas en el marco del presente trabajo.

(3) Por lo que se refiere al gobierno corporativo, concepto particularmente vidioso, existen distintas definiciones, pivotando todas ellas sobre la estructura y organización interna

puede operar mediante herramientas que oscilan entre el fomento del cumplimiento voluntario y la imposición de obligaciones jurídicas que incidan sobre el gobierno interno de las empresas.

En cualquier caso, la selección de esta vía de naturaleza indirecta deriva de su singular capacidad transformadora. Y es que la misma puede ser incluso más potente que la vinculada a las prohibiciones y obligaciones sectoriales, dado que su alcance transversal permitiría impregnar con una pátina medioambiental cualquier actuación de un operador económico, con independencia de que en la materia estén vigentes, o no, restricciones materiales para tutelar el medio ambiente.

II. LA ASUNCIÓN DE CRITERIOS DE RESPONSABILIDAD AMBIENTAL COMO PATRONES VOLUNTARIOS DE COMPORTAMIENTO EN LA TOMA DE DECISIONES EMPRESARIAL

En un primer escalón, a la hora de integrar los factores relacionados con la sostenibilidad ambiental en la toma de decisiones corporativa, se encontraría una vertiente eminentemente voluntaria. En virtud de este primer enfoque, los empresarios incluirían y ponderarían criterios ambientales entre el conjunto de variables manejadas, sin existir ninguna obligación jurídica o mecanismo de coerción al efecto (4).

Esta vía, voluntaria, habría de ser la que rigiera con carácter general, por ser la más respetuosa con la libertad de empresa (5). Así, antes de condicionar directamente las decisiones empresariales, habría de explorarse la posibilidad de que las mismas se alineen espontáneamente con los intereses públicos, a fin

de las compañías, la gestión prudente de sus riesgos, así como sobre las relaciones con las diferentes partes interesadas, guiadas por los principios de transparencia, eficiencia y responsabilidad. Para aproximarse al gobierno corporativo, y su evolución, puede ser de interés la consulta de J. M. GONDRA ROMERO (2018); S. HIERRO ANIBARRO (2014); K. J. HOPT (2015), o R. MATEU DE ROS CEREZO (2011).

(4) En este punto, puede destacarse, como iniciativa basada en la voluntariedad, por su notable alcance, la adopción de los conocidos como Principios del Ecuador por parte de más de 130 entidades financieras de unos 40 países distintos. Estos principios tienen por objeto servir de marco común y referencia a las entidades adheridas, para la introducción de criterios ambientales y sociales en las políticas, normas y procedimientos internos de asesoramiento y financiación de proyectos. Para aproximarse a estos principios se recomienda la consulta del documento ENTIDADES FINANCIERAS DE LOS PRINCIPIOS DEL ECUADOR (2013).

(5) El alcance del derecho a la libertad de empresa, plasmado en el artículo 38 de la Constitución Española, y su eventual restricción para atender a finalidades medioambientales, se abordarán en un momento posterior. En cualquier caso, de manera preliminar, para aproximarse al contenido esencial de dicho derecho puede estarse a las obras de G. ARIÑO ORTIZ (1995: 83 y ss.) o J. M. GIMENO FELIU (1994: 163 a 172).

de respetar las exigencias derivadas del principio de necesidad, que rige en la regulación o intervención sobre cualquier derecho o libertad constitucional (6).

En cualquier caso, los empresarios, para determinar si incluyen voluntariamente en sus decisiones estos factores de sostenibilidad ambiental, pueden actuar movidos por diferentes motivos.

Así, en primer lugar, cabe que una empresa asuma internamente, como obligación ética, el respeto del medio ambiente, por existir una especial sensibilidad hacia estas cuestiones o por haberse interiorizado las necesidades de conservar el planeta, como acontece en la esfera de cualquier ciudadano. Ante estas situaciones —quizás ideales— el papel reservado al derecho es limitado, ya que cualquier regulación resultaría redundante, al presuponerse el automático y libre cumplimiento de los operadores.

Junto con esta primera motivación, es también posible que el empresario considere factores medioambientales por una cuestión de imagen, en caso de que los consumidores o los agentes financiadores de la actividad presten una especial atención a estas consideraciones (7). El empresario, aquí, actuaría movido por el propio interés, y por criterios de coste-beneficio, temeroso de que su cifra de negocios se viese reducida o de que sus costes de financiación se incrementasen. A este respecto, la importancia que prestan los inversores a las consideraciones medioambientales a la hora de tomar decisiones es creciente, pero todavía no generalizada (8), y varía en función de diversos parámetros, como el horizonte de inversión, el origen nacional o la ideología (9).

(6) El test de licitud al que se someten las limitaciones de derechos constitucionales, y más concretamente los derechos de libertad de empresa y propiedad privada, será objeto de un específico análisis cuando se estudie la introducción de obligaciones medioambientales para las compañías.

(7) Se pone de manifiesto la relevancia de la responsabilidad social corporativa o responsabilidad social de las empresas. Concepto, este, que ha evolucionado desde su alumbramiento en los años 70 del siglo pasado, y que se asocia con el compromiso permanente de las empresas de cohesitar el desarrollo económico con la mitigación de las externalidades negativas que se pudiesen generar, contribuyendo a la mejora de la situación de los empleados, la sociedad en su conjunto o el medio ambiente.

Para aproximarse a la responsabilidad social pueden consultarse, por ejemplo, los estudios de M. R. KRAMER y M. E. PORTER (2007), o V. SALAS FUMÁS (2011). Igualmente, puede estarse a los documentos internacionales sobre la materia, como los de COMISIÓN EUROPEA (2011a: 7) o WORLD BUSINESS COUNCIL FOR SUSTAINABLE DEVELOPMENT (2000: 3).

(8) En este sentido, por ejemplo, pueden consultarse los estudios de R. G. ECCLES y S. KLIMENKO (2019: 114 y 115); O. HAWN, A. K. CHATTERJI y W. MITCHELL (2017: 970 y 971), o F. PAETZOLD y T. BUSCH (2014: 262 y 263).

(9) Así, se aprecian relevantes asimetrías en la influencia de factores de sostenibilidad en función de distintas variables, como la duración del horizonte de inversión, según L. STARKS; P. VENKAT y Q. ZHU (2017: 33 y 34), el país de origen de los inversores, de acuerdo con A. DYCK; K. V. LINS; L. ROTH y H. WAGNER (2019: 713), o su ideología, en virtud del estudio de P. BOLTON; T. LI; E. RAVINA y H. ROSENTHAL (2019:351).

Es habitual que se cuestione este patrón de actuación, pues la motivación no deriva de la convicción basada en las evidencias científicas, sino del puro interés económico, lo que lleva en ocasiones a meras intervenciones estéticas conectadas con el censurable fenómeno del «greenwashing» (10). No obstante, en tanto en cuanto las decisiones integren efectivamente factores medioambientales, la índole de los motivos habría de ser irrelevante, dejándose al margen las consideraciones éticas. Y ello porque, a efectos prácticos, se estaría consiguiendo una mayor protección del medio ambiente.

Para maximizar la eficacia de esta segunda vía de actuación voluntaria, habría de asegurarse que los consumidores y financiadores pueden tomar decisiones coherentes con sus principios, valores y preferencias. El control y condicionamiento que puede ejercer el mercado solamente será adecuado si los agentes implicados pueden discernir entre las actuaciones que cumplen con exigentes parámetros medioambientales y aquellas otras que no lo hacen, de modo que pueda premiarse o castigarse a los operadores económicos con las decisiones de consumo o inversión (11).

Desde este punto de vista, resultará esencial que los consumidores y financiadores cuenten con la debida información, que faculte para conocer en qué medida un empresario aplica en su proceso productivo elementos de sostenibilidad ambiental (12). Por tanto, a fin de asegurar la racionalidad de las decisiones económicas de los agentes, deberá garantizarse que los mismos disponen de información suficiente, comprensible y veraz. En este sentido, junto con los diversos datos que las empresas han de incluir en distintos informes publicados de forma periódica, será especialmente interesante el recurso a instrumentos de simplificación (13). Me refiero, por ejemplo, a la clasifica-

(10) El «greenwashing», término de origen anglosajón, se refiere a las malas prácticas adoptadas por algunos empresarios que presentan productos o servicios como respetuosos con el medio ambiente, aunque realmente no lo sean.

(11) Sobre este particular, existen diversas limitaciones en relación con el control que puede practicar el mercado, siendo especialmente relevantes las vinculadas con las dificultades para procesar cantidades ingentes de información con distinta procedencia y alcance, a las que se refiere A. NOGUEIRA LÓPEZ (2021). Igualmente, aparecen otros límites conectados con la presencia de elementos de tipo emocional o anímico en la toma de decisiones, que complican una pretendida y deseada racionalidad. La influencia de estos «espíritus animales» en la conducta humana, se ha analizado detenidamente desde ámbitos como la economía o la psicología, pudiendo consultarse A. AKERLOF GEORGE A. y J. SHILLER, ROBERT (2009) o J. M. KEYNES (1936: 161 y 162).

(12) En este sentido, animando a los empresarios a comunicar al mercado información no financiera, se pronuncia ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS y G-20 (2016: 43).

(13) Acerca de la información que debe suministrarse al mercado, a fin de asegurar una toma de decisiones racional, se volverá con mayor detalle en un momento posterior.

ción de productos y servicios como ambientalmente sostenibles, con diversos grados de impacto, de acuerdo con taxonomías previamente prefijadas (14), a la utilización de etiquetas o distintivos relativos a emisiones y a eficiencia energética (15) o a la certificación de procesos a partir del cotejo con ciertos estándares de calidad (16).

En último término, como factor que puede mover a los empresarios a adoptar conductas respetuosas con el medio ambiente, aparece la fijación de incentivos directos o indirectos por parte del sector público. Me refiero a la fijación de medidas de fomento que premien a aquellos operadores que integran estándares ambientales más exigentes en su actividad (17). La acción de fomento aparece como elemento de motivación adicional para conducir los esfuerzos privados hacia fines de interés público (18).

De este modo, el establecimiento de estímulos consistentes en diversas ventajas —subvenciones, premios y distinciones, exenciones o bonificaciones fiscales, financiación bonificada o incluso descuentos en los requerimientos prudenciales— permite alcanzar objetivos allí donde las obligaciones jurídicas

(14) Por lo que se refiere a la taxonomía, resulta fundamental, a fin de permitir la toma de decisiones racional, determinar de forma estandarizada si una actividad económica se considera, o no, medioambientalmente sostenible, según nos recuerda la COMISIÓN EUROPEA (2021).

A este extremo, dirigen sus esfuerzos, en la parcela financiera, el Reglamento (UE) 2020/852, de 18 de junio de 2020, relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088, así como el desarrollo contenido en el Reglamento (UE) 2020/852, o en otros proyectos que pretenden concretar y extender sus previsiones a otros ámbitos.

(15) Así, puede estarse al etiquetado relacionado con consideraciones medioambientales aplicable a distintos bienes como las construcciones, los vehículos de combustión interna, los electrodomésticos o los neumáticos, en aplicación de normas como el Reglamento (UE) 2017/1369 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2017, por el que se establece un marco para el etiquetado energético o el Reglamento (CE) n° 66/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, relativo a la etiqueta ecológica de la UE. Igualmente, este etiquetado se extiende también a los productos financieros ex artículo 4 del Reglamento (UE) 2020/852.

(16) Sobre los sistemas de gestión medioambiental se volverá a continuación.

(17) En este sentido, la Comisión Europea se ha mostrado proclive a considerar compatibles, en conexión con el artículo 107.3.c) del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, diversas medidas de fomentos vinculadas a la energía y el medio ambiente. Sobre la cuestión, y los requisitos a cumplir para alcanzar dicha compatibilidad, puede consultarse COMISIÓN EUROPEA (2022).

(18) Acerca de la acción de fomento, sus caracteres y límites, me remito a la doctrina que ha abordado dicha forma de actuación administrativa, pudiendo señalarse las tradicionales obras de L. JORDANA DE POZAS (1949) o de G. FERNÁNDEZ FARRERES (1983), u otras más recientes, como las de M. GARCÉS SANAGUSTÍN, A. PALOMAR OLMEDA e I. M. ARTEAGABEITIA GÓMEZ (2018); F. LÓPEZ RAMÓN (coord.) (2005), o J. PASCUAL GARCÍA (2016).

no llegan (19). En todo caso, que algunas medidas de fomento se supediten a la asunción de ciertas obligaciones por los beneficiarios no implicaría un alejamiento de la voluntariedad en la toma de decisiones, pues dichas obligaciones tienen su origen en el consentimiento —expreso o tácito— del favorecido.

En cualquier caso, como un ejemplo paradigmático de la asunción voluntaria de criterios medioambientales, aparece la implantación de sistemas de gestión medioambiental por parte de los empresarios, con base en estándares internacionales o europeos (20). Estos sistemas de gestión medioambiental, revisados periódicamente por auditoras ambientales, incluyen los procesos necesarios para adaptar la producción a las exigencias medioambientales y promueven una asignación de funciones que permita individualizar las responsabilidades.

III. LA RELEVANCIA DE FACILITAR INFORMACIÓN AMBIENTAL AL MERCADO

Como se ha puesto previamente de manifiesto, para la adopción de decisiones racionales por parte de los consumidores y financiadores, será determinante proporcionar a dichos sujetos información suficiente acerca de la asunción de consideraciones medioambientales por los empresarios.

Esta información puede proporcionarse directamente por los operadores económicos, a través de soportes diversos. Sin embargo, para asegurar su regularidad, comparabilidad y veracidad, será habitual que los poderes públicos impongan obligaciones en tal sentido, prefijando contenidos, plazos y formatos. El legislador, en este ámbito, se convierte en un garante de la transparencia y facilitador del flujo de información, tratando de subsanar los defectos derivados del espontáneo funcionamiento del mercado.

De entre todos los deberes informativos existentes, a continuación, se hará referencia a los más relevantes, de modo que se aprecie como las exigencias en materia medioambiental son todavía limitadas, sin alcanzarse, con mucho, las presentes en los ámbitos contable o puramente financiero.

En primer término, por su más amplio alcance subjetivo, aparece la información sobre medio ambiente que debe incluirse en la memoria integrada

(19) Se trata, como en otros muchos ámbitos, de explotar las ventajas proporcionadas por la combinación del estímulo con la imposición de obligaciones, concretadas en la expresión «palo y zanahoria», que el filósofo inglés Jeremy Bentham tomó de una parábola tradicional británica, a fin de explicar gráficamente sus tesis sobre la motivación.

(20) Así, puede estarse a las exigencias contenidas en las normas de la familia ISO 14000 o en el Reglamento (CE) n° 1221/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a la participación voluntaria de organizaciones en un sistema comunitario de gestión y auditoría medioambientales, modificado en diversas ocasiones.

dentro de las cuentas anuales (21). De este modo, cualquier sujeto obligado a formular memoria normal —no así memoria abreviada— habrá de facilitar datos e información sobre múltiples aspectos (22). En particular, se habrá de proporcionar información sobre extremos tales como los sistemas, equipos e instalaciones cuyo fin sea la minimización del impacto ambiental o la protección y mejora del medio ambiente, los gastos del ejercicio cuyo fin sea la protección y mejora de dicho medio ambiente o los riesgos, contingencias y provisiones relacionados con actuaciones medioambientales.

Además de esta información a integrar en la memoria, vinculada a elementos contables, existe también la obligación de publicar algunos datos e informaciones de carácter no financiero. En este sentido, ciertas compañías han de elaborar y difundir determinada información, que se viene a integrar en un estado no financiero propio, vinculado a las cuentas anuales (23). Y es que se ha considerado que la divulgación de información no financiera es fundamental para que se conozcan, midan, supervisen y gestionen los rendimientos de las empresas y su impacto en la sociedad, así como para favorecer la transición hacia una economía mundial más sostenible (24).

(21) Información a integrar en la nota 15 de la Memoria, de acuerdo con el apartado 15 de la sección relativa al Contenido de la Memoria, del Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

(22) Los sujetos que pueden formular memoria abreviada no vienen obligados a incluir información específica sobre medio ambiente, de acuerdo con el modelo de memoria abreviada contenido al efecto en el Real Decreto 1514/2007. Ello, claro, sin perjuicio de que la integración de este tipo de información fuese necesaria para mostrar la imagen fiel del patrimonio, la situación financiera o los resultados de la empresa, según dispone la norma 4ª.5 de la elaboración de las cuentas anuales del Real Decreto 1514/2007.

En cualquier caso, por lo que se refiere al alcance subjetivo de la memoria abreviada, podrán formular la misma aquellos sujetos que, a fecha de cierre, cumplan al menos dos de las siguientes circunstancias: i) activo total no superior a cuatro millones de euros; ii) importe neto de la cifra anual de negocios no superior a ocho millones de euros, y iii) número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio no superior a 50.

(23) Esta novedad se introduce por la 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. Dicha norma se transpone en nuestro país mediante el Real Decreto-ley 18/2017, de 24 de noviembre, por el que se modifican 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.

En cuanto a la vía a través de la que ha de difundirse dicho estado de información no financiera, el mismo puede unirse al informe de gestión o bien publicarse como informe separado dentro de unos plazos prefijados, de acuerdo con los artículos 19bis y 29bis de la Directiva 2014/95/UE, 49 del Código de Comercio y 262.5 del Real Decreto Legislativo 1/2010.

(24) Dicha finalidad se expresa en el considerando núm. 3 de la Directiva 2014/95/UE.

No obstante lo anterior, no toda compañía queda obligada a preparar este tipo de informaciones no financieras. Antes al contrario, únicamente han de formular el estado aludido las entidades o grupos que cumplan con ciertos requisitos de interés público y de tamaño (25).

A tal efecto, el deber de información nacerá si una compañía tiene un número medio de trabajadores superior a 500 y si, además, se satisfacen dos criterios alternativos relativos al interés público o al tamaño. Así, como primera alternativa, aparece la eventual consideración de la entidad como de interés público de conformidad con la legislación de auditoría, lo que alcanza a las emisoras de valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, a las entidades de crédito, a las entidades aseguradoras o a aquellas compañías que así se califiquen reglamentariamente por su importancia (26). En defecto de esta calificación como entidad de interés público, se publicará la aludida información no financiera si durante dos ejercicios consecutivos, a fecha de cierre, se cumplen al menos dos de las tres circunstancias siguientes: total de las partidas del activo superior a 20.000.000 de euros, importe neto de la cifra anual de negocios superior a 40.000.000 de euros, o número medio de trabajadores empleados superior a 250 (27).

Por lo que se refiere al contenido del aludido informe, el mismo es de lo más variado, incluyendo distinta información e indicadores que permitan conocer la vinculación de la empresa —y sus actividades, políticas y resultados— con cuestiones y riesgos medioambientales y sociales, relativos a derechos humanos o referidos al trato dispensado al personal o a la lucha contra la corrupción (28).

En concreto, en la parcela medioambiental, la información alcanzará a los efectos —actuales o previsibles— de las actividades empresariales sobre el medio ambiente, brindando datos acerca de los procedimientos de evaluación

(25) Según se dispone en los artículos 19bis y 29bis de la Directiva 2013/34/UE y 262.5 del Real Decreto Legislativo 1/2010. En este sentido, la normativa española ha recogido un ámbito de aplicación más amplio que el previsto por las normas comunitarias, referido exclusivamente a entidades de interés público que superen los 500 trabajadores.

(26) En virtud del artículo 3.5 de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas.

(27) De acuerdo con los artículos 19bis.1 de la Directiva 2013/34/UE y 262.5 del Real Decreto Legislativo 1/2010.

(28) El concreto contenido de este estado no financiero se recoge en los artículos 19bis.1 y 29bis.1 de la Directiva 2013/34/UE y, en el ordenamiento español, en el artículo 49.6 del Código de Comercio, al que se remite el artículo 262.5 del Real Decreto Legislativo 1/2010 para el plano individual.

A su vez, para facilitar la elaboración y presentación armonizada de la información por las distintas compañías de diferentes Estados miembros, se han aprobado las Directrices contenidas tanto en COMISIÓN EUROPEA (2017), como en COMISIÓN EUROPEA (2019b). Ambas elaboradas bajo el mandato del artículo 2 de la Directiva 2014/95/UE.

y certificación ambiental existentes, los recursos destinados a la prevención de riesgos ambientales, el sometimiento al principio de precaución o las provisiones y garantías dotadas para afrontar riesgos ambientales (29). Las cuestiones medioambientales a abordar, además, atienden a muy distintas facetas de la actividad, como son las relativas a la contaminación, el uso sostenible de los recursos y materias primas, la economía circular y la prevención y gestión de residuos, la protección de la biodiversidad o el cambio climático (30).

Como elemento singular de estas exigencias de transparencia se requerirá integrar información acerca de cómo y en qué medida las actividades de la empresa se asocian a actividades económicas que se consideren medioambientalmente sostenibles (31). Concretamente, como indicadores, se incluirán la proporción de la facturación que procede de actividades económicas que se consideren medioambientalmente sostenibles, así como la proporción de inversiones en activo fijo y gastos de explotación relacionadas con procesos asociados a actividades económicas medioambientalmente sostenibles (32).

No obstante lo anterior, el interesante papel que puede cumplir este estado de información no financiera cuenta, al menos, con dos relevantes limitaciones. En primer lugar, aparece lo restringido de su alcance subjetivo, refiriéndose únicamente a las sociedades mercantiles de mayores dimensiones. En todo caso, aunque los umbrales fijados puedan considerarse excesivamente elevados, el establecimiento de algún límite cuantitativo resultaría coherente con el principio de proporcionalidad, pues exigir un elevado desglose informativo a entidades de reducido tamaño podría acarrearles costes de gestión excesivos.

En segundo lugar, y como limitación más censurable, se recoge una relevante especialidad respecto de la verificación que los auditores pueden realizar sobre el contenido del estado de información no financiera. Así, se prevé expresamente una clara limitación a la fiscalización a cargo de los sujetos encargados de la auditoría de cuentas, pues los mismos comprobarán exclusivamente que el estado se encuentra efectivamente publicado y que, en caso de optarse por una publicación separada de las cuentas anuales, consta en el informe de gestión referencia a esta separación (33). A través de estas exclusiones, que circunscriben el control de auditoría al plano meramente formal, se reduce la fiabilidad de la información compartida, pues no se contrastan por un tercero profesional factores tales como la concordancia del estado financiero con las

(29) De acuerdo con el artículo 49.6 del Código de Comercio.

(30) De nuevo, estos extremos se contienen en el artículo 49.6 del Código de Comercio.

(31) Ex artículo 8.1 del Reglamento (UE) 2020/852.

(32) En virtud del artículo 8.2 del Reglamento (UE) 2020/852.

(33) Los límites al control que pueden ejercer los auditores de cuentas se recogen en el artículo 35.2 de la Ley 22/2015, resultando coherentes con lo previsto en los artículos 19bis.5 y 29bis.5 de la Directiva 2013/34/UE.

cuentas anuales, la conformidad del contenido con las exigencias regulatorias, o las eventuales incorrecciones materiales existentes (34).

Ambos problemas se pretenden atajar a través de una ambiciosa reforma de la normativa sobre difusión de información no financiera, mediante la que se incremente el desglose de información y se amplíe el ámbito de aplicación subjetivo, para alcanzar a toda gran empresa —con independencia de si se considera entidad de interés público— o incluso en ciertas ocasiones a las pequeñas y medianas empresas (35). Igualmente, a fin de aproximar la auditoría de la información financiera y no financiera, se habilitará a la Comisión Europea para aprobar normas de verificación de la información en materia de sostenibilidad, que han de llevar progresivamente a alcanzar una revisión material de la información suministrada (36).

Al margen de lo referido respecto del estado de información no financiera, ciertas compañías vienen obligadas a suministrar información adicional relativa a los riesgos de sostenibilidad medioambiental. Se trata de sujetos participantes en los mercados financieros (37) —como empresas de servicios de inversión, aseguradoras, entidades de crédito, gestores de fondos o asesores financieros— quienes deberán alojar en sus respectivas páginas web diferente información referida a las políticas de integración de los riesgos de sostenibilidad en los procesos de toma de decisiones, a la descripción de las

(34) Los anteriores controles, ya de por sí reducidos, son los realizados por los auditores respecto del informe de gestión, ex artículo 5.1.f) de la Ley 22/2015.

(35) Se trata de la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2021, por la que se modifican la Directiva 2013/34/UE, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y el Reglamento (UE) n° 537/2014, por lo que respecta a la información corporativa en materia de sostenibilidad —que se encuentra actualmente en fase de tramitación legislativa.

Por lo que se refiere las posibilidades de ampliación de las obligaciones de información en materia de sostenibilidad puede consultarse J. M. LÓPEZ JIMÉNEZ (2022).

(36) Medida recogida en la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo previamente referida, que afectaría a los artículos 26 bis y 27 bis de la Directiva 2006/43/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2006, relativa a la auditoría legal de las cuentas anuales y de las cuentas consolidadas. En defecto de estas normas de verificación de la Comisión, los distintos Estados miembros aprobarán sus propias reglas sobre revisión de información en materia de sostenibilidad.

(37) Los sujetos obligados se determinan en función de elementos de forma jurídica pero también de las actividades realizadas, de modo que, por ejemplo, las entidades de crédito se entenderán sometidas a la normativa en caso de que presten servicios de inversión, ex artículo 2.1.i) del 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 financieros. De igual modo, dicho Reglamento (UE) 2019/2088 prevé distintas obligaciones según sea la condición del sujeto obligado, recogiendo también algunos matices derivados del principio de proporcionalidad, que atienden al tamaño, naturaleza y escala de las actividades de las entidades.

principales incidencias adversas en materia de sostenibilidad o a la adopción de acciones orientadas a mitigar tales incidencias (38).

A su vez, dichos operadores habrán de proporcionar información específica a sus potenciales clientes, y ya no solamente al mercado en general, de modo que quien quiera concluir un concreto contrato dispondrá de información medioambiental sobre su contenido. Así, entre la diversa información precontractual que estas compañías están obligadas a suministrar con carácter general, se incluirá también una descripción del modo en el que los riesgos de sostenibilidad se integran en las decisiones de inversión y en la rentabilidad de los productos financieros ofertados (39). De igual manera, si se ofertan productos financieros promoviendo sus características medioambientales o estableciendo que los mismos tendrán por objetivo inversiones sostenibles, la información precontractual deberá incidir sobre cómo se cumplen dichas características o acerca de cómo se evalúa el efectivo destino a inversiones sostenibles (40).

Por otra parte, en lo tocante a unos particulares riesgos, como son los vinculados al cambio climático, se imponen ciertas obligaciones informativas adicionales. De este modo, las entidades obligadas a elaborar el estado de información no financiera, así como las entidades de crédito y aseguradoras, han de elaborar y publicar un informe anual sobre el impacto financiero en la sociedad derivado de la exposición de la actividad a riesgos asociados al cambio climático, incluyendo los riesgos de la transición hacia una economía sostenible y las medidas adoptadas para afrontar dichos riesgos (41). El contenido de estos singulares informes se fijará en el plazo de dos años por Real Decreto (42), debiendo publicarse los mismos en lugares distintos según cuál sea el tipo de entidad concernida (43).

(38) Estas obligaciones se contienen, por ejemplo, en los artículos 3, 4, 7 y 10 del Reglamento (UE) 2019/2088, encontrándose ciertos matices en los artículos 5, 6 y 7 del Reglamento (UE) 2020/852. En cualquier caso, para un mayor desarrollo de la forma en la que deben cumplirse estas obligaciones precontractuales puede ser de especial interés la consulta de los Regulatory Technical Standards with regard to the content and presentation of disclosures pursuant to Article 8(4), 9(6) and 11(5) of Regulation (EU) 2019/2088.

(39) Ex artículo 6 del Reglamento (UE) 2019/2088.

(40) De acuerdo con los artículos 8 y 9 del Reglamento (UE) 2019/2088.

(41) Obligación impuesta en los apartados 1 a 4 del artículo 32 de la Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética. En particular, en lo que se refiere a las entidades de crédito, el artículo 32.5 de la Ley 7/2021 dispone la publicación de objetivos específicos de descarbonización de las carteras de préstamo e inversión.

(42) Parece coherente que, mientras no se apruebe dicho Real Decreto previsto en el artículo 32.5 de la Ley 7/2021, las obligaciones impuestas queden suspendidas, a pesar de que no exista una específica disposición al efecto en dicha norma.

(43) Así, por ejemplo, las sociedades emisoras de valores incluirán esta información en el informe de gestión, mientras que las entidades de crédito lo harán entre la información con relevancia prudencial que han de publicar, ex artículos 32.1 y 32.2 de la Ley 7/2021 respectivamente.

En este sentido, hubiera resultado coherente, evitando una indeseable dispersión informativa, que, en tanto en cuanto los sujetos obligados hayan de publicar el estado de información no financiera, los mismos pudieran integrar la información exigida en dicho estado. De esta manera se evitaría la publicación de un informe adicional que, quizás, pudiera entenderse de mejor manera si se consultase conjuntamente con el resto de datos no financieros.

Por último, incluso existen supuestos en los que la información sobre la sostenibilidad ambiental de las actividades empresariales se suministra al mercado por las autoridades públicas, y no por los empresarios. Me refiero al informe bianual que debe elaborarse, conjuntamente, por el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, y en el que debe figurar el grado de alineamiento del sector financiero español con los objetivos y metas climáticas, así como una evaluación del riesgo que el cambio climático plantea para dicho sistema (44). En este caso, aunque se trate de un informe sectorial, y no relativo a compañías individuales o grupos, el mismo puede ser de utilidad para que los potenciales financiadores valoren la conveniencia de invertir en el sector financiero o bien se decanten por otras alternativas.

IV. LA TÉCNICA DEL «COMPLY OR EXPLAIN» COMO SOLUCIÓN PREVIA A LA IMPOSICIÓN DE OBLIGACIONES: LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO

En el apartado anterior ha podido apreciarse que existen diversas obligaciones de información impuestas a los empresarios, en relación con el impacto de sus actividades en el medio ambiente. Los poderes públicos, por tanto, han utilizado el Derecho para establecer deberes jurídicos —especialmente intensos en algunos sectores— que garanticen una toma de decisiones informada y racional por parte de los agentes económicos.

Sin embargo, dichos deberes jurídicos no alcanzan a la adopción de conductas concretas por los operadores, a través de la integración de criterios medioambientales en el ejercicio de sus actividades empresariales. Así, no se imponen obligaciones de resultado a los operadores, ni se exige la adaptación de los procesos productivos. Antes al contrario, simplemente se exige el suministro de información y datos acerca de cómo una determinada actividad económica —libremente configurada— impacta en el medio ambiente.

Esta total voluntariedad en la adopción de criterios medioambientales de actuación cuenta con evidentes limitaciones, pues se deja la adhesión a dichos

(44) Según prevé el artículo 33.1 Ley 7/2021, que impone la publicación y remisión al Congreso de los Diputados y al Senado de dicho informe.

estándares a la efectiva vocación transformadora de los empresarios o al efectivo control que pudieran ejercer los clientes e inversores. Ello puede desembocar en situaciones no satisfactorias, en las que se aprecien desviaciones generalizadas respecto de los parámetros ambientales considerados idóneos.

Para hacer frente a esta situación, como solución alternativa, aparecería la obligación jurídica de introducir o ponderar criterios medioambientales en los procesos de toma de decisiones corporativas o el establecimiento directo de obligaciones de resultado. Sin embargo, ante el impacto que esta vía pudiera tener en los derechos de los empresarios, podría barajarse todavía una solución intermedia entre la plena voluntariedad y las normas imperativas. Me refiero al recurso a la técnica o principio del «comply or explain», que cuenta ya con cierta trayectoria en nuestro derecho societario (45).

Esta técnica combina el principio dispositivo con la necesidad de motivar la desviación respecto de los estándares establecidos (46). De este modo, se establecen recomendaciones orientadas a la satisfacción de determinados objetivos, cuyo cumplimiento continúa siendo voluntario. Sin embargo, en caso de que los empresarios se desvíen de dichas sugerencias, se exigirá una explicación razonada de los motivos que han llevado al no seguimiento. Se trata de permitir la conjunción de la necesaria flexibilidad en el cumplimiento por parte de los operadores y el efectivo acogimiento de las recomendaciones, exigiendo un ejercicio de transparencia en caso de no atenderse a las mismas.

Dicho principio, que proporciona un marco flexible para adaptar las estructuras y procedimientos de decisión a las particularidades y necesidades de los operadores —pero siempre justificando la desviación— ha tenido cierta acogida en el ámbito nacional y de la Unión. Así, el mismo se ha generalizado en las últimas regulaciones sobre gobierno interno de las compañías y, más concretamente, en lo referido a la elaboración de informes periódicos sobre gobierno corporativo (47).

(45) La aplicación de dicho principio tiene su origen en el informe del HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS (2002), o Informe Winter —en virtud del nombre de su presidente, Jaap Winter. Para conocer el impacto y contenido de este informe se aconseja la consulta de J. M. GARRIDO GARCÍA (2003).

(46) Para aproximarse a este principio y a su funcionamiento e implantación, pueden consultarse J. M. LÓPEZ JIMÉNEZ (2016: 39 a 41); A. OÑORO CARRASCAL y A. ROMERO MORA (2013: 405); V. ORTI GISBERT (2016: 127 y 128), o F. URÍA (2016: 233 y 234).

(47) En este sentido, por lo que se refiere a las recomendaciones existentes en sede de gobierno corporativo, este principio aparece, por ejemplo, en el artículo 20.1.b) de la Directiva 2013/34/UE, que afirma que: «cuando una empresa, de conformidad con el Derecho nacional, no aplique el código de gobernanza empresarial citado (...), explicará las razones de su actuación», o bien en el artículo 540.4.g) del Real Decreto Legislativo 1/2010, que dispone que el informe de gobierno corporativo deberá referirse al: «grado de seguimiento

En consecuencia, cabría la posibilidad de fijar una serie de recomendaciones en materia de integración de las consideraciones medioambientales en la toma de decisiones empresarial, partiendo de las mejores prácticas internacionales existentes. Estas recomendaciones medioambientales podrían alcanzar aspectos corporativos y de organización interna de las compañías o bien, incluso, configurar metas o resultados específicos a obtener. En cualquier caso, la fijación de estas recomendaciones habría de acompañarse del deber de publicar su eventual cumplimiento —o los motivos para su omisión— en algún medio de libre acceso, con vistas a permitir el control por parte del mercado.

En la actualidad, aunque de forma limitada, ya existe algún ejemplo de la aplicación del «comply or explain» en materia medioambiental en el ordenamiento español. Se trata del establecimiento de recomendaciones en materia de gobierno corporativo en el *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (48), cuyo eventual incumplimiento habrá de justificarse en un informe anual emitido al efecto (49).

Así, en sede de principio, se promueve la adopción de una política adecuada de sostenibilidad en materia medioambiental y social, que permita garantizar la creación de valor a largo plazo (50). Dicho principio se concreta en una serie de recomendaciones, que afectan a las políticas de sostenibilidad a adoptar, disponiéndose un contenido mínimo que las mismas habrían de incluir (51). Este contenido mínimo alcanza a cuestiones tales como los principios, compromisos, objetivos y estrategias en relación con el medio ambiente, la fijación de sistemas de seguimiento y supervisión de las políticas y riesgos, o el establecimiento de canales de comunicación, participación y diálogo con los grupos de interés existentes.

Estas consideraciones, aunque muy limitadas, podrían servir como punto de partida para construir un conjunto de recomendaciones medioambientales

de las recomendaciones de gobierno corporativo, o, en su caso, la explicación de la falta de seguimiento de dichas recomendaciones».

Para una aproximación general a los informes de gobierno corporativo pueden consultarse R. AYALA BLANCA (2016: 267 y 268), o R. HERNÁNDEZ PEÑASCO (2015).

(48) Me refiero al *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas*, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en su última versión de junio de 2020 (accesible desde: https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CBG_2020.pdf).

(49) La obligación de elaborar estos informes anuales, además de a otros sujetos, se impone a las sociedades cotizadas, de acuerdo con el artículo 540.1 del Real Decreto Legislativo 1/2010.

(50) De acuerdo con el Principio nº 24 del Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas, p. 47.

(51) Se trata de la Recomendación nº 55 del Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas, p. 47.

más ambicioso, que incluso fuera más allá del alcance subjetivo al que se vinculan los códigos e informes de gobierno corporativo vigentes. No obstante, y pese a las virtudes que esta herramienta pudiera presentar, se han observado también ciertas deficiencias y problemas en su aplicación.

De este modo, se ha criticado que, en ocasiones, las explicaciones proporcionadas para justificar los incumplimientos son insuficientes, o simplemente vagas y genéricas (52). Dichos defectos en las justificaciones resultarían particularmente problemáticos, habida cuenta de que el mecanismo que sustenta la herramienta del «comply or explain» descansa en la valoración por el mercado del cumplimiento de las recomendaciones o de la justificación debida en caso de incumplimiento.

La referida insuficiencia se vería favorecida por una redacción excesivamente genérica de las recomendaciones y principios inspiradores, dejándose un margen de apreciación demasiado amplio a los intérpretes (53). A su vez, como causas adicionales que explican las deficiencias, se ha apuntado al acogimiento de las recomendaciones y principios por los operadores de manera únicamente formal (54), o a la existencia de carencias y cierto grado de indefinición en la distribución de funciones y responsabilidades acerca del cumplimiento de las directrices establecidas (55).

Habida cuenta de estas contingencias, si se apostase por esta técnica intermedia entre la plena voluntariedad y la obligatoriedad, sería necesario partir de dos premisas. En primer lugar, la esencialidad de establecer recomendaciones claras que no alberguen márgenes excesivos para la ambigüedad y la interpretación, sin perjuicio del grado de indeterminación propio del uso del lenguaje (56). En su caso, de aparecer indeterminaciones, podría recurrirse a la fijación de principios que sirvieran para reducir las distintas alternativas interpretativas presentes. En segundo término, ante la detección de incumplimientos en la obligación de motivar las desviaciones respecto de las recomendaciones, habrían de fijarse sanciones lo suficientemente onerosas

(52) En este sentido, puede estarse a lo recogido en el documento RISK METRICS GROUP (2009), donde se apuntaba que el 60 % de las explicaciones recogidas en casos de desviación son insuficientes por diversos motivos.

(53) A esta cuestión se refiere, por ejemplo, para el supuesto del sector financiero, COMISIÓN EUROPEA (2010a: 6).

(54) Esta limitada adhesión, carente de convicción, se ha puesto de manifiesto en el documento de CORPORACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL (2015: 20).

(55) Según se afirma en COMISIÓN EUROPEA (2010a: 6).

(56) La «textura abierta» del lenguaje jurídico llevaría necesariamente al surgimiento de márgenes para los intérpretes, que aparecen como el peaje a abonar por recurrir al lenguaje como medio para la plasmación de las normas jurídicas, según se recuerda en la clásica obra de H. L. A. HART (1961: 124 a 135).

como para resultar disuasorias (57). Dichas sanciones no deberían castigar solamente las omisiones o los datos engañosos o erróneos, sino también el recurso a explicaciones genéricas o cláusulas de estilo.

V. CUANDO EL MERCADO NO SATISFACE DEBIDAMENTE LOS INTERESES PÚBLICOS: POSIBILIDADES PARA LA IMPOSICIÓN DE OBLIGACIONES

En caso de que la asunción voluntaria de criterios ambientales en la toma de decisiones empresarial resultase insuficiente —tanto en su faceta puramente libre como en la sometida a un control de racionalidad del incumplimiento— podría todavía acudir a una herramienta adicional. Y es que, si la voluntariedad no se revelase apta, cabría recurrir a la fijación de obligaciones jurídicas en normas aprobadas al efecto (58).

Esta posibilidad, para respetar el pertinente juicio de constitucionalidad, debería instrumentarse exclusivamente como medida de «ultima ratio». De este modo, la técnica vinculante habría de reservarse para los supuestos en los que existan efectivamente unos intereses públicos que requieren de tutela, y para los que las medidas de ejecución voluntaria se revelen insuficientes o inadecuadas. Y ello a los efectos de cohesionar la protección del medio ambiente —y los bienes y derechos vinculados al medio ambiente saludable— con derechos como los de propiedad privada o libertad de empresa (59).

En este punto, debe recordarse que los derechos constitucionales relacionados con la toma de decisiones empresarial —propiedad privada y libertad de empresa— pese a tener garantizado su contenido esencial, cuentan con una protección minorada respecto de las eventuales intervenciones de los poderes

(57) Sobre este particular, en la actualidad, el artículo 540 del Real Decreto Legislativo 1/2010, regulador del informe de gobierno corporativo, se califica como norma de ordenación y disciplina del mercado de valores, de acuerdo con la Disposición adicional 7ª de la misma norma. Ello permite la supervisión e imposición de sanciones por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

(58) Acerca de la necesidad de adoptar un enfoque vinculante para la promoción de objetivos de sostenibilidad, en el particular ámbito de la contratación pública, se ha pronunciado J. M. GIMENO FELIU (2021), C. DE GUERRERO MANSO (2018: 148 a 151), o J. J. PERNAS GARCÍA (2021: 145 a 163).

(59) En este sentido la protección del medio ambiente, integrada en el artículo 45.1 de la Constitución Española, conectaría con muchos otros derechos como los de protección de la salud (43 CE), la vida o la integridad física y moral (art. 15 CE) o, incluso, la inviolabilidad del domicilio (art. 18.2 CE). A este respecto, el carácter transversal de la protección del medio ambiente, y su protección a través de otros derechos, se ha puesto de manifiesto, por ejemplo, por R. CANOSA USERA (2006: 203 a 2014); D. LOPERENA ROTA (1996: 48), o F. SIMÓN YARZA (2012: 173 a 177).

públicos (60). No es solamente que, dado su carácter no fundamental, queden excluidos del recurso de amparo (61), sino que, además, sus limitaciones no van a someterse a un test de proporcionalidad pleno (62).

Así, como es de sobra conocido, las eventuales restricciones a los derechos fundamentales —tanto administrativas como legislativas (63)— deberán respetar el test de proporcionalidad constitucional, estructurado en tres escalones sucesivos (64). A través de dicho test se determinará si las restricciones son aptas para satisfacer los fines públicos perseguidos, que no hay instrumentos igualmente aptos pero menos incisivos para alcanzar dichos fines, y que existe un adecuado equilibrio entre las ventajas y perjuicios para los bienes o derechos en conflicto. Por el contrario, la doctrina constitucional ha configurado un control menos riguroso para las limitaciones de los derechos de contenido patrimonial, como la libertad de empresa y la propiedad privada. En estas situaciones, la técnica de control de las restricciones se identifica con un canon de razonabilidad o justo equilibrio, en el que se analizará que exista una relación razonable entre las restricciones empleadas y la finalidad pretendida, así como el respeto del contenido esencial del derecho afectado (65).

(60) De acuerdo con el artículo 53.1 de la Constitución Española.

(61) Así, los artículos 53.2 de la Constitución Española y 41 de la Ley Orgánica 2/1979, de 3 de octubre, del Tribunal Constitucional.

(62) El test de proporcionalidad completo se limita a los derechos fundamentales, de acuerdo con las Sentencias del Tribunal Constitucional nº 112/2021, de 13 de mayo, FJº 6º; nº 172/2020, de 19 de noviembre, FJº 4º; nº 125/2016, de 15 de diciembre, FJº 8º.

(63) El referido test de proporcionalidad constitucional se ha empleado tanto en sede de recursos de amparo como en procedimientos dedicados al control de la constitucionalidad de leyes, como recuerda la Sentencia del Tribunal Constitucional nº 112/2021, de 13 de mayo, FJº 6º.

(64) El conocido como test de proporcionalidad constitucional ha tenido una aceptación generalizada en nuestra doctrina constitucional, en lo que se refiere a la tutela de los derechos fundamentales, siendo muestra de ello distintas resoluciones como las Sentencias del Tribunal Constitucional nº 66/1995, de 8 de mayo, FJº 5º; nº 55/1996, de 28 de marzo, FFJJº 7º a 9º; nº 270/1996, de 16 de diciembre, FJº 4º o nº 186/2000, de 10 de julio, FJº 6º. Por todas ellas se cita el contenido de la Sentencia del Tribunal Constitucional nº 14/2003, de 28 de enero, FJº 9, donde se dispone que: *«Para comprobar si una medida restrictiva de un derecho fundamental supera el juicio de proporcionalidad, es necesario constatar si cumple los tres requisitos o condiciones siguientes: si la medida es susceptible de conseguir el objetivo propuesto (juicio de idoneidad); si, además, es necesaria, en el sentido de que no exista otra medida más moderada para la consecución de tal propósito con igual eficacia (juicio de necesidad); y, finalmente, si la misma es ponderada o equilibrada, por derivarse de ella más beneficios o ventajas para el interés general que perjuicios sobre otros bienes o valores en conflicto (juicio de proporcionalidad en sentido estricto)»*.

(65) En este sentido, por ejemplo, las Sentencias del Tribunal Constitucional, nº 11/2021, de 13 de mayo, FJº 6º; nº 111/2017, de 5 de octubre FJº 4º, o nº 16/2018, de 22 de febrero, FJº 17º, partiendo de lo dispuesto en la Sentencia del Tribunal Europeo de Derechos Humanos, de 21 de febrero de 1986, caso James y otros contra Reino Unido (recurso nº 8793/79), numeral 50.

Por tanto, se viene a reconocer a los poderes públicos un margen de apreciación más amplio sobre la necesidad, los fines y las consecuencias de sus intervenciones, bastando con que las medidas adoptadas respondan a un objetivo constitucionalmente legítimo, sean idóneas o adecuadas para alcanzarlo y no supongan una desnaturalización o impedimento práctico del ejercicio de los derechos limitados (66). Ello, sin que sea preciso descartar la existencia de alternativas que pudieran adaptarse de mejor manera a los intereses implicados, pues dichas cuestiones se relacionan con una legítima opción política y no con la jurisdicción constitucional (67).

De este modo, si se optase por fijar medidas ambientales que afecten a la toma de decisiones empresarial, en primer lugar, las mismas habrían de responder a la satisfacción de un objetivo constitucionalmente legítimo, como podría ser perfectamente la defensa y restauración del medio ambiente o la utilización racional de los recursos naturales (68). Esta protección del medio

Por su parte, en relación con los derechos de propiedad y libertad de empresa reconocidos en los artículos 16 y 17 de la Carta de Derechos Fundamentales de la Unión Europea, se toleran las restricciones que respondan a la consecución de objetivos de interés general y no supongan una intervención desmesurada que afecte a la esencia de los derechos, según se desprende del artículo 52 de la Carta y de las Sentencias del Tribunal de Justicia de 27 de enero de 2022, *Sātiņi-S SIA* (asunto C-234/20), apartado 63, o de 20 de septiembre de 2016, *Ledra Advertising y otros/Comisión y BCE* (asuntos C8/15 P a C10/15 P), apartado 70.

(66) Se refieren a esta mayor amplitud del margen de apreciación las Sentencias del Tribunal Constitucional nº 111/2017, de 5 de octubre, FJº 4º.b), o nº 16/2018, de 22 de febrero, FJº 17º. En el mismo sentido, las Sentencias del Tribunal Europeo de Derechos Humanos, de 21 de febrero de 1986 (recurso nº 8793/79), numeral 46; de 23 de noviembre de 2000, caso *Rey de Grecia y otros contra Grecia* (recurso nº 25701/94), numeral 87, o de 22 de junio de 2004, *Broniowski c. Polonia* (recurso nº 31443/96), numeral 149.

(67) Se viene a descartar la aplicación del canon de proporcionalidad en sentido estricto, como pone de manifiesto la Sentencia del Tribunal Constitucional nº 112/2021, de 13 de mayo de 2021, FJº 8º.

(68) De acuerdo con los artículos 45.1 y 45.2 de la Constitución Española. De hecho, la defensa y restauración del medio ambiente se consideran expresamente objetivos constitucionalmente legítimos para limitar la libertad de empresa y la propiedad privada en la Sentencia del Tribunal Constitucional nº 112/2021, de 13 de mayo, FJº 8º.

Por otra parte, desde el punto de vista del derecho de la Unión, la protección del medio ambiente también aparece como justificación para las restricciones al derecho de propiedad contenido en el artículo 17 de la Carta de Derechos Fundamentales de la Unión Europea, según se recoge en las Sentencias del Tribunal de Justicia de 27 de enero de 2022, *Sātiņi-S SIA* (asunto C-234/20), apartado 64, o de 15 de enero de 2013, *Križan y otros* (asunto C416/10), apartado 114.

En cualquier caso, es probable que el Estado se vea en el futuro impelido a abordar medidas que aseguren estos objetivos, tanto por la asunción de compromisos internacionales, como por la eventual existencia de procesos judiciales en los que organizaciones ecologistas litigan contra la Administración por su inacción ante el cambio climático. Muestra de ello

ambiente, por otra parte, conectaría también con la necesidad de orientar la toma de decisiones económica al largo plazo, integrando el impacto de las actuaciones en el entorno y asumiendo que no hay rentabilidad futura posible si se consolida un caos climático o de recursos (69). La evitación de políticas empresariales cortoplacistas, a su vez, se relaciona con otros objetivos o herramientas constitucionales como serían un progreso económico más sólido (70), la modernización del sector productivo (71), una mayor estabilidad económica (72) o la eventual planificación (73).

En segundo término, habría de probarse una relación causa-efecto entre las restricciones impuestas y el objetivo pretendido, de modo que las medidas —al menos en abstracto— sean idóneas o adecuadas para lograr dicho objetivo. Así, las limitaciones medioambientales se entenderían adecuadas si las mismas pueden tener un efecto positivo, siquiera potencial, en la consecución de los objetivos ambientales o económicos que se hayan fijado. Se trata, con

es la demanda interpuesta ante el Tribunal Supremo por Greenpeace España, Ecologistas en acción-CODA y Oxfam Intermón, admitida a trámite en octubre de 2020, o las acciones similares emprendidas en otros países, como Canadá, Estados Unidos, Francia, Holanda o Alemania.

(69) Este enfoque, que tiene presente la existencia de un impacto a largo plazo de los factores medioambientales en las actividades económicas, se pone de manifiesto, por ejemplo, en la realización de pruebas de resistencia o «test de estrés» ambientales sobre las entidades de crédito. Estas pruebas pretenden determinar la resistencia de la banca ante determinadas situaciones de tensión, de modo que enfrentan a las entidades de crédito a diversos escenarios hipotéticos, más o menos favorables, para observar la influencia de los mismos en determinadas variables fundamentales.

El interés de la aplicación de estas pruebas de resistencia con base en consideraciones ambientales se ha defendido por diversos autores, como M. J. NIETO (2017: 10); D. SCHOENMAKER y R. VAN TILBURG (2016: 25), o E. SLAVKA (2021: 4). Siguiendo estas consideraciones, finalmente, el Banco Central Europeo ha llevado a cabo las primeras pruebas de resistencia para examinar la resiliencia del sector financiero al cambio climático. En el caso español, se ha apreciado como las entidades de crédito españolas cuentan con una exposición moderada a los riesgos del proceso de transición energética, de acuerdo con las pruebas realizadas por el Banco de España, para cuyo análisis se recomienda la consulta de A. FERRER, J. GARCÍA VILLASUR, N. LAVÍN, I. PABLOS NUEVO y C. PÉREZ MONTES (2021).

Por otra parte, la posibilidad de realizar pruebas de resistencia por parte de los supervisores bancarios cuenta con una habilitación normativa expresa, contenida para el Banco Central Europeo en el artículo 4.1.f) del Reglamento (UE) n° 1024/2013, de 15 de octubre de 2013, que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito, o para el Banco de España en el artículo 55.5 de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

(70) Artículo 40.1 de la Constitución Española.

(71) Artículo 130.1 de la Constitución Española.

(72) Artículo 40.1 de la Constitución Española.

(73) Artículos 38 y 131 de la Constitución Española.

ello, de asegurar que se evitan sacrificios injustificados o innecesarios en otros bienes o derechos.

Por último, habrá de asegurarse el respeto del contenido esencial de los derechos implicados. En el caso de la libertad de empresa, este contenido esencial implica, fundamentalmente, el derecho a iniciar y sostener una actividad empresarial en libre competencia (74). En este sentido, ha de recordarse que la libertad de empresa no alcanza el derecho a ejercer cualquier actividad económica sin traba de ninguna clase, sino que se refiere a la libertad de iniciar o desarrollar una determinada actividad empresarial con sujeción a la normativa que ordene el mercado considerado y la economía general (75). De hecho, entre las reglas que ordenan el mercado y la economía es habitual que se encuentren disposiciones de tutela y preservación del medio ambiente, que habrá de respetar cualquier empresario que pretenda participar en la actividad (76).

Con los anteriores mimbres, la introducción vinculante de criterios medioambientales en la toma de decisiones empresarial no habría de presentar, en principio, reparos de constitucionalidad, siempre y cuando se demuestre que con ello se está favoreciendo, efectivamente, la protección del medio ambiente o de otros objetivos conectados con el mismo. Aquí sería fundamental el recurso a análisis y estudios económicos, jurídicos o ambientales en los que se pusiera de manifiesto que las limitaciones permiten mejoras no meramente hipotéticas en las finalidades pretendidas. De este modo, si de los referidos análisis se dedujese que la actividad intervenida tiene un muy escaso impacto medioambiental o que la medida adoptada cuenta con una reducida utilidad para lograr el objetivo buscado, resultaría más difícil justificar el menoscabo en la libertad de empresa.

En cualquier caso, conocidos los anteriores condicionantes, podrían adoptarse dos perspectivas de intervención distintas para la integración vinculante de criterios medioambientales en la toma de decisiones empresarial, siendo las mismas totalmente diferentes. Es posible escoger un enfoque material —que atiende directamente al contenido y sentido de las decisiones empresariales— o bien puede optarse por un enfoque procedimental —que ponga el acento en la configuración de los procesos mediante los que se toman las referidas

(74) Sobre el contenido del derecho de libertad de empresa y sus distintas facetas, pueden consultarse las Sentencias del Tribunal Constitucional nº 37/1981, de 16 de noviembre, FJº 2º; nº 135/1992, de 5 de octubre, FJº 8º; nº 225/1993, de 8 de julio, FJº 5º, o nº 135/2012, de 19 de junio, FJº 5º.

(75) Se refieren al alcance de la libertad de empresa las Sentencias del Tribunal Constitucional nº 35/2016, de 3 de marzo, FJº 3º o nº 112/2021, de 13 de mayo, FJº 8º.

(76) De acuerdo con las Sentencias del Tribunal Constitucional nº 227/1993, de 9 de julio, FJº 4º.e o nº 112/2021, de 13 de mayo, FJº 8º.

decisiones corporativas. Ambos modelos podrían resultar, en abstracto, igualmente válidos, pero se observa como el enfoque procedimental presenta un grado de interferencia menor en la esfera de los derechos de los operadores en el mercado.

Así, mientras que el enfoque material condiciona de forma directa la libertad de decisión de una compañía, al imponer un resultado determinado, la perspectiva procedimental incide solamente de forma indirecta en dicha libertad decisoria, ya que se basa en la configuración de estructuras y procedimientos de decisión que ayuden a orientar en un determinado sentido la voluntad empresarial (77). Este último enfoque se basa en considerar que la introducción de planteamientos medioambientales en la estructura organizativa y procedimientos decisorios de las sociedades, así como la mayor sensibilidad medioambiental de los directivos, harían permeable lo medioambiental en las decisiones adoptadas. En definitiva, se vendría a adaptar el gobierno corporativo de las empresas a las exigencias derivadas de la protección del medio ambiente.

A partir de las anteriores reflexiones, para lograr un modelo medido que cohesione la intervención pública con la autonomía empresarial, parece que habría de seguirse una senda mixta. De este modo, en los sectores o ámbitos de interés medioambiental donde la gestión ordinaria asegure decisiones adecuadas —desde el punto de vista del interés público— no sería necesaria la intervención pública, o bastaría con el refuerzo de las técnicas voluntarias a través del incremento de la información y la transparencia o con el recurso al «*comply or explain*». Por el contrario, si la voluntariedad no satisficiera los objetivos medioambientales que se hayan marcado, se podría justificar el recurso a herramientas vinculantes. En el marco de estas figuras vinculantes, en primer lugar, debería valorarse la implementación de técnicas procedimentales —menos incisivas— para, en último término, pasar a herramientas de condicionamiento material de las decisiones empresariales.

Esta mecánica por etapas serviría para cumplir varios objetivos. Por una parte, se consigue la mínima intromisión necesaria en derechos como la libertad de empresa o la propiedad privada, evitando soluciones que puedan restringir al dinamismo económico. A su vez, se evita la generación de relevantes costes económicos para los operadores, derivados de las gestiones para asegurar el cumplimiento de las obligaciones impuestas. Por último, se facilita una mejor y menos brusca adaptación de los distintos sectores económicos a la necesidad de respetar el medio ambiente pues, antes de llegar a la exigencia de resultados, se transitan escenarios intermedios, lo que permite que la cultura ambiental vaya permeando paulatinamente en los gestores empresariales.

(77) Acerca de la menor interferencia en la libertad empresarial del enfoque indirecto, puede consultarse G. PSAROUDAKIS (2015: 184 y 185).

VI. ÁREAS DEL GOBIERNO CORPORATIVO DONDE INTRODUCIR CRITERIOS MEDIOAMBIENTALES DE FORMA OBLIGATORIA

A falta de la asunción voluntaria de criterios ambientales por parte de los operadores económicos, como hemos anticipado, cabrían distintos enfoques posibles para asegurar su penetración en la estructura y procedimientos de gobierno interno. A este respecto, a continuación, se analizarán algunas de las áreas del gobierno corporativo donde pudieran implementarse medidas tendentes a asegurar la ponderación de este tipo de consideraciones.

En este sentido, con carácter general, se abogará por la incorporación de criterios medioambientales desde una perspectiva procedimental, tratando de condicionar la toma de decisiones sin predeterminedar el contenido de las decisiones empresariales. Sin embargo, también se incluirán algunas reflexiones sobre la fijación de patrones de conducta vinculantes.

A la hora de abordar las diferentes medidas que inciden sobre el gobierno de los operadores económicos, se pondrá especial acento en el papel de las entidades que actúan en los mercados financieros —y más concretamente de la banca— pues en sede de estos sujetos se ha experimentado tradicionalmente un mayor condicionamiento del gobierno corporativo y de la libertad de autoorganización (78).

Por otra parte, debe tenerse en cuenta que las propuestas planteadas lo son a título enunciativo, cabiendo muchas otras, y que las mismas únicamente habrían de emplearse ante el fracaso de otras medidas de naturaleza voluntaria. A su vez, dichas medidas no han de alcanzar necesariamente a cualquier operador económico. Al contrario, atendiendo a la debida proporcionalidad, afectarían únicamente a aquellos empresarios cuya operativa tenga un impacto sensible en el medio ambiente y cuyas dimensiones permitan la asunción de unas cargas que pueden resultar singularmente onerosas.

(78) Como en otros ámbitos, la mayor intensidad vigente para la intervención sobre el sector financiero lleva a introducir novedades regulatorias que, posteriormente, pueden tener traslación a áreas diferentes. En este sentido, son muy notables las últimas medidas que se han adoptado para condicionar el gobierno corporativo de la banca.

En cualquier caso, en la parcela medioambiental, el singular papel de los operadores financieros y de la banca en la asunción de criterios vinculados con el medio ambiente puede apreciarse en A. COLETON, M. FONT BRUCART, P. GUTIÉRREZ, F. LE TENNIER y C. MOOR (2020: 15 a 23); J. M. MARQUÉS SEVILLANO y L. ROMO GONZÁLEZ (2018: 126 a 129) o la obra colectiva dirigida por LÓPEZ JIMÉNEZ, José María y ZAMARRIEGO MUÑOZ, Arturo (2021). En particular, en relación con la gestión de riesgos, los documentos AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA (2019: 16) y ORGANIZACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS (2018: 35 a 46).

En esta materia, además, se esperan relevantes novedades, derivadas de la Propuesta de modificación del Reglamento (UE) n° 575/2013, que actualmente se encuentra en trámite parlamentario y que pretende imponer a las entidades financieras diversas obligaciones de identificación y divulgación de riesgos relacionados con la sostenibilidad.

1. La creación de comités o comisiones especializadas

En primer lugar, desde una perspectiva procedimental, cabría imponer a los operadores económicos la ponderación de factores medioambientales en su actividad a través de la creación de órganos específicos al efecto.

De este modo, podrían establecerse comités o comisiones especializadas en las que se valorase el impacto de la toma de decisiones empresarial en el medio ambiente, a fin de contar con suficiente información interna acerca de la incidencia ambiental de la actividad, los riesgos que se pudieran asumir o la existencia de eventuales alternativas menos onerosas (79).

Igualmente, estos órganos, habida cuenta de su especialización, podrían elaborar análisis de escenarios en los que determinasen el impacto de la evolución de distintas variables medioambientales en el negocio, los riesgos y los resultados (80). Y ello, a fin de permitir la anticipación de las contingencias que pudieran producirse y de adoptar las consiguientes medidas de protección.

Las funciones de este tipo de órganos serían de carácter consultivo, de modo que los mismos emitirían informes en caso de decisiones de singular calado o con impacto en la estrategia a largo plazo de la entidad. Informes, estos, que no tendrían naturaleza vinculante, pero que serían de utilidad a quien ha de tomar finalmente las decisiones, al brindarle información completa sobre la situación, el impacto de las medidas y las posibles alternativas.

Los comités ambientales habrían de contar con una composición plural, integrándose por representantes de las distintas líneas de negocio y áreas funcionales, de modo que se asegure una perspectiva global y ponderada del impacto de los factores medioambientales en la actividad empresarial. Junto con estos sujetos, habrían de participar profesionales especializados en materias vinculadas al medio ambiente, que permitan apreciar correctamente los riesgos o impactos medioambientales de las distintas propuestas sometidas a análisis del órgano.

En cuanto a su posición jerárquica dentro de la organización, debe asegurarse que los comités cuentan con la autoridad suficiente para poder transmitir información directamente al órgano de administración, en caso de que se detectasen realidades de singular relevancia que justifiquen el conocimiento por parte de dicho órgano.

(79) Sobre estas consideraciones, puede consultarse S. GONZÁLEZ SÁNCHEZ (2021). A su vez, la oportunidad de estas estructuras en el ámbito financiero —y la existencia de algunos ejemplos en la materia— se señala por BANCO CENTRAL EUROPEO (2020: 21 a 23).

(80) Al margen de los test de estrés a los que se ha aludido previamente —llevados a cabo por autoridades públicas— se aprecia como este tipo de análisis de escenarios medioambientales se realizan, de forma habitual, por diversas entidades de crédito, de acuerdo con el estudio de A. COLETON; M. FONT BRUCART; P. GUTIERREZ; F. LE TENNIER y C. MOOR (2020: 22 y 23).

En cualquier caso, la creación de este tipo comités puede suponer costes relevantes, por lo que, para respetar el principio de proporcionalidad, habrían de condicionarse y adaptarse en función del tamaño y estructura de las entidades o de la naturaleza, complejidad e impacto medioambiental de sus operaciones (81).

Como alternativa menos onerosa, podrían sustituirse estos órganos centralizados por informes elaborados en sede de las diferentes áreas funcionales del operador, confeccionados en el marco de sus actividades y competencias ordinarias. Esta opción, sin embargo, supone perder una ventaja esencial, como es la visión de conjunto derivada de la puesta en común de las inquietudes de diferentes ámbitos de la empresa.

En último término, debe tenerse en cuenta que la habilitación de comisiones o comités no supone una novedad radical, ni mucho menos. Así, la misma se encuentra prevista en relación con las sociedades cotizadas o emisoras de valores negociados en mercados secundarios oficiales quienes, a fin de apoyar al órgano de administración, habrán de habilitar en su seno un comité de auditoría y una comisión, o dos comisiones separadas, de nombramientos y retribuciones (82). A las anteriores, en el caso de las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión, se suma también un comité de riesgos en el que, quizás, podría integrarse el análisis del impacto de los factores medioambientales en los riesgos empresariales (83).

2. La integración de perfiles con conocimientos ambientales en el órgano de administración y otros puestos clave

En segundo término, en relación con la estructura organizativa de los operadores económicos, podría pensarse en introducir perfiles con conocimientos en materia de medio ambiente tanto en el órgano de administración como en otros puestos clave de la organización.

Con ello, por una parte, se aseguraría la toma en consideración de factores y criterios medioambientales en la adopción de decisiones de la entidad,

(81) La necesidad de atender a la proporcionalidad a la hora de configurar estructuras de este tipo se refiere por J. HERRERO GARCÍA (2015: 64), o F. URÍA (2016: 249).

(82) Sobre este particular pueden consultarse los artículos 529terdecies a 529 quindecies, así como la Disposición Adicional 9.ª del Real Decreto Legislativo 1/2010.

(83) Comité de riesgos, este, que para el caso de las entidades de crédito se prevé en los artículos 38.2 de la Ley 10/2014 y 42 del Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito. En cuanto a las empresas de servicios de inversión, el mismo se exige también en los artículos 192bis del Real Decreto Legislativo 4/2015 y 31 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

al encontrarse representadas las sensibilidades ambientales en las más altas esferas jerárquicas. Además, en el particular caso del órgano de administración, la introducción de un mayor grado de diversidad entre los conocimientos de sus integrantes ayudaría a combatir el nocivo fenómeno del pensamiento grupal (84).

Pensamiento grupal, este, que se ha observado en grupos cuyos miembros adecúan, consciente o inconscientemente, su opinión personal con el que identifican como consenso del grupo, minimizándose las disidencias o pensamientos alternativos. En particular, se entiende que este fenómeno estuvo presente en los órganos de administración de la banca —compuestos por sujetos altamente homogéneos en múltiples características— lo que dificultó el cuestionamiento crítico de las posiciones mayoritarias y facilitó la adopción excesiva de riesgos, precipitando el colapso de algunas entidades (85).

Esta realidad ha llevado al legislador a fomentar la diversidad en los órganos de administración de distintos operadores —como las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión o las sociedades cotizadas— confiando en que la pluralidad permitirá controlar más eficazmente la gestión empresarial (86). A este respecto se han considerado muy distintas variables, tales como sexo, edad, procedencia geográfica, formación o experiencia profesional (87). En este sentido, a la hora de evaluar a los potenciales miembros del consejo de administración, podría ponderarse también el impacto en la diversidad derivado de sus conocimientos y experiencia en materia de medio ambiente (88).

(84) El pensamiento grupal —o «groupthink»— es un concepto profundamente explorado desde diversos ámbitos de conocimiento, que fue desarrollado originalmente por el psicólogo I. L. JANIS (1972).

(85) El impacto de este fenómeno en la mala gestión de la banca se ha subrayado en el considerando nº 60 de la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, o en el documento COMISIÓN EUROPEA (2010b: 8).

(86) En este sentido, la búsqueda de la diversidad se encuentra presente, para las sociedades cotizadas, en el artículo 529bis.2 del Real Decreto Legislativo 1/2010; en relación con las entidades de crédito, en los artículos 24.1 de la Ley 10/2014 o 42.1.b) del Real Decreto 84/2015, y en lo que se refiere a las empresas de servicios de inversión en los artículos 184 y 185.4 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

Esta utilidad de introducir mayores niveles de diversidad en los órganos de administración deriva de las ideas plasmadas en COMISIÓN EUROPEA (2011b: 6 a 8). En particular, por lo que se refiere a la diversidad de género, sus ventajas y justificación, se recomienda la consulta de R. PALÁ LAGUNA (2021).

(87) Para aproximarse al efectivo impacto de la diversidad —en sus distintas perspectivas— sobre unos concretos operadores, como son las entidades de crédito, pueden consultarse los datos recogidos en el documento AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA (2020).

(88) En relación con estas cuestiones, se ha encontrado evidencia del impacto positivo de la independencia y la diversidad de género de los miembros del órgano de administración

En cualquier caso, la integración generalizada de perfiles profesionales con bagaje en la parcela medioambiental, pese a sus potenciales efectos benéficos, chocaría con ciertos límites.

Por una parte, se plantearían dudas en relación con la forma de acreditar las habilidades y conocimientos alegados, pues las titulaciones o formaciones especializadas son reducidas y no suelen vincularse con un concreto sector productivo. Igualmente, los puestos de trabajo en los que puede adquirirse experiencia no son excesivamente numerosos y tampoco existe actualmente un gran volumen de profesionales especializados que pudiesen cubrir una demanda empresarial generalizada.

Habida cuenta de estas circunstancias, de forma coyuntural, mientras no proliferasen los itinerarios formativos y profesionales que aseguren una oferta de expertos en materia medioambiental, podría adoptarse un enfoque pragmático. Así, a la hora de seleccionar a miembros del órgano de administración o titulares de otros puestos clave de la organización, podría ponderarse la adquisición de competencias medioambientales específicas, pero también la no concurrencia de circunstancias impeditivas que conectasen con previas conductas dañosas para el medio ambiente. Como ejemplo de este enfoque aparecería la penalización de aquellos sujetos que hubiesen sido condenados o sancionados por cometer delitos o infracciones administrativas contra el medio ambiente u otros bienes jurídicos conexos con este.

Por otro lado, existen todavía ciertas dudas acerca de la utilidad de introducir perfiles medioambientales —de manera generalizada— en diferentes áreas de la gestión empresarial. Y es que, pese a que el medio ambiente requiere de un enfoque transversal, no existe una evidencia empírica fuerte de que la diversidad mejore —por sí sola— el desempeño de toda entidad (89). En este sentido, habría de profundizarse en la investigación económica, a fin de generar mayor certidumbre científica sobre la cuestión.

La diversidad debe ser entendida como un medio o herramienta para alcanzar un determinado fin —en este caso la toma de decisiones considerando criterios ambientales— no como una meta en sí misma. Por tanto, no habría de procederse a la contratación de perfiles profesionales concretos con el único

en la asunción de políticas de sostenibilidad por las compañías, así como en la difusión de información sobre dicha materia. Y ello de acuerdo, por ejemplo, con los estudios de I. MARTÍNEZ GARCÍA y S. GÓMEZ ANSÓN (2021: 114 y 115), sobre 132 firmas cotizadas españolas, de S. PIZZI; F. ROSATI y F. VENTURELLI (2021: 416), sobre 153 sociedades italianas, de J. MARTÍNEZ FERRERO y E. GARCÍA MECA (2020: 1196), sobre 365 compañías cotizadas europeas, o de F. ROSATI y L. G. D. FARIA (2019: 595), en relación con 408 compañías cotizadas de todo el globo.

(89) Sobre este particular, indicando que no existe evidencia de que la diversidad sea universalmente positiva para el desempeño de toda entidad, el estudio empírico de L. ENRIQUES y D. ZETZSCHE (2015: 241), o C. ALONSO LEDESMA (2017: 22).

propósito de incrementar la diversidad, si ello no redundase en la mejora del gobierno corporativo (90).

De este modo, la imposición de exigencias universales y destinadas a todo tipo de entidad podría resultar inadecuada en su aplicación al caso concreto. Es por ello que el eventual reclutamiento de profesionales con perfil medioambiental habría de orientarse a sectores económicos determinados y puestos de responsabilidad concretos. Así, la medida encontraría mayor grado de justificación si se circunscribiese a áreas donde se demuestre que la introducción de factores medioambientales puede conducir, efectivamente, a decisiones alineadas con la protección del medio ambiente y que cuentan con un impacto significativo.

3. La introducción en la empresa de otros puntos de vista: participación de terceros

La introducción de consideraciones ambientales en la toma de decisiones empresarial podría provenir también de la participación de terceros, quienes aportarían sus puntos de vista, a fin de enriquecer la información que pueden considerar los órganos decisores.

De este modo, cabría que distintos sujetos vinculados con la protección del medio ambiente pudieran expresar su parecer, a través de procedimientos formalizados, para que se pongan de manifiesto intereses distintos a los de los accionistas o directivos. No aludo, con ello, al relevante papel que las auditoras ambientales pudiesen desempeñar para verificar los sistemas de gestión medioambiental que se hubieran implantado. Me refiero, por ejemplo, a la eventual participación de la sociedad civil —quizás representada a través de organizaciones de defensa del medio ambiente y el desarrollo sostenible— en los procesos de configuración de la voluntad de las empresas.

Esta colaboración o participación, por supuesto, no supondría una sustitución de la capacidad y poder de decisión, que deben recaer en los respectivos órganos societarios. Al contrario, la misma abarcaría únicamente a la introducción de medidas que permitieran conocer y considerar intereses vinculados al medio ambiente. En este sentido, la participación podría ir desde la mera formulación de recomendaciones orientadas a mejorar el respeto del medio ambiente,

(90) A este respecto, en materia de gobierno corporativo de las entidades financieras, se establece que: «Las entidades no contratarán a miembros del órgano de administración con el único propósito de aumentar la diversidad en detrimento del funcionamiento y la idoneidad del órgano de administración en su conjunto, o a expensas de la idoneidad de los miembros del órgano de administración a título individual», de acuerdo con las Directrices contenidas en AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA y AUTORIDAD EUROPEA DE VALORES Y MERCADOS (2017: 38).

hasta la asistencia sin voto a las sesiones del órgano de administración, pasando por la emisión de informes en relación con ciertas decisiones empresariales.

Esta colaboración de terceros en los procesos de toma de decisiones empresarial exigiría, a fin de resultar útil, que los participantes dispusiesen de la necesaria información, de modo que los informes, recomendaciones u opiniones vertidas se acomodasen a la real situación del operador económico implicado. Sin embargo, ello plantea no pocas dudas desde el punto de vista de la protección de la información sensible y los secretos empresariales, lo que aconsejaría un previo control de la información suministrada y la suscripción de acuerdos de confidencialidad al efecto.

En cualquier caso, téngase en cuenta que esta participación de terceros no supondría una novedad radical en el marco de gobierno interno de las empresas europeas pues, aunque en nuestro país ello no esté previsto, en otros Estados miembros se dispone, por ejemplo, la participación de representantes de los trabajadores en las sesiones del órgano de administración (91).

De igual manera, el *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* contiene una referencia —aunque un tanto genérica— a estas cuestiones. Así, se dispone que la política de sostenibilidad medioambiental de las entidades habría de incluir, al menos, los canales de comunicaciones, participación y diálogo con los grupos de interés que se identifiquen (92).

4. La sostenibilidad ambiental y las retribuciones

Otro de los ámbitos donde pueden tener impacto las consideraciones medioambientales es el de las remuneraciones del personal con mayor capacidad de asumir riesgos. En este sentido, existe cierto consenso en considerar que las retribuciones de los administradores y otros directivos han de orientarse hacia la consecución de rentabilidad y resultados a largo plazo, evitando soluciones cortoplacistas y la asunción excesiva de riesgos (93).

(91) Pese a que esta herramienta se encuentra inexplorada en el ámbito español, la misma cuenta con profundo arraigo en países como Austria o Alemania. Por ejemplo, en el caso alemán, la Ley de Cogestión de los Trabajadores («Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer»), de 4 de mayo de 1976, impone la presencia de representantes de los trabajadores —que puede llegar a ser incluso paritaria— en los órganos de supervisión de ciertas empresas.

(92) Así, la Recomendación nº 55 *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas*.

(93) La necesidad de orientar las remuneraciones al largo plazo se señala, entre otros, por HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS (2002: 64 a 67); COMISIÓN EUROPEA (2010b: 9 y 20), o por la Recomendación de la Comisión Europea 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, de 30 de abril de 2009.

Sin perjuicio de que en ciertas ocasiones se hayan establecido límites regulatorios directos a las retribuciones que pueden percibirse —circunstancia que plantea distintos problemas— la orientación general ha pasado por encomendar la fijación de políticas de remuneraciones a las propias entidades (94). Así, las sociedades cotizadas y distintos participantes en el sector financiero deben elaborar políticas de remuneraciones, que sirven de soporte para los distintos contratos que se puedan concluir (95). En dichas políticas se fijan los criterios para acomodar las retribuciones percibidas por el personal con la gestión adecuada y eficaz de los riesgos, así como con la estrategia y objetivos de la compañía.

En las referidas políticas de remuneraciones habrían de considerarse la totalidad de riesgos a los que se expone la entidad, y especialmente aquellos vinculados al largo plazo, entre los que se contienen los riesgos de sostenibilidad. Así, la referida política habría de evitar incentivos perversos que permitiesen la maximización de las retribuciones, a costa de una asunción excesiva de riesgos relacionados con factores medioambientales. Igualmente, podrían establecerse retribuciones específicas en función del efectivo cumplimiento de ciertos objetivos medioambientales por las compañías (96).

En esta línea, actualmente, se exige que los participantes en los mercados financieros, así como los asesores financieros, incluyan en sus políticas de remuneraciones cierta información sobre la coherencia de las mismas con los riesgos de sostenibilidad ambiental (97). De hecho, incluso se exige la

(94) El control directo de las retribuciones del personal, que actualmente se encuentra vigente en el caso de las entidades de crédito, podría causar distintos problemas, vinculados con la dificultad de captación de talento, la reducción de la flexibilidad, la adopción de conductas oportunistas, o la infracción de la libertad de empresa.

Sobre este particular, se ha criticado la extraordinaria intensidad del sistema de remuneraciones de los directivos bancarios por parte de C. ALONSO LEDESMA (2016: 57); P. DE ANDRÉS ALONSO, R. REIG y E. VALLELADO GONZÁLEZ (2019: 15); J. ESTEBAN RÍOS (2021: 253 a 259); J. C. GONZÁLEZ VÁZQUEZ (2018: 274 a 276); P. O. MÜLBERT y A. WILHELM (2015), o K. J. MURPHY (2013: 645).

(95) Así, por ejemplo, en lo que se refiere a las sociedades cotizadas, los artículos 529septdecies a 529novodecies del Real Decreto Legislativo 1/2010; por lo que respecta a las entidades de crédito, los artículos 32 a 35 de la Ley 10/2015, y en lo tocante a las empresas de servicios de inversión, los artículos 189 a 189ter del Real Decreto Legislativo 4/2015.

(96) En este sentido, de acuerdo con un estudio de ISS ESG (2021: 49 y 50), sobre una muestra de compañías de distintos sectores en países desarrollados, el porcentaje de empresas que incluyen —al menos— un objetivo social o medioambiental en su política de remuneraciones se situaba en 2020 en el 18,7 %, oscilando entre el 51 % de Francia, el 4,5 % de Dinamarca y el 48 % de España.

Igualmente, por lo que se refiere al sector bancario, se han identificado diversas prácticas relativas a esta integración de cuestiones medioambientales en las políticas de remuneraciones, de acuerdo con BANCO CENTRAL EUROPEO (2022: 27 y 28).

(97) Sobre este particular se pronuncia el artículo 5 del Reglamento (UE) 2019/2088, que atiende a las especialidades vinculadas con los riesgos de sostenibilidad, remitiendo a la

publicación de esta información en los portales web de dichos sujetos, a fin de permitir el acceso por parte de cualquier interesado.

Al avanzarse en la preocupación por proteger el medio ambiente, cabría que las políticas de remuneraciones —y la integración en las mismas de consideraciones de sostenibilidad medioambiental— se extendiesen a otras compañías. Y ello, especialmente, en aquellos sectores que se consideren expuestos en mayor medida a los riesgos medioambientales.

En cuanto a la aprobación de estas políticas retributivas, desde un punto de vista puramente procedimental, lo habitual es que las mismas sean validadas por el órgano de administración o por la junta general de accionistas, previo informe de la comisión competente en materia de retribuciones que se hubiera habilitado (98). En este sentido, la junta general de accionistas aprobará la política retributiva de los administradores, a fin de evitar un claro conflicto de intereses, y el órgano de administración la política correspondiente a las remuneraciones del resto del personal objeto de control (99).

5. La obligación de ponderar criterios ambientales vinculados al interés público

Además de involucrar a distintos colectivos o perfiles en la toma de decisiones de las empresas, o de facilitar estructuras y procedimientos que permitan la toma en consideración de factores medioambientales, cabe todavía una herramienta adicional, que supondría un salto cualitativo en lo relativo a la regulación del gobierno corporativo.

Me refiero a la incorporación imperativa de los intereses públicos —relativos a la protección del medio ambiente— en la adopción de decisiones

legislación sectorial aplicable a cada clase de operador en cuanto a las cuestiones generales que rigen para las políticas de remuneraciones.

En este sentido, se solventan ciertas dudas, relativas a cómo ha de integrarse el riesgo de sostenibilidad en las políticas de remuneraciones de ciertas entidades, en el documento COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (2021: 13 y 14).

(98) Las reglas generales para la aprobación de la política de remuneraciones se contienen en el artículo 529novodecies del Real Decreto Legislativo 1/2010, aplicable directamente a las sociedades cotizadas y de forma supletoria o por remisión a otras compañías obligadas a aprobar políticas de remuneraciones, como las entidades de crédito, ex artículo 33 de la Ley 10/2014, o las empresas de servicios de inversión, en virtud del artículo 189 del Real Decreto Legislativo 4/2015.

(99) Así, por ejemplo, la política de remuneraciones de las entidades de crédito se aprueba por la junta general de accionistas para el caso de los administradores, y por el órgano de administración para el resto de categorías del personal cuyas actividades inciden significativamente en el perfil de riesgo de la entidad, de acuerdo respectivamente con los artículos 32.2 y 32.3 de la Ley 10/2014.

de las empresas, de manera que se ponderen y valoren obligatoriamente factores medioambientales (100). En este sentido, se vendría a trasladar a los operadores económicos la responsabilidad de proteger intereses públicos conectados con la sostenibilidad y el medio ambiente, actuándose más allá del mero interés social.

De esta manera, los gestores habrían de tomar en consideración necesariamente intereses públicos, junto con el interés social, a la hora de definir los objetivos de las entidades y de llevarlos a término. Con ello, se adaptaría el gobierno corporativo para asegurar la toma de decisiones orientada a optimizar el bienestar de la comunidad, teniéndose en cuenta las externalidades negativas derivadas de la actividad, y evitándose una perspectiva basada en la exclusiva maximización del interés de los accionistas.

Esta posibilidad, particularmente exigente y gravosa para las compañías, no se ha implantado de forma generalizada, ni mucho menos. De hecho, únicamente he sido capaz de localizar un ejemplo de esta técnica, en el ámbito bancario, donde se establece que el comité de remuneraciones, en las decisiones que eleva a la dirección, habrá de tener en cuenta el interés público, además de los intereses de los accionistas (101).

Junto con el anterior, conviven otros supuestos intermedios en los que los empresarios deben valorar los intereses de ciertos colectivos, como los clientes o los inversores, pero no así unos intereses públicos cuya tutela asumen habitualmente las Administraciones públicas (102). En dichas situaciones, protegiendo a la clientela o a los inversores, se vela también por los intereses sociales —siquiera de forma indirecta— pues se evitan conflictos o se refuerza la reputación de la compañía. Por el contrario, la protección de intereses públicos trasciende la esfera de interés de la empresa y de sus accionistas, pues se satisfacen necesidades generales que no les competen individualmente.

De igual manera, este último enfoque resulta de difícil conciliación con los principios que inspiran la normativa societaria, pues la protección del medio ambiente no sería el fin perseguido por los socios fundadores de una

(100) La introducción de intereses públicos en la toma de decisiones de operadores privados se ha analizado, en sede de los operadores financieros, en el documento COMISIÓN EUROPEA (2010b: 14), o en P. O. MÜLBERT (2009: 434 y 435).

(101) Así, el artículo 39.3 del Real Decreto 84/2015, que traspone literalmente el artículo 95.2 de la Directiva 2013/36/UE, afirma que: «Al preparar las decisiones, el Comité de remuneraciones tendrá en cuenta los intereses a largo plazo de los accionistas, los inversores y otras partes interesadas en la entidad, así como el interés público».

(102) En este sentido, puede destacarse, por ejemplo, el deber de las empresas de servicios de inversión de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, y «en el mejor interés de sus clientes», de acuerdo con el artículo 208 del Real Decreto Legislativo 4/2015.

determinada compañía (103). Aunque el concepto de interés social pudiese ampliarse, para integrar los intereses de los accionistas, inversores y otros grupos, la protección de los intereses públicos seguiría resultando completamente ajena al mismo (104).

Sea como fuere, de establecerse este tipo de obligaciones, si las decisiones empresariales no hubiesen ponderado de forma debida los intereses públicos en conflicto, se habría de aplicar el régimen de impugnación de acuerdos sociales, por ser los mismos contrarios a la ley (105). Igualmente, la impugnación de los acuerdos podría coexistir con la eventual imposición de sanciones administrativas, en caso de que el incumplimiento de la obligación de valorar los intereses públicos se tipificase como infracción.

Pese a lo anterior, lo cierto es que resultaría especialmente complejo discernir si se ha dado recto cumplimiento al mandato impuesto, excepto en situaciones donde se aniquilen o soslayen completamente unos intereses en favor de otros. A falta de una prelación de intereses recogida en la legislación, donde los mismos se ordenen en función de su importancia, habría de velarse por la concurrencia armónica de todos ellos.

En este punto, el uso de conceptos genéricos, con límites muy imprecisos, llevaría al surgimiento de relevantes espacios para la discreción de los operadores, quienes podrían dar prioridad a unos intereses sobre otros en el caso concreto, mediando la oportuna motivación. En consecuencia, el efectivo control de los propósitos normativos experimentaría serias dificultades, pues los juzgadores habrían de limitarse a valorar si se ha justificado la ponderación requerida, so riesgo de incurrir en interpretaciones que anulen los intereses privados en defensa del interés público.

En cualquier caso, a mi juicio, resulta censurable la introducción de obligaciones como la mencionada al menos por dos motivos. Por una parte, como se ha visto, las mismas casan mal con los principios inspiradores del ordenamiento societario, generando distorsiones y atribuyendo a operadores privados funciones que corresponden a los poderes públicos. Por otra parte, las

(103) La problemática que pudiera plantear la introducción de intereses públicos en relación con los planteamientos que rigen habitualmente en el derecho de sociedades se ha subrayado por C. ALONSO LEDESMA (2016: 51 y 52); J. C. GONZÁLEZ VÁZQUEZ (2018: 301) o P. O. MÜLBERT y A. WILHELM (2015: 184 a 187).

(104) Acerca de la ampliación del concepto de interés social puede estarse, por ejemplo, a la Recomendación nº 12 del *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas*, p. 25, donde se defiende que la continuidad y la maximización del valor económico de la empresa deben cohonestarse con otros intereses, como los de los empleados, proveedores, clientes o los de cualquier otro grupo de interés.

(105) Por lo que se refiere al régimen de impugnación de los acuerdos sociales, ha de estarse a los artículos 204 a 208 Real Decreto Legislativo 1/2010.

dificultades para la correcta ponderación de intereses generan incertidumbre en los operadores económicos, pudiendo desembocar en inmovilismo de los empresarios —quienes descartarían alternativas de negocio para no exponerse a los riesgos de error en el proceso de valoración— y en un incremento de procedimientos judiciales de resultado incierto. Habida cuenta de lo anterior, y a fin de promover la necesaria seguridad jurídica, este tipo de medidas habrían de evitarse o bien someterse a un elevado grado de concreción y detalle.

VII. CONCLUSIONES Y VALORACIÓN

El auge de la preocupación por la protección del medio ambiente es indiscutible, siendo necesario que los operadores económicos contribuyan con su actuar a lograr las ambiciosas metas que las autoridades vienen fijando.

En este sentido, además de las eventuales prohibiciones u obligaciones de resultado que puedan establecerse en relación con sus operaciones, resulta esencial que las compañías integren en sus procesos de toma de decisiones y en sus estructuras de gobierno interno factores y criterios medioambientales. Y ello, a fin de lograr una penetración transversal de las preocupaciones medioambientales, que se traduzca en una operativa empresarial sostenible.

La integración de estos criterios ambientales, dentro del conjunto de variables que se manejan en la toma de decisiones empresarial, podría articularse a través de distintas vías.

Así, en primer término, cabría la asunción totalmente voluntaria por los empresarios, sin existir ninguna obligación jurídica o mecanismo de coerción al efecto. En estos casos, la ponderación de criterios medioambientales derivaría de la sensibilidad y comprensión por parte de los operadores de la necesidad de conservar el planeta, de la voluntad de mejorar la imagen y reputación de las compañías o de la eventual existencia de incentivos por parte del sector público.

Con el objetivo de fomentar esta integración voluntaria de consideraciones medioambientales, se considera fundamental el suministro de información suficiente a los consumidores e inversores, de modo que los mismos puedan discriminar a los operadores en función de su patrón de comportamiento ambiental. A este respecto, se han establecido diversas obligaciones de información, vehiculadas a través de diferentes soportes, que pretenden asegurar la regularidad, comparabilidad y veracidad de la información suministrada.

Esta primera orientación plenamente voluntaria se complementa con la posibilidad de recurrir a la técnica del «comply or explain», que combina el principio dispositivo con la necesidad de motivar la desviación respecto de los estándares o recomendaciones establecidos. Así, el cumplimiento voluntario se

complementa con una explicación razonada de los motivos que llevan al no seguimiento de las directrices existentes. Esta herramienta permite conjugar la necesaria flexibilidad de los operadores con un mayor grado de compromiso por parte de los mismos, concretado en el deber de transparencia asumido.

En cualquier caso, la voluntariedad en la integración de criterios medioambientales de actuación cuenta con evidentes limitaciones, pues se deja la efectiva adhesión a dichos estándares a la vocación transformadora de los empresarios o al efectivo control que pudieran ejercer los clientes e inversores. Ello puede desembocar en situaciones no satisfactorias, en las que se aprecien desviaciones generalizadas respecto de los parámetros ambientales considerados idóneos.

Para hacer frente a esta situación, si la asunción voluntaria de criterios ambientales en la toma de decisiones resultara insuficiente, podría todavía acudir a una herramienta adicional. Me refiero a la fijación de obligaciones jurídicas para los operadores económicos, quienes habrían de adaptar su gobierno corporativo para integrar consideraciones ambientales. Y ello, bien sea a través de un enfoque material —que atiende directamente al contenido y sentido de las decisiones empresariales— o bien mediante una aproximación procedimental —que ponga el acento en la configuración de los procesos de adopción de las referidas decisiones corporativas.

Desde este punto de vista existen diferentes áreas del gobierno interno que pueden verse afectadas por la introducción de obligaciones relativas a criterios ambientales como, por ejemplo, la creación de comités o comisiones especializadas, la integración en la empresa de perfiles con conocimientos en materia medioambiental, la participación de terceros ajenos a la compañía, la adaptación de las retribuciones a la sostenibilidad ambiental o la necesaria ponderación de factores ambientales vinculados al interés público.

Habida cuenta de las anteriores técnicas y alternativas, para lograr un modelo medurado que cohoneste la intervención pública con la autonomía empresarial, parece que habría de seguirse una senda mixta. De este modo, en los sectores o ámbitos de interés medioambiental donde la gestión ordinaria asegure decisiones adecuadas —desde el punto de vista del interés público— no sería necesaria la intervención administrativa, o bastaría con el refuerzo de las técnicas voluntarias a través del incremento de la información y la transparencia o con el recurso al «*comply or explain*».

Por el contrario, si la voluntariedad no satisficiera los objetivos medioambientales que se hayan marcado, se podría justificar el recurso a herramientas vinculantes. En el marco de estas figuras vinculantes, en primer lugar, debería valorarse la implementación de técnicas procedimentales —menos incisivas— para, en último término, pasar a herramientas de condicionamiento material de las decisiones empresariales.

Esta mecánica de actuación diferenciada por áreas serviría para cumplir varios objetivos. Por una parte, se consigue la mínima intromisión necesaria en derechos como la libertad de empresa o la propiedad privada, evitando soluciones que puedan restringir el dinamismo económico. A su vez, se evita la generación de relevantes costes económicos para los operadores, derivados de las gestiones para asegurar el cumplimiento de las obligaciones impuestas. Por último, se facilita una mejor y menos brusca adaptación de los distintos sectores económicos a las necesidades del respeto al medio ambiente, pues antes de llegar a la exigencia de resultados se transitan escenarios intermedios, lo que permite que la cultura ambiental vaya permeando paulatinamente en los gestores empresariales.

VIII. BIBLIOGRAFÍA

- AKERLOF, George A. y SHILLER, Robert J. (2009): *Animal Spirits. How Human Psychology Drives the Economy, and why it Matters for Global Capitalism*, Princeton, Princeton University Press.
- ALONSO LEDESMA, Carmen (2016): «La reforma del gobierno corporativo de las entidades de crédito», *Revista de derecho bancario y bursátil*, 141, pp. 11-64.
- (2017): «Precisiones de la EBA en relación con determinados aspectos del gobierno corporativo de las entidades de crédito», *Revista de Estabilidad Financiera*, 33, pp. 9-34.
- ARIÑO ORTIZ, Gaspar (1995): *Principios constitucionales de la libertad de empresa, libertad de comercio e intervencionismo administrativo*, Madrid, Marcial Pons.
- AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA (2019): *EBA action plan on sustainable finance*.
- (2020): *Report on the benchmarking of diversity practices*.
- AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA y AUTORIDAD EUROPEA DE VALORES Y MERCADOS (2017): *Directrices sobre la evaluación de la idoneidad de los miembros del órgano de administración y los titulares de funciones clave*.
- AYALA BLANCA, Rocío (2016): «El informe anual de gobierno corporativo», en José María LÓPEZ JIMÉNEZ, *El Gobierno Corporativo de las Entidades Bancarias*, Cizur Menor, Aranzadi, pp. 265-305.
- BANCO CENTRAL EUROPEO (2020): *Guide on climate-related and environmental risks. Supervisory expectations relating to risk management and disclosure*.
- (2022): *Good practices for climate-related and environmental risk management: Observations from the 2022 thematic review*.

- BOLTON, Patrick; LI, Tao; RAVINA, Enrichetta y ROSENTHAL, Howard (2019): «Investor ideology», *Journal of Financial Economics*, 137(2), pp. 320-352.
- CANOSA USERA, Raúl (2006): «¿Existe un verdadero derecho constitucional a disfrutar del medio ambiente?», *Anuario de Derechos Humanos. Nueva Época*, 7 (1), pp. 151-215.
- COLETON, Adrienne; FONT BRUCART, María; GUTIÉRREZ, Pilar; LE TENNIER, Fabien y MOOR, Christian (2020): «Sustainable finance market practices», *EBA Staff Paper Series*, 6, pp.1-47.
- COMISIÓN EUROPEA (2010a): *Libro Verde: El gobierno corporativo en las entidades financieras y las políticas de remuneración*.
- (2010b): *Corporate Governance in Financial Institutions: Lessons to be drawn from the current financial crisis, best practice*.
 - (2011a): *Comunicación: Estrategia renovada de la UE para 2011-2014 sobre la responsabilidad social de las empresas*.
 - (2011b): *Libro verde: la normativa de gobierno corporativo en la UE*.
 - (2022): *Directrices sobre ayudas estatales en materia de clima, protección del medio ambiente y energía 2022*.
 - (2017): *Directrices sobre la presentación de informes no financieros: Metodología para la presentación de información no financiera*.
 - (2019a): *Comunicación: El Pacto Verde Europeo*.
 - (2019b): *Directrices sobre la presentación de informes no financieros: Suplemento sobre la información relacionada con el clima*.
 - (2021): *Comunicación Taxonomía de la UE, divulgación de información corporativa en materia de sostenibilidad, preferencias de sostenibilidad y obligaciones fiduciarias*.
- COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (2021): *Preguntas y respuestas sobre la normativa de sostenibilidad aplicable a los productos financieros: Reglamento 2019/2088 (SFDR) y reglamento 2020/852 (taxonomía)*.
- CORPORACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL (2015): *A Guide to Corporate Governance Practices in the European Union*.
- DE ANDRÉS ALONSO, Pablo; REIG, Rodrigo y VALLELADO GONZÁLEZ, Eleuterio (2019): «European banks' executive remuneration under the new European Union regulation», *Journal of Economic Policy Reform*, 22 (3), pp. 1-18.
- DE GUERRERO MANSO, Carmen (2018): «La inclusión de condiciones especiales de ejecución como medida efectiva para la defensa del medio ambiente a través de la contratación pública», en esta REVISTA, Monografía 19, pp. 141-177.

- DYCK, Alexander; LINS, Karl. V.; ROTH, Lukas y WAGNER, Hannes F. (2019): «Do institutional investors drive corporate social responsibility? International evidence», *Journal of Financial Economics*, 131 (3), pp. 693-714.
- ECCLES, Robert. G. y KLIMENKO, Svetlana (2019): «The Investor revolution. Shareholders are getting serious about sustainability», *Harvard Business Review*, 97(3), pp. 106-116.
- ENRIQUES, Luca y ZETSCHE, Dirk (2015): «Quack Corporate Governance, Round III? Bank Board Regulation Under the New European Capital Requirement Directive», *Theoretical Inquiries in Law*, 16 (1), pp. 211-244.
- ENTIDADES FINANCIERAS DE LOS PRINCIPIOS DEL ECUADOR (2013): *Los Principios del Ecuador: una referencia del sector financiero para determinar, evaluar y gestionar los riesgos ambientales y sociales de los proyectos*, EPFI.
- ESTEBAN RÍOS, Javier (2021): *La nueva supervisión del gobierno corporativo de la banca*, Cizur Menor, Aranzadi, 348 pp.
- FERRER, Alejandro; GARCÍA VILLASUR, Javier; LAVÍN, Nadia; PABLOS NUEVO, Irene y PÉREZ MONTES, Carlos (2021): «Un primer análisis de los riesgos de transición energética con el marco de pruebas de resistencia FLESB del Banco de España», *Revista de Estabilidad Financiera*, 41, pp. 21-45.
- FERNÁNDEZ FARRERES, Germán (1983): *La subvención: concepto y régimen jurídico*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales, 848 pp.
- GARCÉS SANAGUSTÍN, Mario (coord.), PALOMAR OLMEDA, Alberto (coord.) y ARTEAGABEITIA GÓMEZ, Idoia María (coord.) (2018): *Derecho de las subvenciones y ayudas públicas*, Cizur Menor, Aranzadi, 1179 pp.
- GARRIDO GARCÍA, José María (2003): «El informe Winter y el gobierno societario en la Unión Europea», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 20, pp. 111-133.
- GIMENO FELIU, José María (1994): «Sistema económico y derecho a la libertad de empresa versus reservas al sector público de actividades económicas», *Revista de Administración Pública*, 135, pp. 149-211.
- (2021): «Los objetivos de sostenibilidad e inclusividad de la Agenda de Naciones Unidas y su incidencia en la contratación pública: de las ideas a la acción», en José ESTEVE PARDO (dir.), *La Agenda 2030: implicaciones y retos para las administraciones locales*, Madrid, Fundación Democracia y Gobierno Local, pp. 67-100.
- GONDRA ROMERO, José María (2018): «100 Años de debate sobre el “gobierno corporativo”: La importancia del contexto», *Revista de Derecho de Sociedades*, 52, pp. 29-60.
- GONZÁLEZ SÁNCHEZ, Sara (2021): «La Comisión de Sostenibilidad del Consejo de Administración», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 64, pp. 205-238.

- GONZÁLEZ VÁZQUEZ, José Carlos (2018): «La regulación de la retribución en las entidades de crédito. Una solución desenfocada a un problema menor», en José Luis COLINO MEDIAYLLA y José Carlos GONZÁLEZ VÁZQUEZ (dirs.), *Cuestiones controvertidas de la regulación bancaria: gobierno, supervisión y resolución de entidades de crédito*, Madrid, La Ley, pp. 243-322.
- HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS (2002): *Report on a modern regulatory framework for company law in Europe*.
- HART, Herbert Lionel Adolphus (1961): *The concept of law*, Oxford, Oxford University Press.
- HAWN, Olha; CHATTERJI, Aaron K. y MITCHELL, Will (2017): «Do investors actually value sustainability? New evidence from investor reactions to the Dow Jones Sustainability Index», *Strategic Management Journal*, 39(4), pp. 949-976.
- HERNÁNDEZ PEÑASCO, Ramón (2015): «La información societaria (I): el informe de gobierno corporativo (artículo 538 de la Ley de Sociedades de Capital)», en Alfonso MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS (dir.), *Gobierno corporativo: la estructura del órgano de gobierno y la responsabilidad de los administradores*, Pamplona, Aranzadi, pp. 905-950.
- HERRERO GARCÍA, Jaime (2015): «La reciente evolución del gobierno corporativo de las entidades de crédito», *Estabilidad Financiera*, 28, pp. 49-74.
- HIERRO ANIBARRO, Santiago (2014): *Gobierno corporativo en sociedades no cotizadas*, Madrid, Marcial Pons.
- HOPT, Klaus J. (2015): «Corporate governance in Europe: a critical review of the European Commission's initiatives on corporate law and corporate governance», *Law Working Paper*, 296/2015, pp. 1-58.
- ISS ESG (2021): «Volatile Transitions: Navigating ESG in 2021», *ESG Themes & Trends Paper Series*, pp. 1-53.
- JANIS, Irving Lester (1972): *Victims of Groupthink: A psychological study of foreign-policy decisions and fiascoes*, Boston, Houghton Mifflin.
- JORDANA DE POZAS, Luis (1949): «Ensayo de una teoría del fomento en el Derecho Administrativo», *Revista de Estudios Políticos*, 48, pp. 41-54.
- KEYNES, John Maynard (1936): *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Londres, Macmillan and Co.
- LOPERENA ROTA, Demetrio (1996): *El derecho al medio ambiente adecuado*, Madrid, Civitas – IVAP.
- LÓPEZ JIMÉNEZ, José María (dir.) y ZAMARRIEGO MUÑOZ, Arturo (dir.) (2021): *La Sostenibilidad y el nuevo marco institucional y regulatorio de las finanzas sostenibles*, Cizur Menor, Aranzadi.
- LÓPEZ JIMÉNEZ, José María (2022): «La gestión de los intereses colectivos por las sociedades de capital: un análisis desde la perspectiva de la sostenibilidad», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, 30.

- KRAMER, Mark R. y PORTER, Michael E. (2007): «Strategy and society: the link between competitive advantage and corporate social responsibility», *Harvard business review*, 84, pp. 78-92.
- LÓPEZ JIMÉNEZ, José María (2016): «Consideraciones generales sobre el gobierno corporativo de las entidades bancarias», en José María LÓPEZ JIMÉNEZ (dir.), *El Gobierno Corporativo de las Entidades Bancarias*, Cizur Menor, Aranzadi, pp. 37-64.
- LÓPEZ RAMÓN, Fernando (coord.) (2005): *Comentarios a la ley general de subvenciones: (Ley 38/2003, de 17 de noviembre)*, Valencia, Tirant lo Blanch, 251 pp.
- MARQUÉS SEVILLANO, José Manuel y ROMO GONZÁLEZ, Luna (2018): «The risk of climate change in financial markets and institutions: international challenges, measures and initiatives», *Revista de Estabilidad Financiera*, 34, pp. 111-134.
- MARTÍNEZ GARCÍA, Irma y GÓMEZ ANSÓN, Silvia (2021): «Objetivos de Desarrollo Sostenible, índices de sostenibilidad y gobierno corporativo: Un análisis de las sociedades cotizadas españolas», *Boletín de la CNMV*, 2021(3), pp. 85-120.
- MARTÍNEZ FERRERO, Jennifer y GARCÍA-MECA, Emma (2020): «Internal corporate governance strength as a mechanism for achieving sustainable development goals», *Sustainable Development*, 28 (5), pp. 1189-1198.
- MATEU DE ROS CEREZO, Rafael (2011): «El buen gobierno corporativo y la reforma del Código penal de 2010», en *XXXII Jornadas de estudio de la abogacía. El nuevo Código Penal*, Madrid, Ministerio de Justicia, pp. 521-530.
- MÜLBERT, Peter O. (2009): «Corporate governance of banks», *European Business Organization Law Review*, 10 (3), pp. 411-436.
- MÜLBERT, Peter O. y WILHELM, Alexander (2015): «CRD IV framework for Banks' Corporate Governance», en Danny BUSCH y Guido FERRARINI (Eds.), *European Banking Union*, Oxford, Oxford University Press, pp. 155-199.
- MURPHY, Kevin J. (2013): «Regulating Banking Bonuses in the European Union: a Case Study in Unintended Consequences», *European Financial Management*, Wiley-Blackwell, 19 (4), pp. 631-657.
- NIETO, María J. (2017): «Banks and Environmental Sustainability: Some reflections from the perspective of financial stability», *CEPS Policy Brief*, 2017/01.
- NOGUEIRA LÓPEZ, Alba (2021): «Intervención pública y límites del mercado en la transición a la economía circular», en Alba NOGUEIRA LÓPEZ y Xavier VENCE DEZA (dir.), *Redondear la economía circular: del discurso oficial a las políticas necesarias*, Cizur Menor, Aranzadi, pp. 97-132.
- OÑORO CARRASCAL, Alfredo y ROMERO MORA, Antonio (2013): «Gobierno corporativo», en Santiago MUÑOZ MACHADO y Juan Manuel VEGA SERRANO (Dirs.), *Derecho de la Regulación Económica, X. Sistema Bancario*, Madrid, Iustel, pp. 395-446.

- ORGANIZACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS (2018): *Assessing credit risk and opportunity in a changing climate: Outputs of a working group of 16 banks piloting the TCFD Recommendations*.
- ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS y G-20 (2016): *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*.
- ORTI GISBERT, Vicente (2016): «Los códigos de buen gobierno», en José María LÓPEZ JIMÉNEZ (dir.), *El Gobierno Corporativo de las Entidades Bancarias*, Cizur Menor, Aranzadi, pp. 125-176.
- PAETZOLD, Falko y BUSCH, Timo (2014): «Unleashing the powerful few: Sustainable investing behaviour of wealthy private investors», *Organization & Environment*, 27(4), pp. 347-367.
- PALÁ LAGUNA, Reyes (2021): «La diversidad de género en el consejo de administración y en la alta dirección de las sociedades cotizadas», en esta REVISTA, 56, pp. 41-62.
- PASCUAL GARCÍA, José (2016): *Régimen jurídico de las subvenciones públicas*, Madrid, BOE, 737 pp.
- PERNAS GARCÍA, Juan José (2021): «La transición ecológica de la contratación pública: Reflexiones y propuestas para la generalización de un enfoque estratégico ambiental» en José María GIMENO FELIU (dir.) y Carmen DE GUERRERO MANSO (coord.), *Observatorio de los contratos públicos 2020*, Cizur Menor, Aranzadi, pp. 127-175.
- PIZZI, Simone; ROSATI, Francesco y VENTURELLI, Andrea (2021): «The determinants of business contribution to the 2030 Agenda: Introducing the SDG Reporting Score», *Business Strategy and the Environment*, 30 (1), pp. 404-421.
- PSAROUDAKIS, Georgios (2015): «The boundaries of banking supervision: business judgements and prudential oversight», en *ECB Legal Conference 2015: From Monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union New opportunities for European integration*, Fráncfort del Meno, European Central Bank, pp. 174-190.
- RISK METRICS GROUP (2009): *Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States*.
- ROSATI, Francesco y FARIA, Lourenço Galvão Diniz (2019): «Business contribution to the Sustainable Development Agenda: Organizational factors related to early adoption os SDG reporting», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26 (3), pp. 588-597.
- SALAS FUMÁS, Vicente (2011): «Responsabilidad Social Corporativa (RSC) y Creación de Valor Compartido: La RSC según Michael Porter y Mark Kramer», *Revista de responsabilidad social de la empresa*, 9, pp. 15-40.

- SCHOENMAKER, Dirk y VAN TILBURG, Rens (2016): «What role for the financial supervisors in addressing environmental risks?», *Comparative Economic Studies*, 58 (3), pp. 317-334.
- SIMÓN YARZA, Fernando (2012): «El llamado derecho al medio ambiente: un desafío a la teoría de los derechos fundamentales», *Revista española de derecho constitucional*, 94, pp. 153-179.
- SLAVKA, Eley (2021): «Testing capacity of the EU banking sector to finance the transition to a sustainable economy», *EBA Staff Paper Series*, 13/2021.
- STARKS, Laura, VENKAT, Parth y ZHU, Qifei (2017): «Corporate ESG Profiles and Investor Horizons», *Wharton Research Data Working Paper*, pp. 1-54.
- URÍA, Francisco (2016): «El gobierno corporativo de las entidades de crédito ante la supervisión bancaria única», en José María LÓPEZ JIMÉNEZ (dir.), *El Gobierno Corporativo de las Entidades Bancarias*, Cizur Menor, Aranzadi, pp. 229-264.
- WORLD BUSINESS COUNCIL FOR SUSTAINABLE DEVELOPMENT (2000): *Corporate Social Responsibility*.

