

## LOS ACCIONISTAS Y LA INVERSIÓN SOSTENIBLE Y RESPONSABLE

**Francisco Blanco Bermúdez**

*Doctor en Economía de la Empresa por la Universidad Autónoma de Madrid*

**Fernando Gallardo Olmedo**

*Universidad Autónoma de Madrid*

### RESUMEN

Este trabajo analiza cómo los accionistas tienen en cuenta criterios relacionados con el medio ambiente, con cuestiones sociales y con prácticas de buen gobierno a la hora de tomar decisiones de inversión y desinversión, así como en la gestión activa de las posiciones financieras. Asimismo, se estudia la relación entre estas prácticas y las estrategias de las compañías en materia de RSE. También se aborda el papel del área corporativa de Relaciones con Inversores como nexo de comunicación entre las empresas y los inversores institucionales en la tarea de gestión de sus posiciones financieras con criterios medioambientales, sociales y de buen gobierno.

### PALABRAS CLAVE

Responsabilidad Social de la Empresa, Inversión Sostenible y Responsable, Factores ASG (medio ambiente, social, gobernanza), Relaciones con inversores.

### 1. Introducción

El colectivo de accionistas en una empresa es uno de los grupos de interés que considera la RSE (Responsabilidad Social de la Empresa), si bien está en una posición diferente al resto de grupos (trabajadores, clientes, proveedores y sociedad). Aunque los accionistas tienen en común con todos ellos el hecho de que la empresa ha de dar cumplimiento a sus legítimos objetivos, constituyen a la vez un grupo con responsabilidad directa, por el hecho de ser los propietarios de la empresa, sobre la satisfacción de los objetivos de los otros grupos de interés. Por lo tanto, los accionistas tienen una doble posición en lo concerniente a las políticas de RSE: (i) como destinatarios de una información fiable y en tiempo real de las posiciones financieras y de las estrategias de la empresa orientadas a generar valor para ellos, y (ii) como impulsores de una estrategia empresarial que contribuya a satisfacer los objetivos de los otros grupos de interés de la empresa.

Esta doble posición apunta a un conflicto de interés entre los accionistas y esos otros grupos. El modo de resolver este conflicto puede estar en la estrategia de *va-*

*lor compartido* propuesta por Portery Kramer (2011), la cual consiste en que la empresa debe crear valor para los accionistas y para la sociedad de un modo simultáneo. Estos autores proponen tres modos de crear valor compartido: (i) redefiniendo los productos con el objetivo de satisfacer las necesidades de todas las capas de la sociedad, incluidas las de las clases más desfavorecidas, y para lograr productos más saludables para los clientes; (ii) redefiniendo la productividad en la cadena de valor con el objetivo de minimizar los impactos negativos sobre el medio ambiente, y (iii) promoviendo la actividad de proveedores locales y la implicación de otras instituciones locales.

La estrategia de generar valor compartido permite diluir el mencionado conflicto de interés a largo plazo, ya que la generación de valor para la sociedad sirve para potenciar el valor reputacional de la empresa y para mitigar riesgos financieros de los accionistas en el largo plazo.

La Unión Europea (2011) ha ido matizando y profundizando en el concepto de RSE a la luz de propuestas realizadas en el mundo académico. En la Comuni-

cación al Consejo de 2011 hace suya el concepto de valor compartido. En este sentido, la Comunicación dice que: *Para asumir plenamente su responsabilidad social, las empresas deben aplicar, en estrecha colaboración con las partes interesadas, un proceso destinado a integrar las preocupaciones sociales, medioambientales y éticas, el respeto de los derechos humanos y las preocupaciones de los consumidores en sus operaciones empresariales y su estrategia básica, a fin de: maximizar la creación de valor compartido para sus propietarios/accionistas y para las demás partes interesadas y la sociedad en sentido amplio e identificar, prevenir y atenuar sus posibles consecuencias adversas.*

A continuación se procede a abordar el asunto central de este trabajo, que es delimitar el papel de los accionistas en cuanto a impulsores y/o disuasores de las políticas de RSE. En el próximo apartado se analizará si los accionistas incorporan o no criterios vinculados a cuestiones de carácter social o medioambiental en sus decisiones de inversión y en la gestión de sus participaciones accionariales, y si ello genera fricciones y/o confluencias con las políticas de RSE. Posteriormente, se analizará el papel que desempeña el área de Relaciones con Inversores de la empresa para el desarrollo de políticas de RSE alineadas e impulsadas por los accionistas. Finalmente, se presentarán las conclusiones de este trabajo.

## 2. ¿Se plantean los accionistas objetivos no financieros en las decisiones de inversión?

La consideración de factores no financieros y ligados a principios éticos ha estado presente siempre en las decisiones de inversión por parte de algunos de los inversores en acciones de empresas. No obstante, desde hace algunos años, se está extendiendo de un modo cada vez más generalizado la toma en consideración de aspectos sociales y de impacto medioambiental en las decisiones de inversión y desinversión en acciones. Son varios los factores que están detrás de esta tendencia. En primer lugar hay que citar los numerosos casos de malas prácticas y de actuación delictiva por parte de algunos directivos que han dado lugar a insolvencias de gran envergadura. Baste recordar, a modo de ejemplo, las malas prácticas descubiertas

con ocasión de la crisis desencadenada a principio de siglo con el estallido de la burbuja financiera de las empresas con negocios vinculados a Internet y la crisis financiera que estalló en septiembre de 2008. En segundo lugar, a partir del estudio seminal de Stern (2006), en donde ponía de manifiesto el coste económico en términos de deterioro del PIB derivado del cambio climático, se va generando una concienciación general sobre el problema y sobre la necesidad de tomar medidas para tratar de evitar esas consecuencias. En tercer lugar, siendo además ámbito de estudio y seguimiento más reciente, hay cierta preocupación por las consecuencias negativas de los nuevos procesos de automatización y de la incorporación de la inteligencia artificial a los procesos productivos.

Como consecuencia de todo ello, a comienzos de la segunda década de este siglo se potencia la consideración de los factores de medio ambiente, sociales y de gobierno corporativo (factores ASG) en las decisiones de inversión por parte de los inversores institucionales, si bien no en el marco de un cambio radical de paradigma hacía una filosofía de ISR (inversión socialmente responsable) en la que se estaría dispuesto a sacrificar algo de los objetivos financieros, sino en la medida de que si no se consideran los factores ASG se estaría minando la rentabilidad financiera a largo plazo de las inversiones y/o aumentaría el riesgo financiero de las mismas. La consideración de los factores ASG da lugar a la Inversión Responsable y Sostenible (IRS).

Tanto los inversores minoristas como institucionales son sensibles a estos criterios ASG, pero son los institucionales quienes, aglutinando significativas cantidades de ahorro de los primeros, disponen de medios adecuados para llevar a cabo los análisis que conlleva la consideración de criterios ASG y quienes tienen una mayor capacidad de diálogo e influencia con la empresa en la que invierten.

### 2.1. Los Principios de Inversión Responsable

El punto de inicio de la concienciación de los inversores institucionales se remonta al año 2006. En abril de ese año se hacen públicos en la Bolsa de Nueva York los Principios de Inversión Responsable auspiciados por Naciones Unidas y con la adhesión de unos cien inver-

sores institucionales. Estos principios suponen el compromiso de incorporar criterios ASG en la evaluación y gestión de las inversiones financieras. Actualmente se cuenta con unos 1.800 inversores institucionales como signatarios. Los seis principios se establecieron en los siguientes términos (United Nations, 2016):

*Principio 1. Incorporaremos los criterios ASG en los procesos de análisis y de decisiones de inversión.*

*Principio 2. Seremos propietarios activos e incorporaremos los criterios ASG en nuestras políticas y prácticas.*

*Principio 3. Promoveremos la divulgación apropiada de las cuestiones ASG en las empresas en las que invertimos.*

*Principio 4. Promoveremos la aceptación y la implementación de los principios en el ámbito de nuestro sector.*

*Principio 5. Trabajaremos juntos para mejorar la eficacia en la implementación de los principios.*

*Principio 6. Cada uno de nosotros informará sobre las actividades y progresos realizados en la implementación de los principios.*

De un modo progresivo, las regulaciones de los distintos países están incorporando obligaciones sobre la consideración y análisis de criterios ASG por parte de los inversores institucionales, si bien muchos inversores institucionales van más allá de las obligaciones regulatorias en sus análisis.

La incorporación o no de criterios ASG por parte de los inversores, así como el alcance de la misma, permite identificar varias tipologías de inversores (OCDE, 2017). La primera categoría sería la denominada como *Inversores tradicionales*, que son aquellos que no tienen en cuenta criterios ASG en el proceso de selección y seguimiento de sus inversiones debido a que consideran que no tienen ningún impacto en la combinación de rentabilidad esperada y riesgo de su inversión o que, si lo tienen, dicho impacto ya está recogido en el precio de los activos financieros sobre la base de la teoría de los mercados eficientes. El segundo grupo es el formado por los *Inversores modernos*, los cuales reconocen que sí existen dichos efectos y que los mercados no son eficientes, puesto que consideran que dicha información relevante no está incorporada en el precio

de los activos. Este tipo de inversores tiene en cuenta los criterios ASG en la medida en que condicionan sus parámetros financieros. Una tercera categoría es la integrada por los *Inversores con objetivos ampliados*. Estos inversores parten de la misma visión que tienen los inversores anteriores, pero van más lejos en el sentido de que están dispuestos a sacrificar rentabilidad financiera en aras de objetivos no financieros. Finalmente están los *Inversores universales*, los cuales van, todavía, un poco más allá que los anteriores al considerar que tienen una responsabilidad financiera a la hora de impulsar un desarrollo económico sano en donde la exclusión de factores ASG puede generar un riesgo sistémico en el futuro. Estas dos últimas categorías de inversores forman parte de la denominada Inversión Socialmente Responsable en sentido estricto.

## 2.2. Estrategias de Inversión Responsable y Sostenible

La consideración de criterios ASG por parte de los inversores institucionales no es uniforme, lo cual permite delimitar diferentes estrategias. Desde nuestro punto de vista, la clasificación en siete modelos de estrategias que utiliza Eurosif para sus estudios sobre la IRS en Europa es la que mejor ilustra esta diversidad (Eurosif, 2016). La primera de ellas es la estrategia de exclusión o de *screening* negativo, que consiste en excluir del universo de inversión a aquellas empresas que por su actividad no cumplen con unos criterios mínimos de IRS. Un par de ejemplos de estas actividades serían la producción y venta de tabaco y de armas. Es la estrategia más sencilla de implementar y, por ello, es hasta la fecha la más utilizada. La segunda estrategia es la exclusión o *screening* basado en normas, en la que el criterio de exclusión no está en la actividad de la empresa, sino en el grado de cumplimiento de determinados estándares internacionales sobre protección del medio ambiente, derechos laborales, derechos humanos o anticorrupción. Estas dos estrategias no son costosas para el inversor, ya que puede utilizar información pública para determinar la exclusión o inclusión de activos en las decisiones de inversión o de desinversión en posiciones existentes.

La tercera es la estrategia denominada *Best-in-Class*. Se trata de una estrategia de inclusión, pues el objetivo

es identificar, mediante el análisis ASG, a aquellas empresas que en su sector o mercados obtienen el mejor desempeño en cuanto a criterios ASG, y que, por tanto, son elegibles para formar parte de las carteras de inversión. Es una estrategia más costosa que las anteriores porque exige al inversor construir un modelo propio de factores ASG, con criterios y jerarquías para determinar las valoraciones y pesos que definen los índices de desempeño. Para ello el inversor depende de la obtención de la información de desempeño, fundamentalmente por tres vías: la primera a través del análisis de factores ASG mediante equipo interno o externalizado; la segunda basada en la información procedente de los principales índices bursátiles de sostenibilidad, como Dow Jones Sustainability o el FTSE4GOOD; y la tercera proveniente de la información suministrada por los *rating* de sostenibilidad.

La cuarta de las estrategias consiste en la inversión temática, que implica la selección de valores o sectores en función de una temática específica como puede ser la energía, las telecomunicaciones o los servicios públicos. Aunque todavía es una de las estrategias con menor peso en el conjunto de la IRS, es la que mayor crecimiento está registrando a través del lanzamiento de productos de inversión en renta variable que están especializados en acciones de empresas comprometidas con la lucha contra el cambio climático, la producción de energías renovables o la gestión responsable del agua. El punto débil de este tipo de estrategia reside en el sesgo que presenta hacia el factor de medio ambiente, dejando a discreción del inversor la inclusión o no de otros criterios.

La quinta estrategia se denomina inversión de impacto, la cual persigue compatibilizar la obtención de rentabilidad financiera con la contribución positiva a la protección del medio ambiente, a promover la inclusión social y financiera de una manera activa. En este tipo de inversión se incluyen, por ejemplo, las actividades de microfinanzas y los bonos verdes. Esta estrategia combina la IRS (Inversión Responsable y Sostenible) con la ISR (Inversión Socialmente Responsable).

La sexta actuación se refiere al compromiso (*engagement*) y al ejercicio del voto, tanto en las empresas que promueven las políticas de diálogo proactivo entre

empresa y accionista para recabar las preocupaciones u opiniones de estos últimos en materia de sostenibilidad y gobernanza, como en las que promueven una participación más activa de los inversores en las juntas de accionistas mediante la interacción sobre cuestiones relacionadas con los criterios ASG. Esta estrategia, tercera en importancia en Europa, inicialmente se circunscribió al ámbito de los inversores institucionales, pero cada vez más se está incorporando a la práctica de los inversores minoristas con la expansión de los *proxy advisors* y las asociaciones de inversores particulares.

La séptima estrategia es la integración de los factores y criterios ASG dentro del análisis financiero, previo a la selección de valores. Esta estrategia está siendo cada vez más utilizada, ya que los inversores institucionales con productos como los fondos indexados muestran gran interés en integrar los factores ASG en la gestión pasiva de carteras.

### 2.3 Criterios ASG e impacto financiero

Diversos estudios han mostrado los criterios específicos que tienen en cuenta los inversores institucionales cuando incorporan un enfoque ESG en sus decisiones de inversión y de gestión de sus posiciones financieras (OCDE, 2017; BlackRock, 2016; Koehler y Hespeneheide, 2013; Columbia Treadneedle, 2016).

Por nuestra parte, hemos elaborado una clasificación de estos criterios distinguiendo si los riesgos son provocados por la propia empresa o si provienen del entorno exterior a la misma. Asimismo consideramos que hay una serie de factores de riesgo que presentan rasgos que podrían encuadrarse dentro de la categoría *A* (Medio Ambiente) y *S* (Social). Se trata de los daños que se pueden generar a colectivos humanos radicados en un determinado territorio, así como daños a otros seres vivos. En el cuadro 1 incluimos la clasificación elaborada. El impacto financiero que tendría la materialización de los diferentes riesgos señalados se puede concretar en los siguientes aspectos:

- Modificaciones regulatorias con efectos negativos en el negocio de la empresa.
- Multas y sanciones.

**Cuadro 1**

**Riesgos asociados a los criterios A (Medio Ambiente), S (Social) y G (Gobernanza)**

Tipo de riesgo	Factor de riesgo
A	Elevadas emisiones de gases de efecto invernadero
	Contaminación del agua
	Baja eficiencia en el uso del agua en los procesos productivos
	Baja eficiencia en el uso de materias primas en los procesos productivos
	Baja eficiencia en el uso de energía eléctrica en los procesos productivos
	Aumento de la temperatura del aire (*)
	Aumento de la temperatura del agua del mar (*)
A-S	Aumento del nivel del mar (*)
	Daños a comunidades humanas con raíces en territorios
	Daños a la biosfera
	Malas prácticas con animales en procesos productivos
S	Falta de respeto a los derechos de animales
	Producción de bienes poco saludables
	Distorsión en la información sobre productos y trazabilidad
	Mal uso de datos personales
	Difusión de noticias y hechos falsos
	Falta de motivación de los trabajadores
	Discriminación entre los trabajadores
	Dificultades para la conciliación de vida laboral y personal
	Deficiencias en la mejora del capital intelectual
Tensiones en las relaciones con proveedores	
G	Falta de diversidad en los consejos de administración
	Políticas deficientes de remuneración a la alta dirección
	Deficiencias en la transparencia y comunicación con los accionistas y otros grupos de interés
	Deficientes políticas de RSE
	Participación en actividades de corrupción
Pago de impuestos no acorde con los beneficios reales obtenidos	

(\*) El origen de este riesgo proviene del entorno exterior a la empresa.

Fuente: Elaboración propia.

- Deterioro del valor reputacional, con el consiguiente efecto en un empeoramiento de la posición competitiva de la empresa que genera pérdidas de ventas e ingresos.
- Empeoramiento de la posición competitiva de la empresa por mayores costes que los competidores o por una productividad de los recursos humanos más baja que los competidores.
- Deterioro de activos con las consiguientes pérdidas patrimoniales y disminución en la capacidad de generar ingresos.

Dentro de los criterios incluidos en el cuadro 1 consideramos que algunos de ellos no se consideran actualmente como de alto riesgo por parte de todos los inversores institucionales, si bien, creemos que en un futuro más o menos próximo todos ellos los tendrán más en cuenta. En estos criterios destaca el pago de impuestos sobre los beneficios. Pronosticamos que aquellas empresas que, mediante ingenierías financiero-fiscales, paguen cantidades reducidas de impuestos verán cómo la merma en su valor reputacional afectará a su volumen de ingresos.

#### 2.4. Concienciación de los inversores institucionales

En la carta remitida este año por Larry Fink, presidente de BlackRock, a los CEO de las principales compañías europeas y las integrantes del S&P 500 se aprecia con nitidez la importancia que los inversores institucionales ponen a la creación de valor compartido y a la consideración de criterios ASG en sus análisis (Fink, 2018). Este inversor institucional manifiesta sentir la presión de sus propios inversores en la búsqueda de valor a largo plazo de las acciones en las que invierten y está en la obligación de trasladarla a los equipos directivos de esas compañías. En este sentido, BlackRock exige que las compañías describan sus estrategias de crecimiento en el futuro y cómo a largo plazo tienen en cuenta las demandas de la sociedad, tales como contribuir a luchar contra el cambio climático y a mitigar los efectos perniciosos que genera la automatización en el nivel de rentas y en el nivel de empleo de los segmentos de trabajadores con menos cualificación. El consejo de administración de las empresas, en cuanto definidor y diseñador de estrategias a largo plazo, tiene un papel muy relevante en este asunto. La abundancia de diversidad en el consejo de administración es un elemento que favorece las diferentes sensibilidades y que contribuye a diseñar estrategias a largo plazo que tengan en cuenta estos aspectos demandados por la sociedad.

Hasta ahora, los inversores institucionales han centrado sus análisis ASG, especialmente, en los criterios relacionados con el medio ambiente (A), lo cual viene determinado por el amplio consenso sobre los efectos económicos negativos del cambio climático (BSG,

2017). Otra cuestión de interés es analizar si una adecuada gestión con criterios ASG mejora los resultados financieros de la empresa. Hasta 2010 no hay resultados concluyentes, pero los estudios a partir de ese año apuntan a que aquellas empresas que tienen en cuenta estos factores se encuentran entre las que presentan unos mejores rendimientos para el accionista (BSG, 2017, y Natixis, 2017).

### 3. El papel del área de Relaciones con Inversores en la empresa en la implementación y comunicación de los criterios ASG a los inversores institucionales

En el apartado anterior se ha puesto de manifiesto que los inversores institucionales están comprometidos con la consideración de los criterios ASG en su proceso de selección y seguimiento de sus inversiones. En este cometido, adquiere especial relevancia el área de Relaciones con Inversores (en adelante RR.II.) que tienen, principalmente, las empresas de gran capitalización, ya que se trata de un área corporativa que es el principal canal de interlocución entre la comunidad de analistas e inversores y la empresa.

#### 3.1. El área de Relaciones con Inversores en la empresa

La National Investor Relations Institute (NIRI), asociación estadounidense que aglutina a más de 3.300 profesionales de la práctica de relaciones con inversores, ha definido esta disciplina como *una responsabilidad de gestión estratégica que integra las finanzas, el marketing, la comunicación y el cumplimiento de la normativa legal de los mercados de valores, dirigida a facilitar una comunicación bidireccional efectiva entre la compañía, la comunidad financiera y otros grupos de interés que contribuya a la valoración justa de los títulos valores de la compañía* (NIRI, 2013).

En esta definición destacan varios aspectos (Blanco, 2017). En primer lugar, el perfil multidisciplinar de la función de relaciones con inversores, aunque en sus inicios tuvo una orientación más enfocada hacia el *marketing* con el objetivo de suministrar al mercado un perfil de la empresa cotizada que contribuyese de manera positiva al valor de la compañía. Sin duda, en

este ámbito de actuación más amplio de las relaciones con inversores han tenido mucho que ver los diferentes escándalos corporativos y financieros de los últimos diez años, así como los cambios regulatorios producidos a raíz de los mismos.

En segundo lugar, se subraya el carácter bidireccional de la comunicación, en contraste con la práctica más habitual de comunicación unidireccional desde la empresa hasta finales de la primera década de este siglo, la cual era más cercana a las actividades de relaciones públicas, donde ni se recababa ni se estimaba necesario el *feedback* por parte de las diferentes audiencias. El NIRI, en su definición, recoge un elemento esencial en esta disciplina en los tiempos actuales como es escuchar las demandas de accionistas e inversores, así como las opiniones de los analistas, diálogos que permiten adaptar la comunicación relevante a las necesidades reales de los inversores y reflexionar sobre aspectos estratégicos, financieros, operativos y, por supuesto, de responsabilidad social de la compañía.

En tercer lugar, conviene señalar la idea final del cometido de esta disciplina en última instancia que consiste en facilitar información objetiva y relevante a los inversores para que puedan tomar decisiones fundamentadas en sus inversiones y desinversiones. No se trata de *vender* el denominado *investment case* con el objeto de ejercer una presión alcista sobre la acción, ya que esta no es la misión del profesional de relaciones con inversores puesto que estaría sesgando la valoración de la compañía de manera artificial, y tanto una sobrevaloración o infravaloración de la acción generada por estas vías desembocaría en mayor volatilidad e impacto negativo en la liquidez del valor.

Así pues el área de RR.II. de la empresa contribuye a la mejora de la comunicación con los inversores, por lo que se puede afirmar que ha aportado soluciones a los problemas de agencia entre la dirección y la propiedad que Jensen y Meckling (1975) ya introdujeron hace años en el debate académico y empresarial.

Asimismo, y vinculado a lo anterior, el área de RR.II. de la empresa también ha contribuido a la mejora de la eficiencia de los mercados financieros, entendida esta como la situación en la que toda la información relevante de una empresa está disponible para todos los

inversores y, consecuentemente, el precio de las acciones tiene en cuenta dicha información (Blanco, 2017).

### 3.2. *El área de Relaciones con Inversores, criterios ASG de los inversores y políticas de RSE de la compañía*

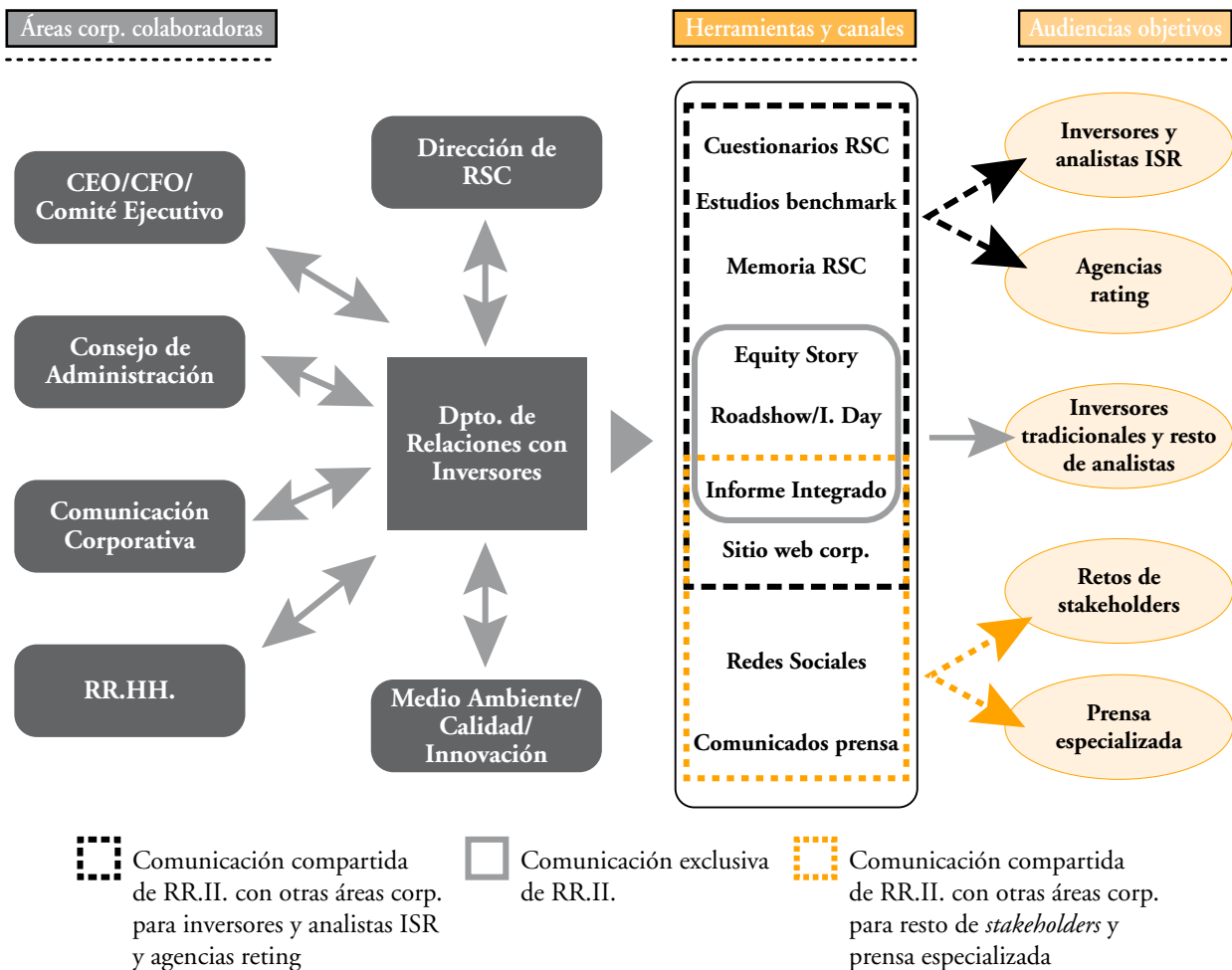
Los escándalos financieros y las crisis de los últimos años han generado una creciente demanda de cambio en el modelo relacional de las empresas con sus accionistas, la cual ha venido impulsada por los principales inversores institucionales, en ocasiones en forma de activismo accionarial. Este cambio está dirigido, por un lado, a reorientar el *reporting* de las compañías desde un claro sesgo financiero (informes de resultados trimestrales e informe anual) hacia una información más integrada y de carácter no financiero, en especial la referente a los activos intangibles; y por otro, a facilitar una mayor involucración de los accionistas en la empresa, no solo mediante la participación puntual en la junta anual a través del voto, sino a lo largo de todo el ejercicio. Se trata de conocer y entender mejor la estrategia corporativa y los planes de futuro, que permitan anticipar el grado de sostenibilidad de los rendimientos futuros.

En este contexto, desde nuestro punto de vista, el área de Relaciones con Inversores de la empresa juega un papel esencial para resolver tres cuestiones relevantes en la no siempre fácil relación entre la dirección de la empresa y sus dueños o accionistas. En primer lugar, es un instrumento para resolver los problemas tradicionales de agencia entre estas dos partes. En segundo lugar, es un área clave para facilitar los análisis de los inversores con criterios ASG y para que a través de las denominadas políticas de involucración de los accionistas (*Shareholderengagement*) estos puedan implementar su capacidad de influencia en la empresa mediante una gestión activa de sus inversiones. En tercer lugar, y relacionado con el aspecto anterior, permite resolver nuevos problemas de agencia relacionados con posibles discrepancias entre los criterios ASG de los inversores y la política de RSE de la compañía, en especial en lo relacionado con actividades filantrópicas.

Como se muestra en el gráfico 1, en la medida que los inversores institucionales han ampliado el ámbito de interés de la información que demandan más allá de

**Gráfico 1**

**La comunicación de la RSC desde las relaciones con inversores**



Fuente: Elaboración propia.

los aspectos financieros, las estrategias y procesos de comunicación del área de Relaciones con Inversores se están viendo afectados en diferentes aspectos (Hockerts y Moir, 2004). El primero de ellos está relacionado con la preparación de contenidos específicos en relación a las políticas de la empresa que influyen en los criterios ASG, lo cual implica la intensificación de la colaboración con diversas áreas corporativas con competencias en ese ámbito, y muy en especial con el área de RSE. En segundo lugar, hay que adaptar las herramientas y canales utilizados para divulgar la información relevante con los aspectos de los criterios ASG y, en particular aquellos que están dedicados exclusivamente a

este tipo de contenidos, como pueden ser las memorias de Responsabilidad Social Corporativa y los cuestionarios que habitualmente remiten los inversores ISR o las firmas especializadas en el análisis de los factores ASG, los cuales sirven para elaboración de *rankings* y estudios comparativos y de mejores prácticas (*benchmark*). La cumplimentación de estos cuestionarios pueden ser elementos clave para contribuir a la transformación cultural de la compañía en materia de responsabilidad social. Por otro lado, el profesional del área de RR.II. puede jugar un papel muy activo en la mejora de las capacidades y habilidades de los inversores y analistas respecto al análisis con criterios ASG.



En otros casos, las herramientas o canales más tradicionales en la comunicación con inversores como el propio *equitystory* o propuesta de inversión, el sitio web corporativo o dentro del mismo el espacio dedicado a *accionistas e inversores*, el informe integrado, e incluso los *roadshows* y el día del inversor están comenzando a dedicar un apartado específico a RSC respondiendo a las crecientes demandas de información de los inversores institucionales más tradicionales, y también a las recomendaciones del último código de buen gobierno aprobado por la CNMV en 2015. Quizás la mayor novedad en este terreno sean las iniciativas que empiezan a observarse, sobre todo entre algunas compañías del sector de la energía, en términos de celebración de *roadshows* o de día del inversor con carácter monográfico respecto a los temas de sostenibilidad a petición de los inversores y analistas más especializados. Por último, y en tercer lugar, las audiencias objetivo de la comunicación del área de Relaciones con Inversores se amplían con la aparición de los analistas, incluidas las agencias de *rating*, e inversores asociados a la Inversión Responsable y Sostenible.

#### 4. Conclusiones

La mayor parte de los inversores institucionales han incorporado ya en sus análisis y en sus estrategias de gestión activa los factores ASG, los cuales tienen cada vez más influencia en la rentabilidad y en el riesgo de las inversiones. Se prevé que esta sensibilidad hacia los criterios ASG se intensifique en el futuro. No hay falta de sintonía, sino más bien una gran coherencia, entre las políticas de RSE de las compañías y la consideración de factores ASG por parte de los inversores. En este sentido, el área corporativa de Relaciones con Inversores desempeña un papel fundamental como nexo de unión entre la empresa y los inversores.

#### BIBLIOGRAFÍA

- BlackRock (2016), *Exploring ESG: A Practitioner's Perspective*, Disponible en: <https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/viewpoint-exploring-esg-a-practitioners-perspective-june-2016.pdf>.
- Blanco Bermúdez, F. (2017), *La transición digital en el ámbito de las Relaciones con Inversores en la Empresa*, tesis doctoral, Universidad Autónoma de Madrid.
- Blanco Bermúdez, F. (1994), *Relaciones con Inversores: una necesidad y un compromiso empresarial*, AERI, Tabapress.
- Boston Consulting Group (BSG), (2017), *Total Societal Impact, a New Lens for Strategy*, The Boston Consulting Group.
- Columbia Treadneedle (2016), *Environmental, Social and Governance. Indicators and Key Issues Reference Document*, Disponible en: [http://www.columbiathreadneedle.com/media/4956293/en\\_esg\\_indicators\\_and\\_key\\_issues.pdf](http://www.columbiathreadneedle.com/media/4956293/en_esg_indicators_and_key_issues.pdf).
- Comisión Europea (2011), *Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. Estrategia renovada de la UE para 2011-2014 sobre la responsabilidad social de las empresas*.
- Eurosif (2016), *European SRI Study 2016*, disponible en <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2016/11/SRI-study-2016-HR.pdf>.
- Hockerts, K. y Moir, L. (2004), «Communicating Corporate Responsibility to Investors: The Changing Role of the Investor Relations Function», *Journal of Business Ethics*, 52, págs. 85-98.
- Koehler, D. A. y Hespeneide, E. J. (2013), «Finding the Value in Environmental, Social, and Governance Performance», *Deloitte Review*, Issue 12, págs. 99-111.
- Fink, L. (2018), *A Sense of Purpose. Larry Fink's Annual Letter to CEOs*, Disponible en: <http://www.corporance.es/wp-content/uploads/2018/01/Larry-Fink-letter-to-CEOs-2018-1.pdf>.
- Jensen y Meckling (1976), «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure», *Journal of Financial Economics*, vol. 3, núm. 4, págs. 306-360.
- National Investor Relations Institute (NIRI) (2013), «Social Media Use for Investor Relations», *NIRI White Paper*, disponible en: [https://es.slideshare.net/NIRI\\_National/niriwhite-paper-social-media-use-in-investor-relations](https://es.slideshare.net/NIRI_National/niriwhite-paper-social-media-use-in-investor-relations).
- Natixis Investment Managers (2017), *When. Not if. Investor*, Insights Series.
- OECD (2017), *Investment governance and the integration of environmental, social and governance factors*, disponible en: <https://www.oecd.org/cgfi/Investment-Governance-Integration-ESG-Factors.pdf>.
- Porter, M. E. y Kramer M. R. (2011), «Creating Shared Value. How to reinvent capitalism and unleash a wave of innovation and growth», *Harvard Business Review*, Ene.-Febr. 2011, págs. 6-77.
- Stern, N. (2006), *The Economics of Climate Change: The Stern Review*, London, H. M. Treasury.
- United Nations (2016), *A Practical Guide to ESG Integration for Equity Investing*, disponible en: <https://www.unpri.org>.