

EL EMERGENTE ORDEN MUNDIAL TRASTOCA LOS CRITERIOS ESG: Energy, Security and Geopolity

TRIBUNAS

**Simplificación de la
regulación financiera
europea ...pero no sólo**
Por Francisco Uría

**Fortalecer el mercado
de capitales para impulsar
el crecimiento**
Por Juan Flames



FORTALECER EL MERCADO DE CAPITALES PARA IMPULSAR EL CRECIMIENTO



Juan Flames Omarrementaría.
CEO de MBE /
Consejero Delegado de BME

Fortalecer el mercado de valores es una cuestión de Estado. Y nunca existió tanto consenso sobre las medidas a tomar, y lo importante que es actuar rápido, para devolver a los mercados de valores su papel de pilar estratégico de la arquitectura económica europea.

Nos encontramos en un momento decisivo para el futuro de los mercados financieros en Europa. Es decir, un momento decisivo para Europa en su conjunto. La coyuntura macroeconómica actual, dominada por una elevada incertidumbre global, plantea desafíos significativos tanto para las empresas como para los inversores. Sin embargo, como sucede con cada crisis, también emergen nuevas oportunidades. La clave está en saber identificarlas, analizarlas con perspectiva y actuar con determinación para convertirlas en palanca de desarrollo económico y fortalecimiento de nuestras estructuras financieras.

Fortalecer el mercado de valores europeo no es un objetivo sectorial, ni una meta exclusivamente financiera: es una auténtica cuestión de Estado. Los mercados necesitan estabilidad, confianza y seguridad jurídica. Esa es la misión de los reguladores y las autoridades, y desde BME compartimos plenamente ese propósito. Trabajamos estrechamente con ellos para construir un entorno sólido, previsible y atractivo, tanto para las empresas como para los inversores. Conviene recordar que una regulación demasiado rígida pueden terminar generando el efecto contrario: ahuyentar a quienes precisamente se pretende proteger.

El panorama europeo actual refleja varias tensiones estructurales que no pueden ser ignoradas. En primer lugar, Europa cuenta con un elevadísimo nivel de ahorro privado, pero paradójicamente, una parte considerable de ese capital se canaliza cada año hacia mercados externos, atraídos por entornos regulatorios más flexibles y menos burocráticos. En segundo lugar, muchas empresas, especialmente las pequeñas y medianas, enfrentan aún dificultades para acceder a los mercados de capitales. Es importante revisar las posibles cargas regulatorias, los costes administrativos y los potenciales obstáculos de la normativa.

Por todo ello, necesitamos una regulación que garantice seguridad y transparencia, pero que también actúe como palanca de crecimiento. Reformas recientes, como la *Listing Act* europea, que entre otras medidas rebaja al 10% el *free float* exigido para salir a Bolsa; la estrategia de la Unión de Ahorro e Inversión (SIU, por sus siglas en inglés), para convertir a los ahorradores en inversores, o la iniciativa para promover una cuenta de ahorro europea

liderada por España en el Laboratorio Europeo de Competitividad apuntan en esa dirección. La misión es clara: devolver a los mercados de valores su papel como pilar estratégico de la arquitectura económica europea. Y ello exige un compromiso firme de todos los actores involucrados: instituciones, supervisores, empresas e inversores. Nunca antes como ahora existió tanto consenso sobre las medidas a tomar para reforzar la competitividad europea a nivel mundial y lo importante que es actuar rápido.

Desde BME, estamos plenamente comprometidos con este objetivo. Por eso, hemos impulsado diversas iniciativas que buscan facilitar el acceso a los mercados, aumentar la competitividad de nuestras bolsas y fortalecer el ecosistema inversor. Entre ellas destaca BME Easy Access, un nuevo sistema desarrollado de forma conjunta con la CNMV que permitirá a las empresas incorporarse a la Bolsa sin necesidad de contar previamente con un *free float* mínimo. Esta herramienta rompe con el modelo tradicional: permite que la admisión de acciones no dependa de factores coyunturales como la liquidez o la volatilidad del momento. Así, las empresas pueden planificar estratégicamente su salida al mercado, minimizando los riesgos derivados de circunstancias exógenas.

Como afirma una figura muy reconocida de Wall Street, “las oportunidades provienen de entender lo que haces mejor que los demás”. Y en este sentido, España se ha adelantado. Somos el primer país en implantar este modelo de acceso directo a los mercados, incluso antes de que lo exigiera la normativa europea. BME Easy Access está alineado con las propuestas de nuestro Libro Blanco presentado a comienzos de 2024, y marca un antes y un después en nuestra estrategia para revitalizar los mercados públicos de capitales.

Pero no es la única medida en esta dirección. Hemos desarrollado otras iniciativas igualmente innovadoras. Un buen ejemplo es Spain at Mid, un sistema de libro de órdenes sin pretransparencia que permite ejecutar operaciones al punto medio de la horquilla en valores cotizados en BME. Esta herramienta mejora la eficiencia del mercado, reduce los costes de transacción y abre nuevas oportunidades.

Nuestro propósito es claro: recuperar al inversor minorista y situar nuevamente a la Bolsa en el centro de la economía espa-

ñola. Para lograrlo, es imprescindible facilitar el acceso, simplificar procesos y generar confianza. Queremos ganar cuota de mercado, ser más competitivos y, sobre todo, ofrecer valor real a quienes confían en los mercados para financiarse o invertir.

LA BOLSA ACOMPAÑA A LAS EMPRESAS

La Bolsa debe ser el hogar natural de todas las empresas, especialmente de aquellas con ambición de crecer, aumentar su visibilidad y acceder a nuevas fuentes de financiación. Con ese fin, hemos creado entornos específicos para acompañarlas en cada etapa de su desarrollo. Uno de ellos es el Entorno Pre Mercado (EpM), un programa de formación y acompañamiento dirigido a pymes en expansión que buscan prepararse para una futura cotización. El EpM ofrece dos segmentos: uno para startups y otro para empresas más consolidadas, permitiendo que conozcan el funcionamiento del mercado, establezcan relaciones con inversores y se preparen para su salida a bolsa con éxito. Ya cuenta con 30 empresas participantes y 29 partners. Además, hemos alcanzado un acuerdo con EsTech, la plataforma que agrupa a las principales *scaleups* tecnológicas españolas, con el objetivo de facilitar su acceso al capital y su llegada a los mercados financieros.

En esta misma línea, hemos lanzado BME Scaleup, un mercado destinado a pequeñas empresas con alto potencial de crecimiento. Esta plataforma ha demostrado su eficacia en términos de acceso a financiación y visibilidad. Forma parte de una estrategia global que busca construir una auténtica escalera de crecimiento: *EpM – BME Scaleup – BME Growth – Mercado Continuo*. Cada peldaño está diseñado para responder a las necesidades específicas de cada etapa empresarial.

Como cada año, BME también ha celebrado recientemente el Foro Medcap, el principal punto de encuentro entre empresas de mediana capitalización e inversores. En esta edición se rea-

lizaron más de 1.000 reuniones entre 107 compañías cotizadas y 150 inversores nacionales e internacionales. Este foro no solo otorga visibilidad a las empresas, sino que también representa una oportunidad única para que puedan compartir sus planes estratégicos, sus desafíos y sus objetivos de crecimiento directamente con los inversores.

Durante el Foro, además, se organizan presentaciones breves de nuevas compañías cotizadas que apenas han tenido contacto con el mercado, permitiéndoles exponer sus estrategias ante una audiencia cualificada. Asimismo, en una de sus jornadas, BME celebra la nominación de cuatro empresas a los European Small & Mid-Cap Awards, organizados por la Comisión Europea, European Issuers y FESE. Estos galardones reconocen e incentivan el salto de las pymes a los mercados financieros, promoviendo buenas prácticas y visibilidad para este segmento empresarial.

Todas estas acciones forman parte de una estrategia coherente, ambiciosa y orientada al futuro: reforzar la estructura del mercado de capitales europeo y ofrecer a las empresas un ecosistema completo, eficiente y accesible para financiar su crecimiento. En este nuevo ciclo económico, es imprescindible que los mercados financieros no sean un simple reflejo pasivo de la economía, sino una palanca activa para su transformación. En BME estamos preparados para liderar ese cambio.

Los principales informes económicos europeos, como los de Enrico Letta, Mario Draghi o la OCDE, coinciden en este diagnóstico: si Europa quiere competir en el escenario global y financiar la transición hacia una economía más digital y sostenible, debe fortalecer urgentemente sus mercados de capitales. En BME ya estamos actuando en esa dirección.

Los resultados nos avalan. Las empresas de BME Growth han incrementado su facturación a una tasa anual del 26% en los últimos cinco años, y sus plantillas han crecido un 37%. El mercado de Renta Fija MARF, que en octubre celebrará su 12º aniversario, ha financiado a 161 compañías desde su creación, canalizando más de 16.000 millones de euros solo el año pasado.

Impulsar nuevas salidas a Bolsa es otra de nuestras prioridades. El flujo de compañías hacia los mercados de crecimiento de BME es sólido, pero queremos ampliar también la actividad en el mercado principal. En paralelo, la digitalización es un reto que asumimos con decisión. Estamos desarrollando iniciativas pioneras, como OpenBrick, una plataforma digital de valores inmobiliarios tokenizados, única en España, o nuestra participación en el programa piloto del BCE para la liquidación de operaciones con tokens digitales.

Queda camino por recorrer. Pero seguimos trabajando con ambición, en estrecha colaboración con las autoridades regulatorias, las empresas y el conjunto del ecosistema inversor. Queremos que las compañías encuentren en el mercado español todo lo que necesitan para financiarse, crecer e internacionalizarse. Porque solo con mercados financieros fuertes, accesibles y modernos podremos asegurar el futuro competitivo y sostenible de Europa. ○

La 'Listing Act' rebaja al 10% el 'free float' exigido para cotizar. BME Easy Access, desarrollado con CNMV, exime de un 'free float' previo

La Bolsa debe ser el hogar de las empresas que tienen ambición de crecer. Y BME busca construir una auténtica escalera de crecimiento: EpM-BME Scaleup-BME Growth-Mercado Continuo

EEUU agita los criterios ESG y empuja a Europa a modificar su acervo normativo



La UE ha emprendido una carrera contrarreloj para transformar su Ley Ómnibus en materia de Sostenibilidad. En aras de elevar la competitividad europea, Bruselas contempla ahora reglas más coherentes con los desafíos financieros globales y una menor carga burocrática. Justo cuando las multinacionales americanas suprimen sus retos contra el cambio climático a medida que la Administración Trump obstruye la transición renovable.

TEXTO emisores

El panorama de la UE en materia de informes de sostenibilidad y diligencia debida se encuentra en constante evolución tras la fase de revisión a la que la Comisión Europea ha sometido desde finales de febrero a su Ley Ómnibus de Sostenibilidad”, explican los letrados de A&O Shearman, el despacho fruto de la fusión entre Allen & Overy y Shearman & Sterling, que avisan que nunca es un buen momento para transformar esos cajones de sastre que siempre son esta amalgama de normas que tratan de unificar requisitos de difícil conjunción práctica en torno a una temática concreta.

En este bufete achacan en parte este súbito viraje a la versión Trump 2.0 y su agresiva maniobra para desarticular el entramado legislativo, el elenco de subsidios y la planificación estratégica hacia las energías renovables de la Administración Biden. Pero también a la necesidad de que el mercado interior, como han proclamado casi al unísono los ex primeros ministros italianos Mario Draghi y Enrico Letta, engendre la suficiente competitividad para rivalizar con EEUU y China en el orden mundial.

La readaptación normativa de la UE también se ha propuesto aplicar más coherencia regulatoria y reducir las cargas burocráticas. Entre otras, del Reglamento sobre Taxonomía, de la Directiva sobre la Información Corporativa sobre Sostenibilidad (CSRD) y de la Directiva sobre la Debida Diligencia Corporativa en Sostenibilidad (CS3D). A través de varios parámetros esenciales. Crear un marco legal claro, sencillo e inteligente que catapulte la productividad y competitividad y fije requerimientos factibles, dentro de un espacio común en el que más de seis de cada diez firmas consideran la regulación como un obstáculo para la inversión, y el 55 % de las pymes la señalan, junto a los trámites administrativos, como el mayor de los desafíos” de sus negocios es el de mayor calibre. Entre otras razones, porque contiene una especial crítica: “la transferencia de las exigencias de los informes de sostenibilidad desde las grandes empresas a los proveedores de su cadena de valor, lo que puede generar riesgos de sobrecumplimiento y sobreinformación”.

Pero hay más. Por ejemplo, la simplificación de áreas identificadas como gravosas en la iniciativa Omnibus y que el sector privado demanda transformar como la reducción de la lista de empresas afectadas

por sus normativas y su efecto extraterritorial; posponer los plazos de solicitud de la CSRD; eliminar o pausar el desarrollo de nuevas normas de información o rebajar el número de datos requeridos. En concreto, la supresión del Índice de Activos Verdes del Reglamento de Taxonomía, por preocupaciones en torno a la interoperabilidad internacional, definiciones poco claras como el principio de no causar daño significativo o metodologías complejas entre las que se encuentran las actividades de transición o brechas armonizadoras sobre plazos e información.

Además del CSRD, el CS3D y el Reglamento sobre Taxonomía, el informe Draghi identificó otras leyes que desvelan cargas regulatorias excesivas en Diligencia Debida en los reglamentos sobre la divulgación de información financiera sostenible (SFDR), sobre el diseño ecológico de bienes sostenibles, en la Directiva sobre emisiones industriales o el sistema de comercio de Derechos de Emisión y el registro de análisis, autorización y restricción de sustancias químicas.

UN ÓMNIBUS EN CONSTANTE REVISIÓN

En la actualidad, el pack Ómnibus de Sostenibilidad está en “constante evolución”. Su primera ITV técnica se produjo en mayo tras la directiva Detener el Reloj que entró en vigor en abril (Directiva 2025 (UE) 2025/794 o STC) y que recoge una relajación del 35% de las cargas administrativas para las pymes. Así como la corrección de los llamados Borradores de Normas que sustituyen a las normas de Responsabilidad Social Corporativa ESRS y que ahora eliminan los considerandos menos substanciales de los informes de sostenibilidad, prioriza datos cuantitativos sobre el texto narrativo y distingue con más claridad la información obligatoria y relevante de la voluntaria.

Como paso previo a su publicación entre agosto y septiembre, tras la consulta pública abierta, y a la finalización de la revisión total en octubre que invocan socios como Alemania o Países Bajos para justificar los retrasos en sus respectivas tramitaciones de trasposición parlamentarias y así cumplir con el dictamen del BCE en el que insta a Bruselas a tener listos los cambios en la CSRD y la CS3D antes de que finalice 2025 con “un marco de información sostenible bien calibrado” y con el que “los participantes del mercado puedan valorar adecuadamente sus riesgos financieros”.

Aunque desde organizaciones como European Environmental Bureau (EEB) instan a Bruselas a mantener el rumbo de la Agenda Verde europea sin socavar las ambiciones medioambientales de la UE y alertan de que los cambios en la Ley Ómnibus pueden servir de puerta trasera para una desregulación de la responsabilidad corporativa bajo el pretexto de la simplificación de los trámites legales. Un objetivo que aplaudiría la Administración Trump, que no duda en implantar herramientas arancelarias en este terreno para combatir las reglas europeas ESG y que, a juicio de sus responsables de Energía y Comercio, atentan contra las inversiones americanas en la UE por sus elevados estándares regulatorios y critican el ritmo que los capitales sostenibles hacia la neutralidad energética del mercado interior alcanzaron en 2024.

Quizás la voz más contundente en este sentido haya sido la del secretario de Comercio Howard Lutnick, brazo ejecutor de la política arancelaria de la legislatura Trump 2.0 y que se ha impuesto el desafío político de que Bruselas entierre la Directiva de Diligencia Debida sobre Sostenibilidad Corporativa (CSDD, según sus siglas en inglés), emblema de la “carga burocrática excesiva” que también critican desde la Cá-

El nuevo canciller alemán afirma que otras capitales europeas están de acuerdo en que la llamada directiva sobre la cadena de suministro, relativa a la debida diligencia en materia de sostenibilidad corporativa, debería derogarse: "No se puede simplemente posponer, tiene que desaparecer"

mara de Comercio Americana (AmCham) a la que pertenecen socios como Ford, Exxon Mobil o Amazon, que exigen disponer de “libertad para ignorar las exigentes normas europeas hasta que se haya completado la revisión de sus requerimientos”.

Una vieja reivindicación, a juzgar por las quejas que Janet Yellen, responsable del Tesoro con la Administración Biden vertió contra el alcance “extraterritorial y las potenciales consecuencias negativas” hacia las firmas estadounidenses de los “los objetivos de alto nivel de la CDSB”. Ahora, la AmCham, pretende que Bruselas detenga los principales puntos de su marco ESG. Sin embargo, Lutnick va incluso más allá y advierte de que su departamento trabajará activamente para “evitar regulaciones excesivamente onerosas contra los negocios de las firmas americanas en el exterior”, porque lo que está en juego –precisó– “es la salvaguarda de nuestra industria y nuestro modelo productivo” y la situación “es grave”.

UN AÑO 2024 BOYANTE PARA EL CAPITAL ESG

En el conjunto del planeta, las carteras de inversión ESG llegaron, paradójicamente, a 29,86 billones de dólares, según Precedence Research, firma de análisis de mercado, un valor similar al del PIB de EEUU, rozando el objetivo de los 30 billones para 2030 y superando un trienio de paralización que acabó con una cifra de 25,13 billones en 2023. Sin embargo, bajo este clima será complicado que se alcancen las predicciones de Precedence que proyectan incrementos anuales promedios del 18,82% entre 2024 y 2034. Con Europa dominando el mercado de los fondos sostenibles que certifican los expertos de Morningstar.

Esencialmente, por dos motivos. Porque el nuevo canciller alemán, Friedrich Merz ha levantado suspicacias entre la industria del acero o la eólica por su duda sobre los efectos de los subsidios verdes impulsados por Berlín, y su socio de coalición, los socialdemócratas de su antecesor, Olaf Scholz, vienen de cancelar un millar de proyectos renovables en el último tramo de la legislatura que concluyó en las elecciones del 23F. Y porque a lo largo de 2024 las principales gestoras, con BlackRock a la cabeza, han admitido que sus portafolios se han vuelto menos verdes y, por tanto, más propensos a engrosar activos fósiles por su mayor rendimiento bursátil en el último bienio, según su CEO, Larry Fink.



Nuevos vientos políticos en EEUU...

La Administración Trump ha puesto bajo escrutinio un cheque al portador de su antecesor en la Casa Blanca por un valor inicial de 15.000 millones de dólares, cuyo concepto de pago eran las subvenciones y otros apoyos otorgados por Joe Biden para modernizar las redes eléctricas e impulsar la fabricación de alta tecnología energética. El secretario de Energía, Chris Wright, es el encargado de ejecutar la orden presidencial, mediante unas actuaciones oficiales que supervisarán caso por caso para garantizar que los proyectos financiados durante el mandato demócrata sean financieramente sólidos, estén alineados con los intereses económicos y de seguridad de EEUU y sean coherentes con las políticas del actual inquilino del Despacho Oval. Trump ha sido crítico con lo que denomina la *Nueva Estafa Verde* y con la que se refiere a los cientos de miles de millones de dólares en coberturas financieras federales para favorecer la transición energética y alcanzar las emisiones netas cero de CO₂, así como a las iniciativas que premian la energía eólica marina y los vehículos eléctricos, a la vez que promueve el uso de petróleo, gas y carbón. Desde el equipo de Trump se quejan de que la Administración Biden se apresuró a desembolsar fondos en las últimas semanas de su gestión. De momento, el viraje económico de Washington ha afectado a 179 proyectos y ha emprendido la realización de auditorías para detectar flujos de fondos adicionales hacia empresas del sector automotriz, eléctrico, de biocombustibles u otros segmentos productivos que se han visto favorecidos por el Green Deal estadounidense que deberán responder en el plazo de 30 días.

El BCE ha instado a Bruselas a tener listos los cambios en la CSRD y la CS3D antes de que finalice 2025, con un "marco de información sostenible bien calibrado" y con el que "los partícipes del mercado puedan valorar adecuadamente sus riesgos financieros"

Desde 3Bee, compañía *naturetech* que desarrolla tecnología innovadora dirigida al negocio de la biodiversidad, lo más trascendental de estos cambios es que las nuevas directivas europeas sobre informes de Sostenibilidad Corporativa (CSRD) y Diligencia Debida "han redefinido tanto la agenda como el calendario ESG" con unas pautas "más graduales y eficientes". Por ejemplo, sobre la información voluntaria a pymes y microempresas, requisitos de sostenibilidad integrada en el gobierno corporativo que valora el impacto de los factores ESG en la definición estratégica a largo plazo, lo que conduce este concepto no solo al ámbito regulatorio, sino que lo eleva hasta un umbral esencial para consolidar el negocio, la competitividad y el acceso al crédito del sector privado europeo, o la mera simplificación normativa y de riesgo ESG. ○

... ¿Y en Europa?

El canciller alemán ha puesto en riesgo la coalición con los socialdemócratas del SPD desde las primeras fechas de su puesta en escena al pedir la derogación de la ley de la UE sobre cadenas de suministro. El conservador Friedrich Merz (CDU) quiere que la UE derogue las normas diseñadas para obligar a las empresas a adoptar políticas sostenibles en sus cadenas de suministro, que entrarán en vigor a mediados de 2029.

Merz afirmó que Berlín y algunos otros socios del club comunitario coinciden en que la llamada directiva sobre la cadena de suministro, relativa a la debida diligencia en materia de sostenibilidad corporativa, debería derogarse. "No se puede simplemente posponer, tiene que desaparecer", declaró. Postura que no comparte el nuevo líder del SPD y ministro de Finanzas, Lars Klingbeil, quien insiste en la necesidad de las normas de la cadena de suministro aunque también en que garanticen que no serán demasiado engorrosas para las empresas y auguró: "seguiremos por este camino".



Telefónica incluye la sostenibilidad como eje transversal en su estrategia, alineada con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) definidos en la Agenda 2030 de Naciones Unidas, para **acelerar una digitalización responsable** que genere competitividad e impacto positivo para todos.

Las transiciones verde y digital se refuerzan mutuamente. Estudios del Foro Económico Mundial o el Exponential Roadmap indican que las soluciones digitales pueden reducir las emisiones globales un 15% en sectores como el energético, la industria, la agricultura o el transporte, y hasta un 35% gracias a su capacidad de transformar los hábitos de las personas hasta 2030. Y esto es crucial para lograr el nivel de ambición de disminución de emisiones mundial que se establece en el Acuerdo de París, ya que **es necesario luchar por el máximo grado de eficiencia en los procesos, y eso la digitalización lo permite**.

En la COP29 se celebró por primera vez el Día de la Digitalización, con el objetivo de conseguir compromisos para fomentar la adopción de soluciones digitales y limitar el uso de recursos por parte de la tecnología. En la Cumbre se presentó la **Declaración sobre la Acción Digital Verde**, promovida por la Unión Internacional de Telecomunicaciones (ITU). La iniciativa fue suscrita por más de 1.000 organizaciones entre las que se encuentra Telefónica.

La Declaración es "un compromiso para reducir la huella medioambiental de la digitalización, mejorar la toma de decisiones basada en datos y reforzar la infraestructura vital de las comunicaciones digitales frente a los impactos del cambio climático".

Por un lado, para lograr avances, el gran reto del sector es **desacoplar el crecimiento de los datos del consumo de energía**, y así contribuir a la transición verde de Europa con una digitalización responsable. Telefónica aborda este desafío con éxito a través de redes más eficientes, como la fibra y el 5G; medidas de eficiencia energética y electricidad renovable.

Objetivo: cero emisiones netas en 2040

El objetivo global de Telefónica es alcanzar las cero emisiones netas en 2040 en toda la cadena de valor, adelantándose diez años a los acuerdos internacionales. Para ello, se compromete a reducir las emisiones un 90% y a neutralizar las emisiones residuales a través de la compra de créditos de carbono de absorción de CO₂, preferiblemente a través de soluciones basadas en la naturaleza.

Telefónica fue la primera telco del mundo en obtener la validación de la iniciativa Science Based Targets (SBTi), según el nuevo 'Net-Zero Standard', de sus objetivos medioambientales cero neto, tanto a corto como a medio y largo plazo. Esto ocurrió a mediados de 2022. La compañía confirmó así que su ruta de descarbonización está alineada con la ciencia. Desde 2015 ha disminuido un 52% todas sus emisiones.

Plan de Eficiencia Energética

El reto para Telefónica es mantener estable el consumo de electricidad pese al fuerte in-

TELEFÓNICA DIGITALIZACIÓN RESPONSABLE PARA UNA TRANSICIÓN VERDE

cremento de la digitalización de la sociedad y el aumento de los datos que van por sus redes de telecomunicaciones. Los principales ahorros se consiguen modernizando su red y apagando equipos antiguos. **La fibra es un 85% más eficiente energéticamente que el cobre y el 5G, un 90% más que el 4G.**

A ello suman iniciativas para reducir la energía en los periodos de menor tráfico y en la refrigeración, la iluminación, los equipos de fuerza, etc. Telefónica ha desarrollado y puesto en práctica 201 iniciativas de eficiencia energé-

circularidad permite evitar emisiones indirectas de carbono, asociadas a la extracción de nuevos materiales vinculados a la fabricación de nuevo equipamiento, lo que contribuye a alcanzar las cero neto emisiones en 2040.

El objetivo Residuo Cero busca transformar los residuos en recursos gracias a una gestión adecuada. La compañía prioriza la reutilización y, cuando no es posible, obtiene el valor de los materiales mediante el reciclaje.

El número de equipos de operaciones, oficinas y clientes reutilizados en 2024 ha ascendido a cinco millones, un 11% más que en 2023. Asimismo, se reutilizaron y reciclaron el 95% de los residuos generados.

Telefónica cuenta con diferentes plataformas que le ayudan a fomentar la economía circular en sus procesos y con sus equipos electrónicos.

Soluciones digitales para la transición verde

Telefónica está comprometida con el **desarrollo de soluciones digitales que ayuden a sus clientes a ser más sostenibles**. Por ejemplo, les ayuda a ahorrar energía, emisiones de CO₂ y agua, y a fomentar la economía circular.



tica en 2024 y ha logrado reducir el consumo de energía un 8% entre 2015 y 2024, pese a que el tráfico de datos ha aumentado 9 veces. La telco tras cumplir su meta de 2025 de disminuir el consumo de energía por unidad de tráfico en un 90%, se propone reducirlo un 95% para 2030. Aún así cabe señalar que **Telefónica usa 100% energía eléctrica renovable en Europa y Brasil** y que, como consumidor en diferentes países, contribuye a generar más energía limpia. Para cumplir ambos objetivos se fomentan los acuerdos de compra de energía a largo plazo (PPA por sus siglas en inglés).

Circularidad: cero residuos en 2030

Para Telefónica, el mejor residuo es el que no se produce y por ello tiene como objetivo ser una **compañía Residuo Cero en 2030**.

Telefónica integra la economía circular en sus procesos para optimizar el consumo de recursos y promueve el diseño con criterios ambientales, la reutilización y el reciclaje para minimizar su impacto y favorecer la reincorporación de materiales al ciclo productivo. La

Estas soluciones, denominadas Eco Smart, verificadas por AENOR, tienen el potencial de generar beneficios ambientales en las actividades y negocios de sus clientes. La mayoría de estas soluciones se basan en tecnologías de Internet of Things, Big Data, Cloud e Inteligencia Artificial. Hoy en día el 57% de las soluciones B2B que ofrece Telefónica han sido verificadas como Eco Smart por AENOR.

Telefónica estima que sus servicios Eco Smart y de conectividad ayudaron a los clientes en España, Brasil y Alemania a evitar la emisión de **17,4 millones de toneladas de CO₂ en 2024**.

De igual manera, Telefónica cuantifica las emisiones específicas que su conectividad y sus soluciones evitan. Para ello, realiza casos de estudio con sus clientes B2B y encuestas a sus clientes residenciales para analizar cómo sus hábitos digitales les ayudan a ser más sostenibles. Una encuesta realizada por Telefónica a **más de 4.400 clientes residenciales en España, Brasil y Alemania** muestra cómo los hábitos digitales contribuyen a la descarbonización.



FRANCISCO URÍA

Socio responsable
global de Banca y
Mercados de Valores
de KPMG

Simplificación de la regulación financiera europea ...pero no sólo

"El problema central de la Unión Europea se encuentra en la inexistencia de un auténtico mercado interior incluso en los ámbitos en que la teórica armonización de la regulación debería favorecerlo".

La Unión Europea, a pesar del elevado nivel de vida que le garantiza su prosperidad agregada, lleva tiempo sufriendo un problema de falta de competitividad que se traduce en menores tasas de crecimiento que sus grandes rivales económicos, y especialmente de los Estados Unidos y de China.

Un problema similar se plantea en términos de innovación donde, ya sea por el número de patentes registradas, por número de empresas tecnológicas basadas en el continente o atendiendo a su capitalización bursátil, la posición europea frente a la norteamericana o la asiática vuelve a estar muy por debajo de su potencial, sin perjuicio de sus capacidades puntuales en algunos ámbitos.

Estos problemas son muy conocidos desde hace ya bastante tiempo si bien se pusieron de manifiesto con mayor rotundidad con ocasión de la publicación de los informes coordinados, respectivamente, por Enrico Letta y Mario Dragui, y su corrección se ha convertido en el eje central de la acción política de la Comisión Europea en el mandato iniciado hace algunos meses.

Analizando su contenido, parece claro que el problema central de la Unión Europea se encuentra en la inexistencia de un auténtico mercado interior incluso en los ámbitos en que la teórica armonización de la regulación debería favorecerlo.

Así, aunque a nivel agregado la población, PIB, niveles de endeudamiento y otros indicadores europeos comparan razonablemente con los de sus competidores a nivel global, lo cierto es que la fragmentación de la Unión Europea en ámbitos nacionales se traduce en un tamaño de mercado muy inferior al de Estados Unidos o China, lo que tiene efectos inmediatos en la capacidad de inversión de las empresas y, en consecuencia, en su capacidad de innovación.

Además, y como elemento añadido, se ha puesto sobre la mesa el efecto de la regulación europea, que se reputa excesivamente gravosa, sobre la competitividad de nuestras economías.

Existe un acuerdo general sobre la necesidad de que Europa someta a revisión crítica su regulación para eliminar aquellos costes de cumplimiento que afecten a la competitividad de las empresas o también las trabas innecesarias para la innovación pero, llegado este punto, procede ordenar racionalmente el debate, especialmente si estamos hablando de la regulación de los servicios financieros en Europa.

El planteamiento no puede ser la desregulación de las actividades económicas en Europa, sobre todo en el ámbito de esos servicios financieros.

Los que tenemos la edad adecuada recordamos todavía la crisis que padeció el sistema financiero en la crisis



"Los que tenemos la edad adecuada recordamos todavía la crisis que padeció el sistema financiero global que comenzó en el verano de 2007 y se recrudeció en el otoño de 2008. No estamos hablando de desregulación sino de 'simplificación' de la regulación"

"Esta revisión de la regulación debería afectar, en primer lugar, a las normas de nivel 1 de la UE y a las que están en tramitación (MIFID 3 o PSD 3) y extenderse a las de desarrollo o nivel 2. Conjuntamente, arrojan una carga insoportable en el ámbito del reporting regulatorio"

global que comenzó en el verano de 2007 y se recrudeció en el otoño de 2008 y, para los más jóvenes, tuvimos un recordatorio doloroso con las crisis bancarias del pasado mes de marzo del 2023.

También hemos sido testigos de cómo, a pesar de las dificultades de toda índole derivadas de situaciones tan complejas como la pandemia global del año 2020 o la guerra en Ucrania, los bancos mantienen un nivel de solvencia y fortaleza sin precedentes, lo que evidencia que las cosas se han hecho razonablemente bien.

Por tanto, no estamos hablando de desregulación sino de "simplificación" de la regulación y ello implica la necesidad de una revisión crítica de la normativa financiera europea para garantizar que se cumplen los objetivos (irrenunciables) perseguidos por ella (estabilidad financiera, protección del consumidor, etc...) pero de la forma más eficiente posible, de modo que se produzca tanto una reducción de los costes y cargas asociados al cumplimiento de esa regulación, como una minoración de las trabas que obstaculizan la innovación tecnológica, evidenciada, en estos últimos tiempos, en el posible freno al despliegue y aprovechamiento de las nuevas tecnologías derivadas de la inteligencia artificial generativa.

Esta revisión de la regulación debería afectar, en primer lugar, a las normas de nivel 1 de la Unión Europea, al objeto de determinar si todas las que se encuentran actualmente en vigor y también las que están en tramitación (y pienso, sobre todo, en las normas conocidas como "MIFID 3" o "PSD 3") responden adecuadamente a los objetivos perseguidos, si representan la mejor forma de alcanzarlos en términos de eficacia y eficiencia (y las dos cosas son importantes, como acaba de recordar en un discurso reciente en el Banco Central Europeo el Presidente de la Autoridad Bancaria Europea) y si los costes de cumplimiento son razonables.

Esta revisión debería extenderse también a las normas de desarrollo de las anteriores, y sobre todo las conocidas como normativa de "Nivel 2", dependientes de las tres agencias reguladoras europeas (autoridad bancaria europea, EBA, autoridad europea de los mercados y los instrumentos financieros, ESMA, y autoridad bancaria sobre seguros y fondos de pensiones, EIOPA).

Si bien estas autoridades afirman someterse a este ejercicio de revisión de forma constante, es lo cierto que la percepción de los mercados y las entidades financieras es la de que en este nivel queda todavía mucho por hacer y que, analizadas conjuntamente con las normas de nivel 1, el resultado arroja una carga insoportable en el ámbito del "reporting" regulatorio en el que sobresale, por poner un ejemplo, la confluencia de la información requerida por los supervisores financieros y las autoridades de resolución.



Existe, no obstante, un ámbito en el que las cargas de cumplimiento para las entidades resultan particularmente onerosas y éste es el relativo a las obligaciones derivadas de las actuaciones de los supervisores, comenzando por el mayor supervisor bancario europeo, el BCE, pero continuando por los demás. Aquí, tras los trabajos realizados por el grupo coordinado por el español Fernando Restoy, da la impresión de que la revisión de la supervisión bancaria europea progresa con mayor lentitud de la que cabría esperar cuando un enfoque más basado en riesgos permitiría mejorar la eficacia de los procedimientos supervisores.

Y es que, especialmente para las entidades más pequeñas, los costes relacionados con la supervisión son realmente enormes.

Otro ámbito necesitado de revisión es el relacionado con los mercados de capital en Europa, que tan mal comparan no sólo con los Estados Unidos sino también con un antiguo miembro, el Reino Unido, en donde el panorama de fragmentación financiera resulta absolutamente inasumible y encarece sustancialmente la financiación para las empresas europeas.

Sin perjuicio de las mejoras que se han ido introduciendo en los últimos años (por ejemplo en la normativa europea sobre folletos) aquí debemos reconocer que muchas de las tareas pendientes tienen un sesgo fundamentalmente nacional, destacando la proliferación de figuras impositivas locales que

"La Comisión ha empezado con una iniciativa 'omnibus'. Pero las iniciativas regulatorias que permitirían avanzar en un efectivo mercado interior de servicios financieros están casi estancadas"

hacen muy difícil el ahorro y la inversión transfronterizas. En este punto, el debate sobre la simplificación regulatoria debe extenderse no sólo al ámbito de la legislación europea sino también al de las normas nacionales en vigor.

En este ámbito conviene ser claros: si la receta con la que pretende resolverse el problema es la creación de nuevos productos o instrumentos de ahorro o inversión que no impliquen ninguna ventaja para el inversor y que lo único que introducen son limitaciones para que esos instrumentos puedan considerarse "europeos" no parece que vayamos a aproximarnos a ninguno de los objetivos propuestos. Debería tratarse de incentivar la inversión europea frente al ahorro tradicional. Esta es la clave.

Esta problemática jurídica, que afecta a la formación de un mercado único del ahorro y la inversión europeos, enlaza con otro problema pendiente, éste no de simplificación regulatoria, como es la tarea de completar la Unión Bancaria con la implementación de un esquema europeo de garantía de depósitos (EDIS) que, aun no siendo la única causa concurrente, podría ayudar a superar las dificultades actuales a la hora de acometer integraciones bancarias transfronterizas en Europa.

Aunque las tareas pendientes son muchas, la Comisión, sin embargo, ha preferido empezar "la tarea simplificadora" por otro lugar, como ha sido la adopción de la iniciativa legislativa conocida como "omnibús" que trata de reducir las cargas regulatorias para un amplio segmento de empresas europeas (sin atenuar la de las entidades que, como las financieras, tienen obligaciones cuyo cumplimiento depende de aquéllas) en el ámbito de la "sostenibilidad".

No criticaré la iniciativa, que creo bienintencionada, pero sí el hecho de que se avance con decisión aprovechando el viento a favor de una opinión pública crecientemente crítica con los objetivos de sostenibilidad al tiempo que las iniciativas regulatorias que verdaderamente podrían permitirnos avanzar en la constitución efectiva de un mercado interior de los servicios financieros están prácticamente estancadas.

Ha llegado el momento de ser valientes. ○

Este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1/6 indicativo de menor riesgo y 6/6 de mayor riesgo.

Unicaja Banco, S.A. está adherida al fondo de garantía de depósitos de entidades de crédito, creado por el real decreto-ley 16/2011, de 14 de octubre, cuya cobertura tiene un importe máximo de 100.000 € [o, en los casos de depósitos no nominados en euros, su equivalente en la divisa de que se trate] por depositante y entidad de crédito.

Indicador de riesgo relativo a la cuenta



3%
TAE¹
Hasta un
Durante e
al traer tu

**Hasta un saldo de 20.000 €.
Durante el primer año
al traer tu nómina.**

SIN
comisiones²

100%
digital



Descúbrela en unicaja.es

(1) Condiciones especiales para nuevos clientes. Esta oferta está dirigida a personas que no hayan tenido ningún producto o servicio en Unicaja en los últimos 12 meses, en ninguna modalidad. Solo se permite una cuenta por cliente. Ejemplo representativo: Si domicilias tu nómina o pensión por un importe igual o superior a 600 € al mes durante el primer año, y mantienes un saldo medio constante de 20.000 €, recibirás un interés bruto anual de 593,40 €, aplicando un 3,00% TAE (2,967% TIN). Después del primer año, la rentabilidad será del 0,00% TAE (0,00% TIN). La liquidación de intereses se realiza cada tres meses. Sin comisiones de mantenimiento ni administración. No compatible con otras promociones de nómina o pensión. Oferta válida hasta el 31 de agosto de 2025.

(2) Exención de la comisión por transferencias estándar e inmediatas en euros entre cuentas de pago de clientes ubicadas en la zona SEPA realizadas a través de la Banca Electrónica de Unicaja, de la Banca móvil o de su red de cajeros automáticos. Quedan excluidas de esta exención las órdenes de movimientos de fondos (OMF) -a través de Banco de España-

Unicaja Banco, S.A. Avda. Andalucía 10-12. 29007 Málaga. C.I.F. A93139053.



EL EMERGENTE ORDEN MUNDIAL

TRASTOCA LOS CRITERIOS ESG:

Energy, Security and Geopolitics

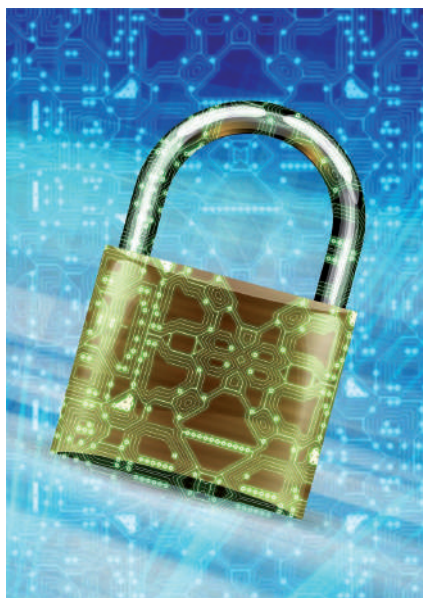
Los mercados de capital, siempre dispuestos a ejercer de termómetro de los ciclos de negocios, revelan que los cambios que emergen en 2025 responden a movimientos telúricos de enorme magnitud. Euronext alerta de que las estrategias de inversión han clonado los criterios ESG y, sin renunciar a los valores Eco-ambientales, Sociales y de Gobernanza [corporativa], empiezan a asumir activos y acciones vinculadas a la Energía, la Seguridad y la Geopolítica.

TEXTO Ignacio Domingo

El *soft power* como táctica diplomática imperante tras la Guerra Fría, el multilateralismo como método de gobernanza que arraigó después del *credit-crunch* de 2008 y la globalización como fórmula comercial predominante a raíz de la Caída del Muro de Berlín están sumidos en una grave crisis de identidad. En 2025, el tablero de ajedrez internacional está experimentado virajes tácticos drásticos y fulgurantes que auguran cambios en las reglas del juego. Hasta el punto de precipitar al planeta en una incierta inmersión que conduce a un nuevo orden global en el que las dos superpotencias –EEUU y China– dirimirán la hegemonía internacional en diversas carreras geoestratégicas.

En el ámbito geopolítico, económico y comercial, en los flujos de inversión, en la arquitectura financiera, los mercados cambiarios o sectores cada vez más influyentes como el tecnológico o el industrial.

Este reequilibrio de alianzas y de rivalidades, en el que se han rearmado las potencias atómicas y han emergido nuevos estados autoritarios como actores determinantes, ha retroalimentado los riesgos de fragmentación en dos bloques comerciales –uno liderado por EEUU y otro por su rival, China– de la globalización, y engendrado continuas disrupciones en las cadenas de valor, colapsos logísticos y marítimos o vetos y aranceles cruzados que apuntan a un retorno del viejo y decimonónico proteccionismo comercial. Todo ello ha transformado ya no pocas estrategias corporativas y debilitado la excepcionalidad americana y el estatus del dólar como valor seguro.



Stéphane Boujnah, CEO de Euronext: “Hemos presenciado el surgimiento de un nuevo orden geopolítico centrado en tres nociones clave –Energía, Seguridad y Geopolítica– que Europa debe defender si quiere preservar sus propios valores, intereses y estilo de vida”

La climatología inversora ha cambiado el paso al ritmo de la escalada arancelaria propiciada por la Administración Trump. En la primera mitad de 2025, la volatilidad bursátil ha adquirido una intensidad sin parangón desde la crisis bancaria de 2008 con idas y venidas de flujos de capitales entre Wall Street y otras latitudes –en especial, Europa y China– y búsquedas de valores refugios como el oro, para inversores tradicionales, o como los cripto-activos, la elección preferente de las generaciones más jóvenes y las carteras más arriesgadas.

En este contexto, que señala un nuevo salto en la historia, hacia otra revolución tecnológica en ciernes, comandada por la IA, voces como la de Stéphane Boujnah, CEO de Euronext, aportan claridad y pragmatismo. “Ha irrumpido una nueva clase de criterios ESG como consecuencia de las rampantes tensiones globales”, que también responden al mismo acrónimo de los principios Environmental, Social, and Governance, pero que ahora se vinculan a la Energía, la Seguridad y la Geopolítica, advirtió al comienzo de esta primavera para justificar la “urgente necesidad de impulsar el gasto militar”.

Las palabras de Boujnah estaban claramente dirigidas a Europa y encaminadas a respaldar desde Euronext iniciativas como el endeudamiento conjunto de la UE –la *mutualización* de la deuda en torno a un eurobono con el *bund* alemán como referente de estabilidad– y a resaltar que la carrera competitiva global obliga al club comunitario a codearse con EEUU y China y a dar una respuesta geoestratégica enérgica a Rusia, su enemigo continental.

LOS PORFOLIOS SE REARMAN EN EL NUEVO ORDEN GLOBAL

Las carteras ESG medioambientales, sociales y de buen gobierno han ganado adeptos en todos los centros bursátiles, aunque principalmente en Europa, en el último decenio, a medida que se iban acumulando evidencias científicas de los daños que ocasiona el cambio climático.

Sin embargo, el estallido de la invasión rusa de Ucrania y de las hostilidades desatadas por Israel en Gaza y Oriente Próximo han obligado a Europa a diversificar las fuentes de energía del bloque, primero, y a consolidar la seguridad de su mercado interior, después. Más allá del gas ruso, esta nueva reconfiguración del orden mundial ha puesto de relieve la imperiosa necesidad de que la UE redoble sus recursos y fondos en inversiones masivas en áreas productivas relacionadas con la Defensa o en una profunda reconversión industrial que eleve la productividad y emprenda la relocalización de fábricas y centros manufactureros que se externalizaron a terceros mercados a lo largo del proceso de globalización.

Bajo estas adversas condiciones atmosféricas, Euronext ha lanzado su iniciativa de renovar sus objetivos de inversión con este enfoque ESG, al que ha aportado una idea innovadora: nuevos índices vinculados a la Energía, la Seguridad y la Geopolítica, con los que pretende respaldar la autonomía geoestratégica europea y mejorar la financiación de sectores claves para la soberanía y la resiliencia de la UE.

La maniobra de Euronext no es baladí. Es una bolsa de especial envergadura. En los mentideros inversores la señalan como la gran baza para unificar los mercados de capital del club europeo, como recomienda el informe de Enrico Letta y suscribe el del también ex primer ministro italiano y anterior presidente del BCE, Mario Draghi. Con una capitalización similar al FTSE londinense, pero centrada, como el Nasdaq neoyorquino, en la tecnología, este centro financiero radicado en Ámsterdam, también está integrado en el mercado de valores de las energías limpias.

Los tres nuevos índices temáticos ESG tienen, de hecho, denominación de origen –el Europeo de Seguridad Energética, el Aeroespacial y de Defensa y el de Autonomía Estratégica– y han sido diseñados para albergar a empresas estratégicamente neurálgicas en materia de estabilidad y seguridad

Irina Kustova, responsable del Programa de Energía del CEPS, asegura que la estrategia de cooperación energética que la UE implantó en 2022 “ha dejado mucho que desear y no ha respondido adecuadamente al entorno dinámico y competitivo” de la economía global

energética, en innovación tecnológica civil y militar y en adquirir independencia y una mayor capacidad autónoma en el terreno productivo y competitivo para Europa.

Boujnah lo plantea de forma elocuente: “Hemos presenciado el surgimiento de un nuevo orden geopolítico centrado en tres nociones clave –Energía, Seguridad y Geopolítica– en medio de un desencadenamiento de hostigamientos de alto voltaje geopolítico que se han desplegado por todo el planeta y en el que Europa debe defender sus propios valores, intereses y estilo de vida”.

El CEO de Euronext también avanzó que se planea la revisión de estas metodologías ESG de sus índices insignia CAC 40 ESG* y MIB ESG* antes de junio de 2025, alineándolos con las directrices de la ESMA, lo que implica la actualización de criterios del sector de la Defensa “basados en los estándares de los tratados internacionales”. Mientras, en renta fija, ha lanzado un Segmento de Bonos de Defensa Europeos, que ofrece una cotización rápida y una mayor visibilidad para los instrumentos de deuda que financian las iniciativas relacionadas con la industria armamentística europea.

Todas estas iniciativas conforman una amplia táctica y una extensa lista de in-

tereses ambiciosos con la que Euronext –resalta Boujnah– busca ayudar a Europa a asegurar un lugar destacado en la vanguardia de la innovación, la modernización de sus infraestructuras y la reconstrucción de su capacidad industrial, dentro de un teatro de operaciones mundial cada vez más complejo.

“La transcendencia de esta promoción de la principal bolsa de valores europea en defensa de la autonomía geoestratégica de la UE es mayúscula”, afirma Dario Salic, profesor de la Swiss School of Business and Management (SSBM) de Ginebra, porque desde su acta de nacimiento, en 2000, fruto de la fusión de las bolsas de Ámsterdam, Bruselas y París, ha ampliado horizontes a Dublín, Lisboa, Milán y Oslo, valora incorporar los mercados de capitales de referencia en Estocolmo o Reikiavik e, incluso, ha barajado en varios momentos incorporar a la bolsa de Madrid, en manos del grupo suizo SIX.

UN MATRIMONIO DE ÍNDICES BURSÁTILES DE CONVENIENCIA

En este sentido, Boujnah aclara que la apuesta por los nuevos índices de Energía, Seguridad y Geopolítica no supone abandonar los clásicos ESG, que han arraigado entre los inversores desde que, en 2019, lanzase Euronext Green Bonds para promover finanzas sostenibles y estimular la emisión de bonos corporativos verdes con los que avalar inversiones medioambientales.

La ecuación que defiende Euronext es exacta. Si Europa no actúa con diligencia en los próximos meses, otras latitudes ocuparán posiciones de liderazgo. Así lo cree Kenneth Ong, gestor de Lion Global Investors, una firma de activos con sede en Singapur y que señala a la ciudad-estado del Sudeste Asiático, emblema del libre mercado y *hub* financiero, logístico, marítimo y empresarial de una de las áreas geográficas más dinámicas del planeta, como una de las “serias candidatas” a abanderar este desafío geoestratégico.

“Los criterios ESG (ambientales, sociales y de gobernanza) han estado en el centro de la agenda global mientras los países se han comprometido a combatir el cambio climático”. Pero este reto ha empezado a entender que no se puede certificar el final de las emisiones netas cero de CO2 “sin consolidar la transición energética, la seguridad energética y las cadenas de su-

ministro”. O “sin atender consideraciones geopolíticas nacionales y globales”.

El nuevo concepto ESG que engloba Energía, Seguridad y Geopolítica se ha convertido en “la temática que probablemente determinará cómo se asigna el capital real al desarrollo de las nuevas infraestructuras verdes a lo largo de la segunda mitad de esta década”. La seguridad energética “se ofrece como catapulta para financiar el gasto deficitario en sostenibilidad, incluso en condiciones de alta inflación”. Al tiempo que se ha convertido en un “imperativo geopolítico” por las tensiones globales.

A su juicio, la transición global hacia la energía verde demanda virar hacia los nuevos ESG, debido a que el tránsito de los carburantes fósiles a las fuentes renovables es extremadamente costoso y requiere de grandes inversiones en capital y subsidios fiscales.

Desde el Centre for European Policy Studies (CEPS) se enfatiza que las nuevas directrices para la seguridad energética exigen revisar la acción geopolítica exterior y la diplomacia económica de la UE, debido a la “rápida evolución del orden global, que ha generado unos niveles de creciente competencia, un emergente proteccionismo y mayores titulizaciones de activos”.

Estas condiciones –añade Irina Kustova, responsable de su Programa de Energía– “serán decisivas para la política energética y climática de los países y regiones, así como para su competitividad”. Y la UE –agrega– “no es una excepción”, porque precisa “reducir su injustificada dependencia” del exterior y consolidar su liderazgo como continente sin huella de carbono lo que requiere una sólida garantía de acceso a materias primas esenciales para producir la tecnología avanzada que demanda la neutralidad energética mientras rebaja la influencia de sus adversarios y principales suministradores.

En su opinión, la estrategia de cooperación energética que la UE implantó en 2022, “ha dejado mucho que desear y no ha respondido adecuadamente al entorno dinámico y competitivo” de la economía global por adoptar un enfoque transaccional y cortoplacista centrado en políticas reactivas. De ahí que el informe Draghi sugiera un viraje de 180 grados, decisivo y estructural, dirigido a propulsar un recetario industrial y comercial destinado a impulsar la competitividad europea. ○

La urgencia del nuevo encaje ESG

Más fuerza a la E de energía, sin perder de vista la ecología

El ex presidente del BCE, Mario Draghi, ha reclamado más capital intensivo para generar energía competitiva y descarbonizar el mercado interior en su aclamado informe de Competitividad. Hacer de Europa el primer continente libre de emisiones de CO₂ “exige sincronizar las políticas climáticas con planes de descarbonización capaces de poder ampliar el esfuerzo de las compañías energéticas, potenciar las tecnologías limpias y configurar cadenas intensivas”. Pero su dictamen para inyectar competitividad al Green Deal de la UE es, si cabe, todavía más rotundo. “Las renovables –afirma– deben provocar su *decoupling* de los combustibles fósiles” con contratos a largo plazo que topen la sobrevaloración del gas en los recibos eléctricos.

La E de los nuevos criterios ESG exige, pues, certificados de mayor potencia competitiva.

La S de Seguridad por encima de cualquier otro desafío

La S también tiene su *road map* definido. Y, de nuevo, Europa ha emitido las señales más nítidas. Porque ha emergido de la crisis energética con una conciencia más agudizada sobre la necesidad de contar con suministros seguros. Sin renunciar a su talante sostenible. La escalada de precios energéticos de 2022 situó la seguridad energética como máxima prioridad de la Unión. Tres inviernos después, los cortes de suministro por el cierre del grifo del petróleo y el gas rusos y las disrupciones de abastecimiento posteriores se han superado con ahorro de consumo, subsidios a la electricidad, aumento de inventarios y avales para evitar quiebras de empresas.

Pero ahora se ha abierto un periodo de reflexión. Porque sin seguridad no hay independencia energética y el apagón con caída a cero del sistema eléctrico español evidencia un gap inversor y una brecha en las capacidades de abastecimiento que inducen a pensar que la aceleración de la Fit for 55 quizás deba poner primero a resguardo las aportaciones de las distintas fuentes a los *mixes energéticos* nacionales.

El director del European Institute de la Universidad de Columbia Adam Tooze lo expresa con una especial elocuencia: “Los gobiernos, las empresas y las sociedades europeas están acelerando las transiciones energéticas, atendiendo un triple elenco de riesgos: el de suministro (Rusia); el de otras fuentes de dependencia (China, sus paneles solares, vehículos eléctricos y materiales raros), y la elevada incertidumbre geopolítica y ecológica”. A su juicio, la UE “simplemente, ha puesto la velocidad de cruce” a su transición verde.

Pero conviene que se asegure de que sus precios serán competitivos y de que sus socios manejan adecuadamente los criterios de seguridad. Sobre todo, si, como pretenden sus socios, en 2027 desean cortar definitivamente la espita del gas ruso.

La G de geopolítica para abordar el nuevo orden mundial

Finalmente, la G del nuevo acrónimo ha cobrado urgencia. “Estamos en un punto de regresión”. La frase es de Gita Gopinath, número dos del FMI y en ella sintetiza una evidencia cada vez más visible.

El *decoupling* de la globalización cobra fuerza con el actual proteccionismo decimonónico y las espirales arancelarias.

Este cúmulo de novedades geoestratégicas, unidas a un incremento de la conflictividad mundial, un cambio de paradigma revolucionario en el terreno tecnológico y un proceso de rearme que no guarda parangón desde la Guerra Fría, ha engendrado una atmósfera que propaga la idea de una ruptura más o menos agresiva del orden global. De ahí que se estén propagando “en nombre de las alianzas comerciales entre países amigos (*friendshoring*), de la distensión de riesgos (*de-risking*) y de la obligada restauración de las garantías de abastecimiento (*self-reliance*) un teatro de operaciones más dramático, en el que se invoca a la seguridad nacional y se urge a construir diques de resiliencia activa para proteger sus economías y cadenas de valor, explica Gopinath.

A portrait of Gonzalo de Cadenas, a middle-aged man with grey hair and a light beard, wearing a light-colored blazer over a white shirt. He is looking directly at the camera with a slight smile. The background is a plain, light color.

Gonzalo de Cadenas

DIRECTOR DE ANÁLISIS
MACROECONÓMICO Y
FINANCIERO DE MAPFRE

"La línea entre lo político y lo económico se ha difuminado: sanciones, bloqueos tecnológicos, aranceles..." de modo que la geopolítica fractura el mercado global y, por ejemplo, "la carrera por la IA, los semiconductores y minerales críticos está generando sistemas paralelos. La fragmentación ya es operativa: estándares, proveedores, plataformas y regulaciones distintas por bloque"

TEXTO Ignacio J. Domingo

FOTOS Jesús Umbría

“Para medir la sostenibilidad de las empresas, a los criterios ambientales o sociales debe unirse su exposición a los ‘shocks’ geopolíticos”

Desde su atalaya, y su pasión por la geopolítica y la geoeconomía, resalta el tiempo convulso en el que se ha adentrado el orden global en los últimos años. “Hay un cambio de paradigma tecnológico hacia la innovación que no solo transforma economías, sino que está reconfigurando el poder geopolítico, la seguridad nacional y pone en juego la hegemonía digital, lo que lleva aparejado nuevos liderazgos, conflictos y coaliciones emergentes”. De los que deriva la conveniencia de que “las empresas se anticipen a riesgos disruptivos que no aparecen en los modelos financieros clásicos”, desde sanciones, quiebras de suministro, colapsos logísticos y en el tráfico mercante, ciberataques o restricciones tecnológicas, entre otros.

Así que “incluir expertos en geopolítica perfecciona la capacidad del consejo para evaluar inversiones, atender el *compliance* internacional y abordar escenarios extremos”, apunta. Antes de enfatizar la conveniencia de que la seguridad, la capacidad energética y la geopolítica asuman una etapa de “cohabitación pacífica” con los auténticos criterios ESG y las transiciones hacia las emisiones netas cero de CO₂.

¿Es tan intenso como parece el voltaje geopolítico en el ciclo de negocios post-Covid?

Sí, el voltaje es alto y es estructural. La guerra en Ucrania marcó un punto de inflexión al demostrar que los riesgos geopolíticos pueden materializarse con una velocidad y magnitud capaces de alterar mercados enteros. Los riesgos geopolíticos ya no son un factor exógeno, sino parte activa del ciclo económico. Por llevarlo a la práctica: muchas empresas globales han intensificado la contratación de coberturas como el seguro de riesgo político, en parte porque los conflictos ya no son locales, afectan a cadenas de suministro, energía y precios globales. Sus efectos cada vez se ven más en el conjunto de su economía, los nuevos aranceles y la incertidumbre geoeconómica tienen impactos directos sobre PIB, la inflación y la confianza inversora, incluso sin conflicto armado directo.

¿Se están mezclando la geoeconomía y la geopolítica? ¿Qué daños colaterales plantea esta asociación?

Totalmente. La línea entre lo político y lo económico se ha difuminado: sanciones,

bloqueos tecnológicos, aranceles y rupturas logísticas ya forman parte del arsenal estratégico. Esta fusión genera externalidades graves: inflación estructural, encarecimiento energético, tensiones en materias primas y fuga de inversión. Desde Mapfre Economics vemos, y así lo hemos reflejado en los últimos informes, que los riesgos financieros y estratégicos se retroalimentan, un evento geopolítico puede desencadenar crisis comerciales o fiscales. Además, la dualidad política-mercantil debilita la gobernanza global, se sustituyen las reglas multilaterales por acuerdos bilaterales o medidas coercitivas unilaterales.

“

“EEUU y China actúan como polos de atracción que exigen fórmulas de retroalimentación constante de sus intereses geoestratégicos”

“Muchas empresas globales han intensificado la contratación de coberturas como el seguro de riesgo político, porque los conflictos afectan cadenas de suministro, energía y precios”

“La política industrial, incluida la de Defensa, tiene efectos expansivos sobre la economía y puede generar ‘spillovers’ tecnológicos”

¿Estamos en la antesala de un nuevo orden mundial con la Administración Trump?

Sí. Trump ha desafiado activamente los pilares del orden liberal: libre comercio, multilateralismo y diplomacia normativa. La Casa Blanca ha priorizado un unilateralismo transaccional, con su retirada de acuerdos multilaterales, con aranceles agresivos y presión directa sobre aliados. En la práctica, esto refuerza una nueva Guerra Fría económica. EE.UU. y China actúan como polos de atracción que exigen alineamientos. La Pax Americana basada en el soft power está siendo reemplazada por la coerción económica. Esta política tiene consecuencias; la cooperación entre adversarios de EE.UU. crece ante esta fractura del liderazgo global.

¿Sería un error renunciar a la transición energética?

Absolutamente. El riesgo climático es una de las amenazas geopolíticas más críticas. No avanzar en la transición expone a las economías a volatilidad energética, a vulnerabilidad ante fenómenos extremos y a quedar rezagados en el ámbito industrial. Aplazar los objetivos del Acuerdo de París deteriora no sólo la sostenibilidad ambiental, sino también la competitividad. Las industrias del futuro están vinculadas a energías limpias, movilidad eléctrica y eficiencia digital. En este sentido, estoy de acuerdo con los planes de competitividad de la Unión Europea, que señalan que la descarbonización no es una carga, sino un vector de competitividad estratégica si se gestiona con incentivos e innovación.

¿Cambio de paradigma: de ESG a Energy, Security and Geopolitics?

Más que un cambio, es una ampliación del marco ESG. Energy, Security y Geopolitics reflejan una nueva agenda de riesgos materiales. Las empresas ya no pueden medir su sostenibilidad solo por criterios ambientales o sociales, sino también por su exposición a shocks geopolíticos, dependencia energética o concentración de proveedores críticos. La política industrial, incluida la defensa, tiene efectos expansivos sobre la economía y puede generar spillovers tecnológicos. En este nuevo entorno, las métricas ESG deben cohabitar con esos factores E-S-G dos -seguridad energética, ciberresiliencia y autonomía estratégica- para mantener su relevancia ante inversores y reguladores.

¿Debe haber expertos geopolíticos en los consejos de administración?

Lo que debemos tener claro es que el contexto actual exige integrar la inteligencia geoestratégica en la gobernanza corporativa. Las empresas deben anticipar disrupciones que no aparecen en los modelos financieros clásicos: sanciones, quiebras de suministro, ciberataques, restricciones tecnológicas. Incluir expertos en geopolítica mejora la capacidad del consejo para evaluar inversiones, compliance internacional y escenarios extremos. Esta visión ya cala entre inversores institucionales, que exigen no sólo independencia formal, sino conocimientos estratégicos.

Entremos, si le parece, en la valoración de algunas amenazas geopolíticas: ¿Decoupling de la globalización y bloques EE.UU.-China?

Hay un riesgo real de que esto ocurra. La guerra de aranceles, más allá de los vaivenes, es un contexto que acelera un “decoupling” entre cadenas de valor lideradas por EE.UU. y China, con efectos globales en precios, inversión y producción. La geopolítica fractura el mercado global.

¿Riesgo de quebranto tecnológico?

La carrera por la IA, semiconductores y minerales críticos está generando sistemas paralelos. Y, como ya hemos alertado desde Mapfre Economics, hay una brecha de inversión europea en estas tecnologías. La fragmentación ya es operativa: estándares, proveedores, plataformas y regulaciones distintas por bloque.

¿Cada revolución industrial redefine el orden mundial?

Sí, y la historia lo confirma. La revolución tecnológica actual no solo transforma



“

“El contexto actual exige integrar inteligencia geoestratégica y gobernanza corporativa”

economías: reconfigura poder geopolítico, seguridad nacional y hegemonía digital. Este cambio, junto a otros factores, llevará consigo nuevos liderazgos, conflictos y coaliciones emergentes.

¿Qué debe hacer Europa? ¿Seguir a Draghi y Letta?

Europa debe actuar con urgencia para preservar su autonomía estratégica. La fragmentación de sus mercados (energía, capitales, digital) debilita su capacidad de respuesta frente a shocks externos. Las propuestas de Draghi y Letta —unión energética, de capitales y de servicios— son esenciales para un mercado profundo y resiliente. Además, Europa debe avanzar en políticas de friendshoring para evitar dependencia de actores hostiles, y fortalecer sus reservas estratégicas en sectores críticos. Como propone el Competitiveness Compass, debemos armonizar regulación, incentivar la inversión en innovación y desarrollar un verdadero mercado de startups y scale-ups. Las alianzas comerciales con países afines deben ir acompañadas de mecanismos comunes de defensa comercial, logística y tecnológica. Además, Europa debe abrazar el principio de “seguridad económica”, desarrollando capacidades propias en defensa, energía, IA, y tecnología verde. Esto exige inversiones comunes, liderazgo político y una visión industrial a largo plazo. Solo así podrá competir de tú a tú con EE.UU. y China. ○

Perfil del experto

Gonzalo de Cadenas Santiago es licenciado en Análisis Económico por la UCM y Doctor en Finanzas Cuantitativas. Postgrado en la Universidad Humboldt de Berlín / Universidad de Zurich (beca “la Caixa”). Actualmente es subdirector general de Mapfre Economics y director de Análisis Macroeconómico y Financiero en la aseguradora española. Anteriormente fue senior policy advisor en el Instituto de Investigación Económica Alemán (DIW), trabajó en el Servicio de Estudios Económicos del Banco Santander y fue economista principal de BBVA Research.

“Soy analista de políticas, investigador cuantitativo y emprendedor entusiasta. Mis áreas de interés son la innovación y el crecimiento, así como la complejidad y el riesgo. Busco comprender cómo se interrelacionan mediante la macroeconomía, la geopolítica y el análisis financiero”.

CUANDO LA CIBERSEGURIDAD NO SE NOTA, ES CUANDO MEJOR FUNCIONA



Carlos Rubio.
Director de soluciones
de Arquitectura y Ciberseguridad
de GFT España

El coste medio de una brecha de seguridad superó los \$4,88 millones en 2024 –incluyendo sanciones, coste legal, reputacional...– de acuerdo con IBM. Para este 2025 se calcula un coste global de los ciberdelitos de \$10,5 billones.

Security is always too much until the day it is not enough". Esta frase, atribuida al exdirector del FBI y la CIA William H. Webster, resume en pocas palabras una gran paradoja: solemos percibir la seguridad como costosa, molesta o innecesaria, hasta que se revela como insuficiente. El valor de protegerse pasa desapercibido... hasta que se necesita. Y, para muchas empresas, ese momento llega tarde.

Se estima que, para 2025, el coste del ciberdelito alcanzará los 10,5 billones de dólares a nivel global, una cifra superior a los PIB de Alemania, Francia y España juntos, según un estudio de Cybersecurity Ventures. Por lo tanto, la conversación no debe centrarse en "si debemos hacer" sino en "cómo lo hacemos". Es necesario abordar la ciberseguridad en la empresa como una pieza fundamental de nuestra estrategia.

El coste medio de una brecha de seguridad superó los 4,88 millones de dólares en 2024, aumentando un 10% con respecto al año anterior, de acuerdo con IBM. La cifra contempla mucho más que la respuesta técnica, ya que incluye el daño reputacional, los costes legales, la interrupción del negocio y las sanciones regulatorias. De hecho, ya estamos viendo casos en empresas líderes en sus sectores y ampliamente reconocidas que evidencian que, ninguna organización, por sólida que sea, es inmune.

UNA INVERSIÓN ESTRATÉGICA, NO UN GASTO OBLIGADO

Uno de los mayores desafíos a la hora de impulsar la ciberseguridad es cómo justificar su inversión. A menudo se percibe como un centro de costes. Sus efectos no se perciben a primera vista.

Para superarlo, es clave presentarla como lo que realmente es: una herramienta de gestión de riesgos, ya que su valor no está en lo que genera, sino en lo que evita. Un incidente puede suponer millones en sanciones, demandas o pérdida de negocio. Y evitarlo, aunque parezca un proceso invisible, tiene un impacto directo sobre los resultados. Debemos establecer la manera de medir este impacto.

También hay una segunda forma de evaluar la ciberseguridad, no sólo como defensa, sino como *activo diferenciador*. Una estrategia

bien diseñada puede convertirse en un habilitador de negocio: permite abrir nuevos canales digitales con mayor agilidad, construir relaciones de confianza con los clientes, diferenciar servicios por su nivel de seguridad o cumplir requisitos que otros no pueden alcanzar. En algunos casos, puede incluso acelerar procesos que de otro modo serían demasiado arriesgados. Por eso, integrar la ciberseguridad en la estrategia empresarial no es solo una cuestión de prudencia: es una oportunidad para competir mejor.





El ciberdelito ya no es una posibilidad lejana, es una industria y la seguridad no es una carga sino una apuesta por la continuidad

Para ello, es necesario que el liderazgo empresarial asuma esta transformación. Y debe empezar desde arriba, desde los Consejos de Administración. El papel de los Consejos de Administración es clave: no solo en la supervisión de los riesgos, sino en la promoción activa de una visión donde la seguridad forme parte de la propuesta de valor. Una visión en la que proteger no sea sinónimo de limitar, sino de habilitar. Y donde las decisiones sobre inversión tecnológica se tomen con una perspectiva de retorno, no de contención.

En paralelo, el sector público debe ejercer un rol vertebrador: fijar estándares mínimos, facilitar recursos, coordinar con el entorno internacional y asegurar que todas las empresas –independientemente de su tamaño– tengan acceso a niveles básicos de protección. Porque en el terreno digital, las vulnerabilidades individuales se convierten en amenazas colectivas.

TRES PUNTOS DONDE INVERTIR (Y POR QUÉ AHORA)

Aunque el universo de la ciberseguridad es amplio, hay tres áreas donde hoy se concentran los mayores riesgos... Y también las mejores oportunidades de mejora: las personas, la cadena de suministro y la seguridad desde el diseño.

Las personas son y seguirán siendo en el medio plazo el punto más débil del sistema. Mi recomendación es invertir en formación y concienciación –sigue siendo esencial–, pero también lo es ayudarlas con herramientas y procesos que eviten el error humano. Hoy, con ataques cada vez más sofisticados gracias a la inteligencia artificial, el riesgo de engaño se ha multiplicado. La cadena de suministro es el segundo foco. Muchas empresas han reforzado sus sistemas internos, pero no han hecho

lo mismo con los proveedores que manejan datos o sistemas críticos. La protección aquí no puede ser solo contractual o técnica: debe abordarse desde ambos frentes. Es importante que las prácticas acordadas contractualmente sean supervisadas.

El tercer punto es más estratégico: incorporar la seguridad desde el diseño. Es una inversión a medio y largo plazo, pero es la única forma real de construir procesos resilientes y sostenibles. No se trata de reaccionar ante cada amenaza, sino de anticiparse desde el núcleo del negocio.

Si buscamos incrementar los beneficios de esta inversión para el negocio, hay que considerar que las personas son también nuestros clientes o usuarios. Protegiéndolos nos protegemos, y generando mecanismos de contratación o de operación más cómodos podemos diferenciarnos. Esto lo lograremos incorporando la seguridad desde el diseño, de modo que habilitemos nuevos modelos de relación en lugar de simplemente proteger los que ya tenemos.

Este principio es aún más importante para las pequeñas y medianas empresas, que comparten los mismos riesgos que las grandes, pero cuentan con menos recursos. La complejidad de proteger sistemas, datos, comunicaciones y procesos no desaparece, pero cambia su capacidad para asumirla. Para ellas, apostar por soluciones externalizadas, gestionadas de forma especializada y adaptadas a su escala es la vía más efectiva para protegerse sin renunciar a su foco operativo. Además, hoy la tecnología permite que ninguna empresa quede atrás si se apuesta por los modelos adecuados.

CERRAR LA BRECHA ANTES DE QUE APAREZCA

A lo largo de este artículo hemos visto que el ciberdelito ya no es una posibilidad lejana, sino una industria en sí misma, constante y costosa. Que la seguridad digital no debe tratarse como una carga, sino como una apuesta por la continuidad y la competitividad. Y que no todas las organizaciones parten del mismo lugar, pero todas pueden –y deben– recorrer el camino.

Quizá la mejor forma de entender el valor de una ciberseguridad bien planteada sea recurrir a una antigua historia china sobre tres hermanos médicos. El más reconocido era quien curaba enfermedades graves; el segundo, quien las trataba en fases tempranas; el mayor, el menos conocido, evitaba que sus pacientes se enfermaran. Su trabajo pasaba desapercibido, pero era el más eficaz.

La buena ciberseguridad funciona igual: cuando está bien hecha, no llama la atención. Pero es justamente eso lo que la convierte en imprescindible. Hoy, ese “hermano mayor” –el que prevenía antes de que surgiera la enfermedad– probablemente tendría presencia en redes sociales y generaría valor reputacional. El mundo ha cambiado. Por eso, no deberíamos conformarnos solo con lo imprescindible. Nuestra estrategia de ciberseguridad también puede ser una fuente de confianza, diferenciación y valor para el negocio. ○

JUNTAS DE ACCIONISTAS: HAY QUE CAMBIAR EL TONO

Esta temporada de juntas confirmará que ha quedado atrás la época de las grandes declaraciones sobre sostenibilidad. En las presentaciones de resultados del S&P 500 del 1T25, las menciones a la sostenibilidad han caído un 76% respecto a hace tres años.



Marion Plouhinec.
Analista senior de ESG
en Carmignac

En la Junta General de 2024 de un minorista de bienes de consumo se presentó una resolución en la que se le pedía que informara sobre los posibles riesgos y costes relacionados con las restricciones al acceso al aborto en Estados Unidos. Para muchos inversores esto suponía un reto. ¿Es algo que haya que apoyar en nombre de los factores ESG o no?

Este es solo un ejemplo de cómo, en los últimos años, las Juntas Generales de Accionistas han pasado de simplemente realizar los tradicionales controles de gobernanza corporativa a convertirse en un foro en el que se pueden pedir cuentas a los consejos de administración sobre cuestiones generales de sostenibilidad, a veces indirectas. Esta evolución reflejaba el entusiasmo tanto de las empresas como de los inversores por la integración de la sostenibilidad y la consideración de las partes interesadas, que se intensificó durante la pandemia.

Las resoluciones sobre cuestiones medioambientales (*say on climate*), la introducción de parámetros ESG en los paquetes salariales de los ejecutivos y los objetivos de diversidad, equidad e inclusión se convirtieron en algo habitual. Y los inversores –con diferentes interpretaciones de los factores ESG y agendas diversas– también ejercieron presión e influyeron en el comportamiento de las empresas. El resultado fue la presentación en EE. UU. de una cantidad sin precedentes, y en ocasiones desmesurada, de resoluciones lideradas por accionistas, mientras que en Europa y Asia hubo algunos intentos.

Ahora se está produciendo un cambio. El número de menciones a la sostenibilidad en las transcripciones de los resultados del primer trimestre de los integrantes del S&P500¹ es revelador. La temporada de juntas generales anuales de 2025 confirmará que ha quedado atrás la época de las grandes declaraciones sobre consideraciones de sostenibilidad.

Pero, ¿significa esto que la era de los criterios ESG ha terminado? Ni mucho menos. En realidad, se trata de una oportunidad para reorientar el enfoque de las empresas y los inversores hacia las consideraciones de sostenibilidad y gobernanza.

CAMBIAR LAS ACTITUDES

El cambio de tono general que caracterizará la temporada de JGA de 2025 refleja la evolución actual de la política y la normativa de los gobiernos de Europa y Estados Unidos en materia de sostenibilidad. En Europa, el informe Draghi fue una llamada de atención sobre la

competitividad. Aunque la UE mantiene sus ambiciosos objetivos en materia de descarbonización, las metas a medio plazo ya se han flexibilizado y la exigencia de informar de manera estricta se ha relajado en cierta medida.

En Estados Unidos, la politización del ESG y su asociación simplista con el «wokismo», también en las JGA, está provocando el rechazo de todo lo que se considere bajo este paraguas. Lamentablemente, esta postura extrema quedó reflejada en la decisión de la Comisión del Mercado de Valores de EE. UU. (SEC, por sus siglas en inglés) de introducir limitaciones a la presentación de resoluciones por parte de los accionistas en las JGA. Aunque cada vez nos preocupaba más el uso indebido de las resoluciones de los accionistas por parte de algunos inversores, este cambio tiene un impacto directo en la capacidad de los accionistas para exigir responsabilidades a los consejos de administración.

Aunque las nuevas normas de la SEC han generado titulares en los medios, la realidad es que las empresas europeas han estado esencialmente protegidas de este tipo de presentaciones durante muchos años debido a las normas sobre propiedad accionarial o a la discrecionalidad que se permite a los consejos de administración de algunos países para decidir sobre la inclusión de estas resoluciones

En EEUU, la politización del ESG y su asociación con el "wokismo" está provocando el rechazo de lo que se acoge bajo este paraguas

La Securities and Exchange Commission (SEC) ha decidido introducir limitaciones a la presentación de resoluciones por parte de los accionistas en las Juntas Generales



en la JGA. Esto no ha impedido que los inversores pidan cuentas a las empresas de otras maneras, siendo las interacciones muy destacadas a este lado del Atlántico.

LA NUEVA ERA DE LAS JGA

Dado que los temas de sostenibilidad no se abordan tanto en esta temporada de JGA y que los inversores se centran en la volatilidad de los mercados y las guerras arancelarias, esperamos que

No se puede pedir razonablemente a las empresas que den respuesta a todos y cada uno de los problemas de la sociedad

La integración precipitada de los criterios ESG en las retribuciones da lugar con demasiada frecuencia a cifras sin sentido o, lo que es peor, a una retribución garantizada

El consejo ejecutivo de Credit Suisse logró en 2022 una retribución del 84% en los criterios no financieros de riesgo y control, valores, cultura y sostenibilidad. Ya sabemos qué pasó después...

los inversores y las empresas adopten un enfoque más racional en materia de sostenibilidad, centrado en la gestión del riesgo y la materialidad financiera.

Este cambio sirve también como oportunidad para volver a prestar la merecida atención a la gobernanza empresarial. Sin embargo, al igual que con los demás factores ESG, los inversores deben adoptar un enfoque ponderado. Advertimos que no conviene aplicar de manera generalizada grandes principios de gobernanza. Hay que tener en cuenta tanto las circunstancias concretas de cada empresa como las consideraciones económicas más generales. Esto es especialmente importante dadas las actuales tensiones en torno a la competitividad, incluidas las relativas al apetito de los emisores por la cotización en los mercados de valores frente a los mercados privados, el cambio de plataformas de cotización o la relajación del principio de una acción, un voto.

La integración de criterios ESG en la remuneración de los ejecutivos es un buen ejemplo de un tema de gobernanza en el que debe entrar en juego una dosis muy necesaria de racionalidad. Consideramos que la integración precipitada de los criterios ESG en la retribución da lugar con demasiada frecuencia a cifras sin sentido o, lo que es peor, a una retribución garantizada. ¿Sirve esto realmente a los intereses de los accionistas o de las partes interesadas? Un ejemplo relevante es el de Credit Suisse, cuyo consejo ejecutivo logró en 2022 una retribución del 84% en los criterios no financieros de riesgo y control, valores y cultura y sostenibilidad. Todos sabemos lo que pasó después...

Como inversores, deberíamos decir más alto que no se puede pedir razonablemente a las empresas que den respuesta a todos y cada uno de los problemas de la sociedad. La evolución del panorama político, así como las decisiones de algunas empresas de reducir sus metas de sostenibilidad, sirven para recordar que mostrar ambición no puede ser el objetivo final. Pero eso no significa que ya no importe. Las juntas de accionistas, junto con las interacciones continuas, siguen siendo herramientas importantes para exigir responsabilidades a las compañías, pero considerar la economía subyacente, incluidos factores de ventaja competitiva, es fundamental para apoyar una estrategia de sostenibilidad sólida. Esto, a su vez, requiere una gobernanza sólida y un enfoque más racional por parte de los inversores. ○

¹ Un 76% menos de menciones que hace tres años, según Bloomberg Green. Información publicada el 27 de marzo de 2025.

UN MUNDO SIN EMISIONES EN 2050 ES PRÁCTICAMENTE...

Desde 1997, cuando 192 países firmaron el protocolo de Kioto, el consumo de energía "no limpia" ha aumentado un 55%. Según la Agencia Internacional de la Energía, en 2050 el consumo de petróleo y gas natural seguirá en niveles similares a los actuales. El del carbón habrá bajado, pero seguirá en niveles de principios de siglo.

TEXTO Intermoney

Los efectos que el aumento del CO₂ tiene en el clima ya se conocían desde finales del siglo XIX, gracias a los descubrimientos de Svante Arrhenius, pero en ese momento se consideraron como algo beneficioso. La preocupación sobre el cambio climático y el calentamiento global no empezó a cobrar importancia hasta 1988, cuando la Asamblea general de la ONU decidió crear el denominado Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC).

Más adelante, en 1997, 192 países firmaron el Protocolo de Kioto, con el que se comprometieron a reducir los gases de efecto invernadero a "un nivel que impida interferencias antropogénicas peligrosas en el sistema climático". Desde entonces, año tras año, la preocupación por este tema ha ido aumentando, sobre todo en los países occidentales. Más tarde, en 2015, llegó el acuerdo de París, donde los países firmantes se comprometieron a lograr para mitad de siglo un equilibrio entre las emisiones humanas y las absorciones de los sumideros naturales. Aunque la expresión "cero neto", hoy tan común, se utilizó por primera vez en el *informe especial sobre un calentamiento global de 1,5°C*, publicado por el IPCC en 2018. En dicho informe aseguraban que para limitar el aumento de temperatura a 1,5°C respecto a los niveles preindustriales, se debían reducir las emisiones mundiales netas en torno a un 45% para 2030 y alcanzar el cero neto para 2050.

Estos objetivos por muy deseables que parezcan, vamos a ver como son prácticamente imposibles de alcanzar. Vamos a desarrollar diez puntos, que pensamos que dejan claro que en 2050 seguiremos muy lejos de una situación de neutralidad climática.

1 Las transiciones energéticas son lentas y complejas. La primera transición energética tardó en torno a 150 años en completarse

“

Las renovables también emiten CO₂. Durante todo su ciclo de vida, una planta solar fotovoltaica genera 10 veces más CO₂ por KWh que una nuclear; una eólica genera el triple

y "solo" había que sustituir 1.500 millones de toneladas de madera por carbón y a partir de 1860 también por hidrocarburos.

2 La propia AIE asume un escenario para 2050 muy lejos de la neutralidad climática. Según la AIE, en su escenario de políticas nacionales, en 2050 el consumo de petróleo y gas natural seguirá en niveles similares a los actuales. El del carbón habrá bajado considerablemente, pero seguirá en niveles de principios de siglo.

“

Para descarbonizar los procesos de la industria del acero y del amoníaco harían falta cerca de 135 millones de toneladas de hidrógeno verde. En 2024 se produjeron cien mil toneladas

3 Las tecnologías renovables, actualmente, no son ni más eficientes, ni más baratas, ni más fiables, que las que pretenden sustituir. En EEUU el coste medio de construcción de una planta eléctrica fue de \$1.588/kw en las solares fotovoltaicas; de \$1.451/kw en las eólicas y de \$820/kw en las de gas natural.

4 El recorrido desde 1997 no invita al optimismo. Desde la firma del Protocolo de Kioto hemos incrementado el consumo de energía "no limpia" un +55%

5 Solo un colapso económico sin precedentes permitiría alcanzar los objetivos del IPCC. Para alcanzar los objetivos del IPCC habría que reducir unos 1.450 millones de toneladas de CO₂ al año hasta 2050, frente al aumento medio desde 1995 de 500 millones de toneladas anuales.

6 La descarbonización de los procesos industriales supone un reto sin precedentes. Para descarbonizar la industria del acero y del amoníaco harían falta cerca de 135 millones de toneladas de hidrógeno verde (en 2024 se produjeron 100 mil toneladas)

7 La necesidad de materiales para esta transición pondrá en grave riesgo al medioambiente. Solo para descarbonizar el sector auto harán falta 150 millones de toneladas de cobre, lo que equivale a 7 años de extracción actual para todos los usos del metal. También se necesitará 40x la cantidad de litio que se extrae actualmente y en torno a 25x el grafito, cobalto y níquel.

8 Las renovables también emiten CO₂. Durante todo su ciclo de vida, una planta solar fotovoltaica genera 10 veces más CO₂ por KWh que una nuclear, mientras que una eólica genera el triple.

9 El cambio climático es una cuestión global. No servirá de nada que unas regiones se descarbonicen y otras no. China, Rusia e India son responsables del 42% de las emisiones mundiales y no tienen ninguna intención de reducirlas.

10 Alcanzar los objetivos del IPCC supondría destinar en torno al 10% del PIB mundial durante los próximos 25 años, abocándonos a un decrecimiento o incluso a un colapso económico. No hay precedentes en la historia de esfuerzos económicos similares. ○



HAL DEWDNEY

ESG Consultant,
Georgeson

Cómo los *stakeholders* corporativos se están adaptando a un panorama de sostenibilidad en constante evolución

Las empresas y los gestores de activos están siendo objeto de un escrutinio cada vez mayor en relación con sus divulgaciones y prácticas vinculadas a la sostenibilidad, en un entorno marcado por opiniones cada vez más divergentes sobre cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés).

En particular, las divulgaciones y los informes relacionados con la sostenibilidad y el cambio climático han evolucionado en los últimos años, volviéndose más complejos a medida que surgen distintas perspectivas sobre los objetivos ESG y la forma de reportarlos. Como consecuencia, muchas empresas se están encontrando con dificultades a la hora de tomar decisiones estratégicas sobre iniciativas de sostenibilidad, incluyendo la elaboración de informes y cómo divulgarlos.

Asimismo, la reciente introducción del EU Omnibus -una serie de iniciativas destinadas a simplificar y mejorar la normativa de la Unión Europea con el fin de crear un entorno económico más competitivo y sostenible en toda la región- ha generado preocupación y confusión entre emisores, reguladores, inversores y asesores en relación con las expectativas de reporting, actividades de diálogo con accionistas sobre asuntos ESG y las obligaciones de divulgación.

1 Contexto regulatorio para las empresas en España

El Parlamento Europeo adoptó la Directiva sobre Informes de Sostenibilidad Corporativa (CSRD, por sus siglas en inglés) en noviembre de 2022, la cual obliga a las empresas domiciliadas tanto dentro como fuera de la UE a divulgar información sobre sostenibilidad conforme a las Normas Europeas de Información sobre Sostenibilidad (ESRS, por sus siglas en inglés) a partir de 2025, reportando el ejercicio financiero de 2024.

Sin embargo, mientras las empresas finalizaban sus informes de sostenibilidad este año, muchos Estados miembros de la UE aún no habían transpuesto la CSRD a su legislación nacional.

Las propuestas y enmiendas del paquete Omnibus, finalmente presentadas y adoptadas por la Comisión Europea el 26 de febrero de 2025, incluyeron la simplificación de las siguientes directivas:

CSRD: El alcance se alineará con la Directiva sobre Diligencia Debida en Sostenibilidad Corporativa (CSDDD, por sus siglas en inglés), lo que implicará la exclusión de aproximadamente el 80% de las empresas, es decir, aquellas con menos de 1.000 empleados y unos ingresos inferiores a 450 millones de euros. Además, se revisarán las Normas Europeas de Información sobre Sostenibilidad (ESRS) con el objetivo de reducir “sustancialmente” la cantidad de datos obligatorios.

Taxonomía: Se simplificarán las plantillas de reporte, lo que conllevará una reducción de casi el 70% en los datos a aportar. Asimismo, las empresas quedarán exentas de evaluar la elegibilidad y alineación con la taxonomía de aquellas actividades económicas que no sean financieramente materiales.

CSDDD: Se otorgará más tiempo a las empresas para prepararse para la implementación del marco, reduciendo la frecuencia de auditorías de una vez al año a una vez cada cinco años, y alineando aún más sus requisitos con la CSRD en lo relativo a los planes de transición para la mitigación del cambio climático.

Las propuestas actuales mantienen la mayoría de los requisitos existentes para las grandes empresas. No obstante, la directiva “Stop-the-Clock” propuesta por la Comisión Europea, que aplaza hasta dos años las fechas de aplicación de la CSRD y la transposición de la CSDDD, ha generado un periodo de incertidumbre para aquellas empresas que aún no han reportado conforme a la CSRD.

Aunque el alcance y los requisitos de las directivas actualizadas son más limitados, existe un consenso general en que la sostenibilidad y la competitividad deben ir de la mano. Esto incluye cumplir con los objetivos del Pacto Verde Europeo, al tiempo que se acepta que los informes de sostenibilidad pueden hacerse más accesibles y eficientes.

2 Tensiones regulatorias en EEUU

La regulación a nivel estatal en Estados Unidos se ha vuelto cada vez más polarizada en torno a los temas ESG. Estados como California y Nueva York están promoviendo activamente iniciativas ESG, centradas en la sostenibilidad, la responsabilidad corporativa y las inversiones éticas. Este tipo de legislación fomenta las inversiones sostenibles y la responsabilidad empresarial.

Por el contrario, otros Estados como Texas y Florida están implementando leyes que restringen las consideraciones ESG, especialmente en lo que respecta a las inversiones estatales y los fondos de pensiones. Estas leyes limitan las inversiones en empresas que boicotean los combustibles fósiles o las armas de fuego, así como en fondos de pensiones estatales que incorporan factores ESG en sus decisiones de inversión, cuando estos no son claramente materiales desde el punto de vista financiero.

En esta misma línea, se han adoptado leyes a nivel federal, incluyendo una orden ejecutiva que apunta a los programas de diversidad, equidad e inclusión (DEI) y otras medidas relacionadas, buscando abordar la desigualdad social. Asimismo, la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (SEC) decidió recientemente dejar de defender legalmente sus normas sobre divulgación climática. Aunque no las ha revocado oficialmente, esta decisión implica, en la práctica, que ya no exigirá a las empresas que informen sobre riesgos climáticos ni sobre sus emisiones de gases de efecto invernadero.

3 ¿Cómo se han visto afectados los inversores por estos cambios regulatorios?

En los últimos años, los gestores de activos han estado sometidos a un escrutinio creciente respecto a sus prácticas relacionadas con la sostenibilidad. Por ejemplo, en la Unión Europea se ha puesto el foco en el *greenwashing* mediante la implementación de medidas como el Reglamento sobre Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR, por sus siglas en inglés).

Por otro lado, en Estados Unidos, algunos gestores de activos han sido acusados de colusión por participar en iniciativas de inversión como Climate Action 100+. Estas acusaciones han llevado a que varios estados presenten demandas antimonopolio, argumentando que los compromisos climáticos asumidos por estos gestores contribuyeron a una disminución en la producción de petróleo y gas. Según las demandas, esta reducción habría provocado un aumento en los costos de la energía para los consumidores.

Además, los inversores institucionales que poseen más del 5% de las acciones en circulación de una empresa estadounidense deben ahora cumplir con los cambios introducidos por la SEC en los informes 13D/G, reportando información más detallada cuando se realicen actividades de diálogo con emisores en temas relacionados con ESG. Como resultado, los gestores de activos estadounidenses están actuando con mayor cautela al comunicar o incorporar cuestiones ESG en sus procesos de inversión, *engagement* y votación.

En consecuencia, esto ha generado una mayor divergencia en la forma en que los inversores europeos y estadounidenses abordan los temas ESG. Tal como se detalla en un memorando de Georgeson sobre el tema, muchos inversores con sede en Estados Unidos eliminaron o suavizaron el lenguaje de sus políticas de voto en los temas sobre diversidad y cambio climático en 2025 en comparación con 2024. Sin embargo, muchos inversores europeos evitaron realizar cambios significativos y, en caso de hacer ajustes, tendieron a reforzar su postura sobre estos temas. De hecho, la mayoría de los inversores europeos están adoptando cada vez más un enfoque de “*engagement* con consecuencias” en lo que respecta a cuestiones ESG.

En definitiva, la interacción de las empresas con sus accionistas sigue siendo crucial para obtener el apoyo en iniciativas relacionadas con la sostenibilidad, ya sea en el nombramiento de consejeros o compromisos climáticos. A medida que finaliza la temporada de Juntas Generales de Accionistas (JGA) de 2025 y las empresas comienzan a planificar su interacción con inversores -en otoño- de cara a las JGAs de 2026, los consejos de administración deberán asegurarse de dedicar tiempo suficiente al diálogo con los accionistas y contar con asesoramiento externo especializado, que le permita navegar eficazmente en este entorno complejo.

4 ¿Cómo han respondido los asesores de voto a los cambios en las directrices regulatorias?

Tras la emisión de la orden presidencial sobre Diversidad, Equidad e Inclusión (DEI), ISS anunció el 11 de febrero de 2025 que suspendería “indefinidamente” la consideración de la diversidad de género, racial y étnica en los consejos de administración de empresas estadounidenses al formular sus recomendaciones de voto.

En contraste, Glass Lewis emitió un comunicado en el que explicaba que prefería evitar tomar “una decisión apresurada y generalizada”. Glass Lewis reconoció que “muchos de [sus] clientes institucionales, tanto en Estados Unidos como especialmente fuera del mercado estadounidense, siguen comprometidos con el valor de la diversidad”. Finalmente, publicaron un memorando dirigido a sus clientes en el que indicaban que continuarían aplicando sus políticas actuales durante la temporada de juntas de 2025, incluyendo una advertencia en cualquier informe de voto que contenga una recomendación negativa relacionada con la diversidad de los consejeros.

Sin embargo, no se han producido cambios en las políticas de referencia y su aplicación por parte de ISS y Glass Lewis en empresas de Europa continental, en temas relativos a la diversidad de género, los informes de sostenibilidad, los planes de transición climática y las controversias relacionadas con ESG. Estos se mantuvieron consistentes en comparación con 2024. ○

Puede seguir leyendo en www.revistaconsejeros.com

A portrait of Antonio Núñez, a middle-aged man with a beard and mustache, wearing a dark blue suit, light blue shirt, and patterned tie. He is standing with his arms crossed in a modern office setting with large windows in the background.

Antonio Núñez

SENIOR PARTNER
DE PARANGON PARTNERS

**“En España hay
una menor propensión
a la disensión en el consejo”**

Antonio Nuñez Martín; economista por CUNEFF, MBA por el IESE y Master por Harvard Kennedy School, acumula un cuarto de siglo como profesor del IESE y consultor en cuestiones de liderazgo y gobierno corporativo. Senior Partner de Parangon Partners, dedicado al asesoramiento de consejeros y ejecutivos de compañías, en cuestiones de desarrollo de estructuras, planes de sucesión y evaluación del desempeño. Autor de varios libros sobre Liderazgo e innovación, tanto en el sector público como en el privado y corporativo. Fue Director de Políticas Sociales en el Gabinete del Presidente Rajoy. Y contribuyó a la creación y consolidación en 12 países de la ONG "Cooperación Internacional".

TEXTO FERNANDO G. URBANEJA

FOTOS JESÚS UMBRÍA

El Gobierno Corporativo exige arte y formación, intuición y aprendizaje. ¿Cuánto tiene de aprendizaje? ¿Cómo se aprende? Mucho más de lo que parece. En nuestra experiencia acompañando a consejos en procesos de mejora, vemos que los mejores consejeros son aprendices constantes. Se aprende combinando experiencia en sala con formación específica y reflexión crítica. No basta con saber, hay que saber gobernar.

Gobierno Corporativo es materia reciente, ¿cómo ha evolucionado la doctrina, los manuales en este siglo?

En dos décadas hemos pasado del "qué" al "cómo". De definir principios a implantarlos. La aparición de estudios de casos, guías prácticas y experiencias comparadas ha profesionalizado mucho el rol del consejero. Hoy no basta con buena voluntad: se exige criterio, método y visión.

Las regulaciones, las recomendaciones... son recientes y abundantes, ¿Cómo va el aterrizaje, el cumplimiento, la incorporación al hacer de las compañías?

Hay compañías que las han incorporado como parte de su cultura, y otras que siguen viéndolas como una lista de tareas. Desde Parangon ayudamos a convertir el cumplimiento en ventaja competitiva, vinculándolo a propósito, talento y sostenibilidad. Y haciéndolo por convicción, no por regulación o imitación.

¿Qué avances y retrocesos destacaría?

Entre los avances: diversidad, transparencia y evaluación del consejo. Retrocesos: cierta burocratización del cumplimiento y poca atención aún a la inteligencia emocional en los órganos de gobierno. Queda mucho por hacer.

¿Está acreditada la eficiencia del buen gobierno? ¿Es más que cosmética?

Rotundamente sí. Las empresas con mejor gobierno por convicción tienden a ser más resilientes, más atractivas para el talento y los inversores, y mejor valoradas por el mercado.

¿En los momentos adversos se deja de lado el buen gobierno?

Los momentos difíciles ponen a prueba el compromiso real con las buenas prácticas. El consejo que resiste con integridad es el que se preparó antes. Lo vemos claro en los procesos de crisis que gestionamos.

¿Demasiada regulación puede empujar al incumplimiento o al agotamiento?

Sí, si no se contextualiza. El reto está en traducir la regulación en prácticas comprensibles, útiles y adaptadas al sector y a la compañía. La clave es no perder de vista el para qué.

¿Son capaces los consejos y consejeros de asimilar tanta normativa y exigencia?

Lo son, pero necesitan acompañamiento. De ahí la importancia de la formación continua y de contar con asesores que ayuden a priorizar y enfocar. El consejero de hoy no puede navegar solo.

¿Cumplimiento burocrático y estéril?

Ese es el riesgo. Hay que pasar del "compliance defensivo" al "compliance estratégico", que proteja sin paralizar y ayude a gobernar mejor.

¿Ha mejorado el gobierno corporativo respecto a hace dos décadas?

Muchísimo. Pero la exigencia también ha aumentado. Lo pendiente ahora es consolidar esa evolución en las pymes y en las empresas familiares, donde el gobierno muchas veces depende de personas más que de estructuras.

“

Las empresas familiares son especialmente sensibles al gobierno corporativo. Para ellas es un puente entre pasado y futuro. Les ayuda a institucionalizar sin perder su esencia

¿Hay dedicación a la formación de consejeros?

Cada vez más. En Parangon promovemos y observamos esa tendencia. La autoevaluación, la actualización y el mentoring entre consejeros son clave para una gobernanza profesional.

¿Peculiaridades españolas en esta materia?

Sí. En España se da una cultura más jerárquica y una menor propensión a la disensión en el consejo. Hay que seguir promoviendo la independencia real y la diversidad de pensamiento.

¿Está España al nivel de los países más avanzados en gobierno corporativo?



En algunos aspectos sí, en otros aún no. Tenemos normas equiparables, pero falta “músculo” práctico, sobre todo en la gobernanza de medianas empresas y en la profesionalización de ciertos consejos.

¿Y las medianas y pequeñas? ¿Les va grande el buen gobierno?

No, si se adapta. El buen gobierno no es exclusivo de grandes cotizadas. Las empresas medianas que crecen con gobernanza se preparan mejor para atraer capital, talento y continuidad.

¿Y las familiares en crecimiento?

Son especialmente sensibles. Para ellas, el gobierno corporativo es un puente entre pasado y futuro. Les ayuda a institucionalizar sin perder su esencia.

¿La bolsa obliga al buen gobierno?

La bolsa no garantiza buen gobierno, pero sí lo exige. Sin embargo, cada vez más empresas están implementando buenas prácticas sin necesidad de cotizar. Es un cambio de mentalidad.

¿Gobierno Corporativo en empresas públicas? ¿Es posible?

Es no solo posible, sino especialmente necesario. Las empresas públicas necesitan aún más transparencia y rigor. El reto es despolitizar sus consejos y profesionalizar sus estructuras. Hay buenas prácticas ya en marcha.

¿Se puede esperar continuidad en empresas públicas?

Depende del compromiso político. El cambio electoral no debería significar cambio total. Para eso hace falta una gobernanza sólida, con planes a largo plazo y consejeros profesionales.

“

Muchos consejeros no se sienten suficientemente formados o seguros para integrar la IA en sus procesos

El gobierno corporativo en las empresas públicas es especialmente necesario. Necesitan aún más transparencia y rigor. El reto es despolitizar sus consejos y profesionalizar sus estructuras

¿Qué utilidad tiene la IA para los consejeros?

Muchísima, y no es ciencia ficción: es presente. En el estudio que elaboramos desde Paragon Partners junto con el profesor José Ramón Pin del IESE, identificamos cuatro usos principales que ya están transformando la labor del Consejo de Administración. Primero, la IA ayuda a analizar grandes volúmenes de datos financieros, de sostenibilidad y de entorno competitivo con una agilidad que antes era impensable. Segundo, permite detectar riesgos estratégicos –desde ciberseguridad hasta cambios normativos– de forma predictiva. Tercero, puede simular escenarios de crisis o disrupción y ayudar a diseñar respuestas. Y cuarto, contribuye a procesos de evaluación

del propio consejo, identificando dinámicas internas que a veces pasan desapercibidas. Pero, como bien concluye el estudio, la IA no sustituye al juicio del consejero: lo potencia. La clave está en gobernar la tecnología, no ser gobernados por ella.

¿Por qué el 50% no la usa si el 85% cree que será útil?

Esa paradoja es uno de los hallazgos más relevantes de nuestro estudio. Hay una conciencia clara del valor potencial de la IA, pero también un freno cultural y competencial. Muchos consejeros no se sienten suficientemente formados o seguros para integrarla en sus procesos. Además, la falta de una regulación clara y la preocupación por los riesgos éticos y reputacionales generan prudencia, cuando no parálisis. Nosotros proponemos una hoja de ruta basada en tres ejes: formación específica del consejo en IA, definición de políticas internas claras sobre su uso, y “piloteaje” de casos concretos para aprender haciendo.

¿Qué experiencias tienen en su uso en consejos?

Ya hay casos reales, que citamos en el estudio. Algunos consejos están utilizando sistemas de IA para priorizar temas críticos en sus órdenes del día en función del contexto interno y externo. Otros han implementado herramientas de IA generativa que resumen documentación clave –como informes de sostenibilidad o análisis de tendencias– ahorrando tiempo valioso para el debate estratégico. También vemos iniciativas de evaluación del desempeño del consejo y de sus comisiones, apoyadas por algoritmos que analizan patrones de interacción, agendas y actas. Todo esto está aún en fase inicial, pero es el futuro que ya empieza.

¿La IA permitirá dedicar más o menos tiempo al trabajo del consejero?

No necesariamente menos tiempo, pero sí mejor invertido. Como destacamos en el estudio, el uso inteligente de la IA puede reducir la carga operativa –lectura de documentos, análisis de datos, seguimiento de métricas– y liberar tiempo para lo que realmente aporta valor: el juicio estratégico, la deliberación ética y la supervisión con propósito. Eso sí, para beneficiarse de esto, el consejero debe formarse, abrirse al cambio y confiar en los datos sin dejar de confiar en su experiencia. ○



LOS CONVULSOS MERCADOS BUSCAN DESESPERADAMENTE UN NUEVO ORDEN MUNDIAL

La escalada arancelaria norteamericana ha puesto coto a dos ejercicios excepcionales de beneficios del S&P 500 y ha sumido al mundo en un desconcierto en el que la Energía, la Seguridad y la Geopolítica se han adueñado de la 'realpolitik'.

IGNACIO J. DOMINGO • DIRECTOR DE EMISORES

Que alguien pare los mercados, que me bajo. Máxima volatilidad. Es la definición que resume el comportamiento bursátil en 2025. A pesar de que el indicador por excelencia, el S&P 500, haya reflejado una evolución final paradójicamente plana en los cinco primeros meses del año debido a su sólido desempeño de mayo. Porque al conmemorarse los 100 primeros días de gestión de la Administración Trump, a finales de abril, este indicador, que acoge a las mayores empresas estadounidenses había retrocedido más de un 9% y el Nasdaq, con su excepcional componente innovador, rozó una caída del 15%.

En este ínterin, Alphabet, Apple, Nvidia y el resto de los conocidos como los Siete Magníficos -Microsoft, Meta, Amazon y Tesla- que propagaron bonanza a Wall Street durante un largo lustro que comenzó antes de la Gran Pandemia, pero que, sobre todo, se afianzó al calor del convulso, aunque resiliente, ciclo de negocios post-Covid, se dejaban una cuarta parte de su valor.

El motor que empujó las acciones a la baja y creó el enrarecido clima inversor de 2025 ha tenido un claro componente político, la escalada arancelaria de la versión Trump 2.0 y su retorno a una concepción proteccionista del comercio, que ha puesto en jaque la globalización, desatado un riesgo de *decoupling* de bloques, con EEUU y China liderando espacios de inversión, de flujos de mercancías y servicio y de innovación tecnológica divergentes y antagonicos.



Geopolítica, pero también Energía y, sobre todo, Seguridad. En este viraje copernicano en el que está sumido el mundo, la geopolítica se ha convertido en el termómetro indispensable para anticipar y, en su caso, prevenir amenazas contra los negocios y en las cotizaciones bursátiles. El orden global está en proceso de derribo y las empresas deben atender, primero, y entender, después, el juego de intereses geoestratégicos a los que se van a enfrenar. Entre otros, guerras comerciales, peligro de estancamiento, colapso de los cauces de transporte, logística y suministro de bienes. Hacer negocios, nacionales, pero sobre todo de dimensión transfronteriza, requiere de un ejercicio más riguroso de los análisis de riesgos. Pese a que el S&P se haya recuperado y se encuentre a un 4% de su máximo histórico, que aconteció al empezar el segundo mandato del líder republicano. Pero gracias a su mejor mayo desde 1990 y al mejor mes en año y medio.

Otra vuelta más en la montaña rusa de emociones bursátiles de 2025.

Ante esta tesitura, gana enteros la idea de desregular mercados, de conceder un mayor grado de libertad y flexibilidad a las empresas. De reducir sus crecientes exigencias normativas de toda índole y de procurarles un entorno menos burocrático. Europa está a remolque. Pero comienza a sacar la cabeza para respirar. La demolición controlada de la Directiva Omnibus deja entrever que la necesidad de inculcar competitividad con una reconversión industrial

sostenible que sea, a la vez, más eficiente y refuerce la seguridad del mercado interior, como reclama Mario Draghi, es una necesidad imperiosa. Lo mismo que los avances hacia la integración de los mercados de capitales que demanda otro ex primer ministro italiano, Enrico Letta.



Sopa de letras. De ahí que ideas como las de Stéphane Boujnah, CEO de Euronext, sean dignas de situarse en el frontispicio institucional de la UE. A su juicio, en estos tiempos de movimientos telúricos, las estrategias de inversión han clonado los criterios ESG. De modo que, sin renunciar a los valores Eco-ambientales, Sociales y de Gobernanza que han impulsado las carteras y las finanzas verdes, han emprendido una apuesta decidida por activos vinculados a la Energía, a la Seguridad y a la Geopolítica. Son los otros ESG, los auténticos, explica Boujnah, lo que se deben tener en cuenta para abordar los vientos huracanados que están por venir. Para lo cual, el centro financiero que dirige ha lanzado unos índices enfocados a valores con estas tres nuevas enseñanzas. En línea con la recomendación de Draghi de que la UE afronte su seguridad con mayores gastos en Defensa y potenciando su sector armamentístico.

¿Quién sabe si, además, con eurobonos como avales para impulsar estos sectores estratégicos!, como defiende el ex presidente del BCE y sopesa por primera vez con seriedad Alemania.



Sin excepcionalidad estadounidense y con el dólar de capa caída. Las huidas de capitales desde Wall Street han sido la nota predominante del alterado parque bursátil global. Hacia Europa y en dirección a China. Con el dólar retrocediendo y con punto final a esa idea que venía a asegurar que las rentabilidades de empresas americanas iban siempre a superar las que procedían de cualquier otra latitud del planeta.

Esta "excepcionalidad americana" como la denomina la jerga inversora, sigue ses-teando. A la espera de que algún actor asuma el protagonismo en el escenario internacional. Algún guion tendrá que interpretar Europa, siempre dispuesta a descartar papeles de liderazgo a los que le induce su fortaleza comercial y su visión multilateral. ○