



**GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE
EMPRESAS**

CURSO ACADÉMICO 2023/2024

TRABAJO FIN DE GRADO

**Sostenibilidad corporativa: impacto sobre el
atractivo de inversión empresarial**

**Corporate sustainability: impact over enterprises'
investment appeal**

AUTOR/A

CARMEN DE DIEGO CONDE

DIRECTOR/A

MARÍA CANTERO SAIZ

FECHA

JUNIO 2024

ÍNDICE DE CONTENIDOS

RESUMEN.....	3
ABSTRACT	3
1. INTRODUCCIÓN.....	5
1.1. POR QUÉ SOSTENIBILIDAD	5
1.2. OBJETIVOS DEL ANÁLISIS.....	7
1.3. METODOLOGÍA.....	7
2. LA TRANSFORMACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO	8
2.1. CRITERIOS ESG	8
2.2. PRODUCTOS FINANCIEROS SOSTENIBLES	10
3. ÍNDICES DE SOSTENIBILIDAD	12
3.1. QUÉ SON Y PARA QUÉ SIRVEN.....	12
3.2. ÍNDICES DE SOSTENIBILIDAD MÁS IMPORTANTES.....	12
3.2.1. Dow Jones Sustainability Index	12
3.2.2. FTSE4 Good Index	13
3.2.3. MSCI ESG <i>Rating</i>	14
4. RELACIÓN SOSTENIBILIDAD - ATRACTIVO DE INVERSIÓN	15
4.1. COMPONENTES DEL ÍNDICE.....	15
4.1.1. Encuesta del Instituto de Inversión Sostenible de Morgan Stanley	15
4.1.2. Calificaciones ESG otorgadas por MSCI	18
4.1.3. Empresas españolas del MSCI <i>World</i>	19
4.2. ÍNDICE DE POTENCIAL FINANCIACIÓN	21
4.2.1. Ecuación y puntuaciones ESG por empresa y sector	22
4.2.2. Datos y cálculos por sectores	23
5. CONCLUSIONES	35
BIBLIOGRAFÍA.....	37
ANEXO: FACTORES POR SECTOR Y DIMENSIÓN ESG VALORADOS POR MSCI	42

RESUMEN

La sostenibilidad se está convirtiendo poco a poco en un no negociable para la sociedad. Hoy en día la conciencia ambiental, social y de gobierno corporativo está integrándose tan profundamente en las comunidades, que nuevas legislaciones y normativas se han emitido y otras modificado, para apoyar la transición sostenible. El sistema financiero, como impulsor de la actividad económica, es también clave en este camino. Ahora más que nunca valora los criterios ESG en sus decisiones de inversión y muchas veces, para llevarlas a cabo, recurre a instrumentos financieros responsables.

Todo esto conduce a pensar que, cuanto mayor sea el esfuerzo por ser sostenible de las empresas, más allá de los mínimos requerimientos normativos, más interesantes resultarán como potenciales inversiones. Para contrastarlo, el objetivo del análisis es desarrollar un índice que explique el atractivo de las entidades y sus proyectos como candidatos a recibir financiación, en función de su compromiso con la sostenibilidad y la responsabilidad social corporativa.

Para ello, tras explicar los fundamentos de la transición del sistema financiero a la nueva realidad económica, y el papel de los índices de sostenibilidad a la hora de elegir entre las mejores opciones de inversión, se planteará una ecuación que relacione la calificación obtenida en materias ESG por las empresas españolas consideradas en el MSCI ESG *rating*, con la valoración que los inversores hacen de tales aspectos. Así, se determinará cuán atractivas son las empresas y los sectores españoles a ojos del sistema financiero, en función de las acciones en pro de la sostenibilidad emprendidas.

De la aplicación del índice se puede concluir el gran esfuerzo que las empresas españolas están realizando actualmente por progresar en materia de sostenibilidad. En particular, el sector financiero, como principal impulsor del resto de industrias, será el que obtenga la más alta puntuación en cuanto a potencial de inversión, consolidándose como un componente fundamental de la transición de la sociedad a la nueva realidad económica sostenible.

ABSTRACT

Sustainability is gradually becoming non-negotiable for society. Nowadays, environmental, social, and corporate governance awareness is integrating so deeply into communities that new legislation and regulations have been issued, others modified, to support sustainable transition. The financial system, as a driver of economic activity, is also key in this path. Now more than ever, it values ESG criteria in its investment decisions and often resorts to responsible financial instruments to implement them.

All this leads us to believe that the greater the effort companies make to be sustainable beyond minimum regulatory requirements, the more attractive they will be as potential investments. To contrast this, the objective of the analysis is to develop an index that explains the attractiveness of entities and their projects as candidates to receive financing, based on their commitment to sustainability and corporate social responsibility.

To do so, after explaining the fundamentals of the financial system's transition to the new economic reality and the role of sustainability indices in choosing the best investment options, an equation will be proposed that relates the ESG ratings obtained by Spanish companies considered in the MSCI ESG *rating* to the valuation investors place on such

aspects. Thus, it will be determined how attractive Spanish companies and sectors are to the financial system based on the sustainability actions they undertake.

From the application of the index, it can be concluded that Spanish companies are currently making great efforts to progress in terms of sustainability. In particular, the financial sector, as the main driver of other industries, achieves the highest score in terms of investment potential, establishing itself as a fundamental component in the transition of society to the new sustainable economic reality.

1. INTRODUCCIÓN

1.1. POR QUÉ SOSTENIBILIDAD

De un tiempo hacia aquí, todos parecemos tener clara la relevancia que ha ido cobrando la sostenibilidad. Los medios de comunicación nos bombardean con noticias relacionadas con ella y las empresas anuncian constantemente nuevas acciones fundamentadas en tal idea. Pero, aunque la sostenibilidad sea una realidad cada vez más en auge, su puesta en valor se ha producido hace poco.

El concepto de *desarrollo sostenible* fue acuñado por primera vez en la NEPA¹ (US Environmental Protection Agency, 1970), pero la verdadera apuesta por la sostenibilidad no se expresó hasta años después, cuando en 1987 se publicó para la ONU el informe “*Nuestro futuro común*”, conocido como *Informe Brundtland*² (Acciona, 2024).

Este documento planteaba la sostenibilidad como una nueva forma de llevar a cabo las actividades económicas, cubriendo las necesidades del presente, pero incorporando criterios ambientales, sociales y de buen gobierno para no comprometer que las generaciones futuras puedan satisfacer las suyas. El informe contrastaba el *desarrollo económico* y las vías por las que este se había estado fomentando hasta entonces, con la idea de *desarrollo sostenible*, para que la ciudadanía e instituciones tomaran conciencia de la importancia de que ambos tipos de desarrollo se alineasen.

Escribía Víctor Hugo en 1852 que “nada hay más poderoso que una idea a la que le llega su momento”. Una vez que nuestra sociedad se impregnó del concepto de sostenibilidad, ya no iba a haber vuelta atrás. La creciente preocupación por fusionar desarrollo económico y sostenible pasó a formar parte de organismos de diversa índole: agencias, comisiones e institutos de sostenibilidad, como la Agencia de Protección Ambiental de Estados Unidos (EPA) reforzaron sus políticas, además de surgir nuevas, como la Agencia Europea de Medio Ambiente (AEMA, nacida en 1990 con sede en Copenhague) o el Instituto Nacional de Ecología y Cambio Climático, en México.

Pero el trabajo de este tipo de entidades era una condición necesaria, no suficiente, para lograr que la sociedad alcanzase un nuevo nivel de sostenibilidad. La colaboración ciudadana también habría sido inútil si las grandes industrias hubiesen continuado emitiendo ingentes cantidades de gases nocivos a la atmósfera. Hacía falta la colaboración de otros componentes imprescindibles para el marco económico: las empresas. Sin ir más lejos, el informe *The Carbon Majors Database* publicado por CDP³ en 2017 expuso que tan solo cien empresas venían siendo responsables del 78% de las emisiones de gases de efecto invernadero desde 1988.

¹ National Environmental Policy Act: Documento emitido por la Agencia de Protección Medioambiental Estadounidense, el 1 de enero de 1970, que exponía por primera vez la noción de *desarrollo sostenible* e indicaba las acciones que las agencias federales debían realizar, para considerar los efectos ambientales de sus actuaciones corporativas.

² Informe Brundtland: nombre por el que también se conoce al documento publicado por la Comisión Mundial sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo, en 1987. “Apodo” en honor a la líder de la comisión responsable de elaborarlo; la noruega Gro Harlem Brundtland, entonces primera ministra de su país.

³ CDP: Carbon Disclosure Project; organización no lucrativa que comunica hitos ambientales a administraciones, inversores y empresas en aras de minimizar sus efectos sobre el planeta.

Muchas empresas operan en gran medida con fondos procedentes de otras entidades. Si la actividad que llevan a cabo, y para la cual solicitan estos capitales externos, no está alineada con los requisitos de sostenibilidad que con tanto ímpetu se tratan de alcanzar, la transformación hacia una economía sostenible será poco menos que imposible. La Unión Europea se planteó exhaustivamente esta cuestión y consideró necesario reforzar la normativa relacionada con los inversores (Comisión Europea, 2018), ya que, si estos financiaban proyectos insostenibles, todas las acciones socialmente responsables quedarían anuladas por las malas prácticas empresariales. Por este motivo, la Comisión Europea publicó en 2018 su **Plan de Acción para las Finanzas Sostenibles**.

Figura 1.1.: Principales características del Plan de Acción



Fuente: elaboración propia a partir de Comisión Europea (2018)

El fin del informe era que el sistema financiero apoyase la Agenda 2030⁴ y los objetivos del Acuerdo de París⁵, homogenizando las conductas de los sectores público y privado hacia una economía más sostenible.

⁴ Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible: plan de acción pactado por 193 estados miembros de las Naciones Unidas, con el fin de erradicar la pobreza y promover la paz y la justicia. Se desarrolla a través de 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible que abarcan materias económicas, ambientales y sociales.

⁵ Acuerdo de París: tratado internacional jurídicamente vinculante, adoptado en 2015 y en vigor desde 2016, por 196 países. Su objetivo principal es limitar la emisión de gases de efecto invernadero para ralentizar el calentamiento global.

1.2. OBJETIVOS DEL ANÁLISIS

Desde que la Unión Europea reforzó su normativa con relación a las finanzas sostenibles, los inversores han tenido que ser mucho más cuidadosos a la hora de evaluar posibles opciones en las que aportar su capital o prestar dinero.

Con este trabajo se trata de **demostrar que las acciones que las empresas llevan a cabo, en cuanto a sostenibilidad, influyen positivamente en su propensión a obtener financiación procedente de fuentes externas.**

Además, también se evaluará qué sectores españoles, en función de las empresas por las que están constituidos, tienen mayor potencial de recibir fondos de inversores que muestren interés en cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza.

1.3. METODOLOGÍA

Para ello el análisis se estructura en varias partes:

- En primer lugar, se revisarán las actuaciones en pro de la sostenibilidad más importantes que llevan a cabo los principales representantes del sistema financiero: la incorporación de los criterios ESG en sus decisiones de inversión y los productos financieros sostenibles que les permiten hacerlo.
- A continuación, se explicarán los diferentes indicadores de sostenibilidad que desarrollan entidades independientes y que sirven de ayuda a los participantes del sistema financiero que quieran integrar la responsabilidad social en sus acciones, para elegir en qué empresas y proyectos invertir, evaluando y puntuándolos en base a diversos factores vinculados a las dimensiones ESG.
- Después, para contrastar la hipótesis de que, a mayor sostenibilidad, más atractivas son las empresas ante los inversores, se aplicará un índice construido para tal fin. A través de la valoración que los inversores hacen de los distintos factores ESG y del *rating* proporcionado por MSCI⁶ se calculará el “potencial” de tales compañías y sus segmentos de actividad, de obtener financiación.
- Con toda esta evaluación, se extraerán y explicarán las conclusiones pertinentes.

⁶ MSCI: Siglas de Morgan Stanley Capital International, firma especializada en investigación y ponderación de inversiones. Según Kenton (2023) es conocida por elaborar índices bursátiles, analizar el riesgo de mercados financieros y carteras, y proporcionar información de utilidad para la toma de decisiones de inversión.

2. LA TRANSFORMACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

El Fondo Monetario Internacional (2006) define el sistema financiero como un conjunto de interacciones complejas entre unidades institucionales⁷ y mercados, con el fin de movilizar recursos y fondos destinados a inversión, y de proporcionar servicios para impulsar actividades empresariales. El FMI subraya también su rol como intermediario entre quienes emiten los fondos y quienes los necesitan, sin olvidar la evaluación y gestión del riesgo que generalmente estas operaciones conllevan.

El sistema financiero está avanzando hacia un *modus operandi* mucho más comprometido con la sostenibilidad y responsable socialmente, que va mucho más allá del fin tradicional de obtener los más altos rendimientos posibles. En esta parte del análisis se revisa de qué maneras el sistema financiero asume un papel esencial como apoyo a la nueva realidad económica.

2.1. CRITERIOS ESG

La consideración del panorama ESG en las decisiones de inversión es la primera vía por la que el sistema financiero contribuye a la sostenibilidad global. El Pacto Mundial⁸ (2023) define las siglas ESG como los tres “pilares de la sostenibilidad”, criterios en base a los cuales se pueden valorar las actuaciones de las empresas en relación con sus aspectos ambiental, social y de gobernanza (por sus siglas en inglés: *environmental, social y governance*).

El vínculo entre inversión y sostenibilidad se construye incorporando dichos criterios en las elecciones de concesión de capital. Considerar factores “extrafinancieros” es una tendencia cada vez más en auge en el sector de la gestión de activos (S&P Global, 2016).

Los criterios ESG no sólo se han incorporado en los últimos tiempos en los sistemas financieros; los Consejos de Administración de numerosas compañías, así como organismos reguladores en el ámbito de lo público, entre otros, prestan cada vez más atención a cuestiones ambientales. No obstante, esto es tan solo una pequeña parte de lo que las nociones ESG abarcan y para que las empresas logren su objetivo de creación de valor en el largo plazo, muchas otras materias han de ser tenidas en cuenta (PricewaterhouseCoopers, 2021).

Los tres componentes del panorama ESG (PricewaterhouseCoopers, 2021; S&P Global, 2016) son los que siguen:

⁷ El FMI (2006) aclara la noción de unidades institucionales como “hogares, empresas u organizaciones gubernamentales con capacidad de disponer de activos, incurrir en obligaciones y participar de actividades económicas y transacciones junto con otras entidades”.

⁸ Pacto Mundial de las Naciones Unidas: principal plan de acción para la sostenibilidad empresarial a nivel mundial. Con más de 1700 participantes, lleva años implementando buenas prácticas en el ámbito corporativo y está directamente alineado con los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Cuadro 2.1.: Pilares ESG de la sostenibilidad

Pilar medioambiental (E)
<p>Ámbito sobre el que se focalizan en mayor medida empresas y organizaciones. Engloba tópicos como:</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Cambio climático</i>: emisiones corporativas, huella de carbono en productos, acciones orientadas a mitigar y luchar contra el calentamiento global. - <i>Capital natural</i>: déficit hídrico, protección de la biodiversidad y empleo del suelo y materias primas. - <i>Contaminación y residuos</i>: vertidos peligrosos, gestión de desperdicios, emisiones a la atmósfera. - <i>Oportunidades ambientales</i>: ocasiones de promover tecnologías limpias, edificaciones sostenibles y energías renovables.
Pilar social (S)
<p>Abarca materias relacionadas con la mentalidad en el sitio laboral y relaciones consolidadas con la comunidad con la que la entidad está directamente vinculada:</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Capital humano</i>: políticas de gestión de talento, salariales, equidad y participación en la empresa, salud y seguridad. - <i>Responsabilidad de producto</i>: seguridad en los artículos, estándares de calidad, comunicaciones y etiquetado, satisfacción de los consumidores. - <i>Gestión ética de la cadena de suministro</i>: normativa laboral en la misma, disputas, protección de los derechos de los trabajadores, relaciones responsables con proveedores.
Pilar de gobernanza (G)
<p>Centrado fundamentalmente en la figura de los accionistas y sus vínculos con la administración de las compañías, así como sus derechos y remuneraciones.</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Gobierno corporativo</i>: diversidad en el Consejo, autonomía, claridad en las comunicaciones, acciones del Consejo orientadas a ESG. - <i>Comportamiento corporativo</i>: controversias relacionadas con el cumplimiento de las regulaciones, corrupción, prácticas no éticas o anticompetitivas, estabilidad fiscal y financiera.

Fuente: elaboración propia basada en PricewaterhouseCoopers (2021) y S&P Global (2016).

2.2. PRODUCTOS FINANCIEROS SOSTENIBLES

Una vez los inversores deciden dar el paso de considerar la sostenibilidad en sus alternativas de aporte de capital, existe un amplio abanico de herramientas a través de las cuales pueden hacerlo. En función de su grado de compromiso social y también de las opciones tanto particulares como colectivas, quienes realicen las contribuciones pueden elegir entre diversos instrumentos: fondos de inversión y pensiones socialmente responsables, fondos rotatorios, vehículos de inversión en fondos destinados a microcréditos, fondos solidarios, bonos verdes y sociales y fondos climáticos, cuyas características se detallan en el cuadro a continuación.

Cuadro 2.2.: Tipos de productos financieros sostenibles

Fondos de inversión y de pensiones socialmente responsables
<ul style="list-style-type: none"> • Instituciones de inversión colectiva (inversión inmobiliaria, fondos de pensiones...). • Canalizan el ahorro hacia empresas que cumplen con criterios ESG. • Tienen las mismas características que los fondos normales, salvo la preselección en base a factores ESG. • Considerable incremento europeo: de 15.000 millones de euros en 2000 a 100.000 millones en 2020 (BBVA, 2020). • Un ejemplo español es Arcoíris Ahorro Corporación (Fernández Izquierdo et al., 2010).
Fondos rotatorios
<ul style="list-style-type: none"> • Promovidos por entidades como el Banco Mundial, agencias de cooperación u otras privadas. • Cuentas de ahorro con aportaciones periódicas de un grupo de personas con un objetivo común. • Los resultados se reparten por turnos entre los participantes en función de la amortización de préstamos previos. • Fomenta el crecimiento económico (Fernández Izquierdo et al., 2010). • Destinado a proyectos excluidos de otras vías de acceso a crédito, cumple una función social.
Vehículos de inversión en fondos destinados a microcréditos
<ul style="list-style-type: none"> • Programas de créditos reducidos orientados a la creación de pequeños negocios, generalmente en países necesitados (Lacalle Calderón, 2001). • Vinculados a empresas familiares con recursos muy limitados (Fernández Izquierdo et al., 2010). • De cuantías pequeñas y periodos de reposición breves, no requieren garantías ni avales (MicroBank, 2023). • Proporcionan soporte de gestión empresarial en la actividad que se elija desempeñar. • Su función es social, al ayudar a familias sin otra vía de acceso al crédito, contribuyendo al desarrollo económico. • BBVA lanzó en 2006 el primer fondo de inversión vinculado al microcrédito.

Continuación Cuadro 2.2.

Fondos solidarios
<ul style="list-style-type: none">• Instituciones de inversión colectiva cuya comisión de gestión se destina a iniciativas benéficas o no gubernamentales (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2023).• Se realizan a la entidad directamente, como aportaciones de capitales, por parte del agente regulador.• Benefician a organizaciones alineadas con la sostenibilidad: proyectos medioambientales, de inclusión, educación y voluntariado...• El Fondo Santander Responsabilidad Solidario ha sido premiado en cuatro ocasiones como Mejor Fondo Solidario, con 45 proyectos de éxito financiados (Banco Santander, 2024).
Bonos verdes y sociales
<ul style="list-style-type: none">• Productos financieros basados en deuda emitida por entidades públicas y privadas. Son inversiones en renta fija a medio o largo plazo (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2023).• Financian exclusivamente proyectos con objetivos medioambientales y sociales.• Preseleccionan las iniciativas según criterios de sostenibilidad.• Incorporan un seguimiento y gestión de los fondos exhaustivo y emiten informes, para garantizar que el capital se traslada a proyectos adecuados y se comunica su impacto.• Contribuyen a los ODS y algunos son específicos para determinados fines (bonos azules, para la preservación de ecosistemas marinos) (Banco Santander, 2022).• Iberdrola es líder mundial en emisión de bonos verdes, con 13.800 millones de euros colocados desde 2014 (Iberdrola, 2024).
Fondos climáticos
<ul style="list-style-type: none">• Creados por la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (1992) para la prevención de la interferencia humana peligrosa en el cambio climático (United Nations Climate Change, 2023).• Se diseñaron para apoyar a países en desarrollo en actividades de mitigación del cambio climático.• Los países industrializados se comprometieron a apoyarlos financieramente a través de fuentes públicas, privadas o alternativas.• Los Acuerdos de Copenhague (2009) y de París (2015) consolidaron la cesión de varios cientos de millones de dólares hasta 2025 para acciones en países en desarrollo.• Algunos ejemplos son el Fondo Verde para el Clima, el Fondo Especial para el Cambio Climático, el Fondo para los Países Menos Adelantados y el Programa ONU-REDD (Iberdrola, 2024).

Fuente: elaboración propia.

3. ÍNDICES DE SOSTENIBILIDAD

Una vez expuesto cómo los inversores pueden implementar la sostenibilidad en sus colocaciones de capital a través de la consideración de factores ESG, y los instrumentos financieros que tienen para realizarlo, deberán elegir a qué empresas o proyectos se destinarán los fondos.

Sin embargo, en muchos casos no tienen la capacidad o los conocimientos suficientes para valorar qué empresas están alineadas en mayor o menor medida con el panorama ESG. Para aportar esta información, tanto a inversores institucionales como minoristas, surgen los índices de sostenibilidad (BBVA, 2019).

3.1. QUÉ SON Y PARA QUÉ SIRVEN

CaixaBank define los índices de sostenibilidad como indicadores que permiten distinguir a las empresas que “combinan el éxito económico con el desarrollo sostenible”. A través de estrictos procesos de estudio y análisis, las entidades responsables de elaborar los índices seleccionan empresas en cuya gestión y actividades estén muy presentes los criterios ESG (Caputo, 2021).

Es esencial que los índices que se construyan sean “globales, racionales, sólidos y fiables”, según BBVA (2019). Añade Viñuales (2019) que los inversores que recurren a estos indicadores ya no solo están concienciados de los tradicionales interés, seguridad y disponibilidad de su inversión: quieren saber exactamente a qué fines están orientando su dinero, qué causas apoyan en última instancia.

La metodología del diseño de los índices dependerá de la institución encargada de diseñar cada uno concreto. Aunque individualmente tienen sus particularidades, ya que los cuestionarios realizados para elaborarlos e informaciones públicas revisadas varían según la entidad, hay características que suelen ser comunes a todos ellos:

- Son métricas relevantes del mercado global que representan.
- Funcionan como activos subyacentes en mercados de derivados y productos estructurados.
- Sirven como puntos de referencia (*benchmarks*) en la administración de carteras sostenibles.

3.2. ÍNDICES DE SOSTENIBILIDAD MÁS IMPORTANTES

Aunque hoy en día existen y se siguen configurando cada vez más indicadores, algunos de los más prestigiosos a nivel global son el Dow Jones Sustainability Index (DJSI), el FTSE4 Good Index y el MSCI ESG *Rating*.

3.2.1. Dow Jones Sustainability Index

Dow Jones & Company es una de las sociedades de publicación de información financiera de más envergadura en la actualidad. Comenzó su actividad en el siglo XIX como pionera en recoger datos de balances económicos y precios de acciones de las empresas, plasmándolos en un sencillo boletín que evolucionaría hasta convertirse en el afamadísimo *Wall Street Journal*. La compañía es fuente de innovación y de conocimiento por su trayectoria en materia financiera, así como de su esfuerzo constante en actualizar la información que proporciona (Dow Jones & Company, 2024).

Es mejor conocida por la emisión periódica de un gran número de índices bursátiles, siendo el más famoso de ellos el Dow Jones Industrial Average (DJIA), reflejo del precio de las acciones de las treinta empresas más representativas de Estados Unidos. Con todo, el más vinculado al tema de interés es el **Dow Jones Sustainability Index**.

Creado en 1999, su fin es reconocer a las empresas que cotizan en Bolsa con mejores prácticas en materia de sostenibilidad. En su origen lo producía Dow Jones en colaboración con la inversora especializada en sostenibilidad RobecoSAM. Más adelante, la agencia de calificación Standard & Poor's unificó su sección de desarrollo de índices con la de Dow Jones, surgiendo la firma con personalidad propia **S&P Dow Jones Indices** (Smith, 2012), responsable de elaborar el indicador de sostenibilidad que se menciona.

RobecoSAM analiza más de 600 indicadores del ámbito económico, social y medioambiental de las empresas (Caputo, 2021). Puntuó por separado estas tres dimensiones y después ofrece una puntuación global, de 0 a 100, que servirá para calificar la compañía y determinar si puede acceder o no al listado final de las más sostenibles (BBVA, 2019).

No es un indicador único sino una familia de ellos, que se compone de uno global, uno europeo, uno norteamericano y otro para la región Asia/Pacífico. SAM calcula los ratios de sostenibilidad e integración económica de las entidades preseleccionadas, e incluye en el índice los mejores de cada sector. Se revisa una vez al año, en septiembre.

La actualización más reciente del DJSI, de 2023, realizó una evaluación inicial de 3500 empresas consideradas elegibles para el listado final, de las que eventualmente se seleccionaron 321 (menos de un 10% del total; de ahí que esta clasificación sea considerada una de las más exigentes en materia de responsabilidad social). Dentro de las designadas, el total de sociedades españolas ascendió a tan solo 15.

3.2.2. FTSE4 Good Index

FTSE Russell es una entidad vinculada a la Bolsa de Londres (London Stock Exchange Group), que al igual que Dow Jones goza de un alto renombre en su labor de preparación de índices financieros.

De todos los indicadores que FTSE confecciona, el FTSE4 Good Index engloba a las mejores empresas, cotizadas en Bolsas de todo el mundo, en materia de sostenibilidad. Nació en 2001 entre escepticismo e incertidumbre, ya que en aquel momento las cuestiones ESG no ocupaban el lugar en el mundo financiero del que ahora disfrutan (FTSE, 2024).

Elaborado en cooperación con *Ethical Investment Research and Information Service* (EIRIS⁹), los criterios seleccionados para puntuar las empresas responden a principios internacionales reconocidos a nivel global. La evaluación de las empresas se realiza otorgando una puntuación, entre 0 y 5, en seis aspectos considerados esenciales para la sostenibilidad (BBVA, 2019): gestión ambiental, cambio climático, derechos humanos y laborales, estándares de trabajo en la cadena de suministro, gobierno corporativo y políticas anticorrupción.

⁹ EIRIS Foundation: organización benéfica que, mediante el uso de herramientas de investigación y análisis, asesora a integrantes del sector financiero acerca de la sostenibilidad en sus decisiones de inversión.

Además, valora especialmente las relaciones establecidas con inversores, consumidores directos y trabajadores, y limita la entrada de antemano a compañías de actividad relacionada con energías nucleares, uranio, tabaco o armamento (Fernández Izquierdo et al., 2010).

Al igual que el DJSI, este índice existe en términos globales, pero también variantes: *All-World, Developed, Emerging, North America, Europe, Japan...* en base a la geografía o el grado de desarrollo de los mercados evaluados. En este sentido, el más relevante para los mercados de valores españoles sería el índice FTSE4Good IBEX, que Bolsas y Mercados Españoles (BME) es responsable de elaborar y difundir. Se compone de compañías españolas, incluidas bien en el FTSE Spain All Cap Index o en el IBEX-35 de BME, que además cumplan los requerimientos de sostenibilidad que FTSE establece para sus índices FTSE4Good.

3.2.3. MSCI ESG Rating

Este indicador es de especial relevancia para el análisis dado que será el utilizado en la ecuación para determinar el atractivo de inversión de las empresas españolas consideradas, a través de la ecuación que se desarrollará en la sección posterior.

El ponderador de fondos de capital inversión MSCI emite periódicamente una relación de *ratings* en materia ESG sobre todas las empresas que constituyen uno de los numerosos índices que elabora. El objetivo del análisis es calificar a las entidades en base a la gestión que hacen de los riesgos ESG a los que se exponen con su actividad empresarial. Una vez evaluadas las tres dimensiones de sostenibilidad, MSCI clasifica las compañías en relación con su sector, mediante una escala utilizada frecuentemente en *ratings* crediticios utilizando letras. Así, las empresas líderes sectoriales en sostenibilidad serán quienes obtengan calificaciones AAA o AA; las promedio, A, BBB o BB y las rezagadas, B o CCC. Los riesgos valorados para puntuar a las empresas variarán según el sector de actividad al que se dedique la entidad considerada, ya que la amplia trayectoria de MSCI en seguimiento y supervisión han facilitado su conocimiento exhaustivo de los riesgos ESG más relevantes para las diferentes industrias (MSCI, 2024).

La metodología empleada para confeccionar este índice, así como el criterio por el que califica en sostenibilidad a las compañías se explican con más detalle en la subsección 4.1.2., como preámbulo al cálculo del potencial de inversión sostenible de empresas y sectores.

Los explicados están entre los más significativos, no obstante, existen otros indicadores también importantes a nivel global y europeo¹⁰.

¹⁰ Algunos índices alternativos de sostenibilidad que podemos encontrar son:

- **RepRisk Index:** Líder en análisis ESG desde 2007, evalúa más de 80.000 documentos para medir riesgos de sostenibilidad. Clasifica empresas de AAA a D según su riesgo reputacional ESG y asigna puntajes de 0 a 100 en su índice.

- **Carbon Disclosure Project (CDP) Index:** Originalmente se focalizaba en emisiones de carbono, ahora incluye protección de océanos y biodiversidad. Evalúa empresas, ciudades y regiones, a través de cuestionarios sobre cambio climático y cuidado ambiental, y las califica entre D- y A.

- **STOXX Global ESG Leaders:** STOXX Ltd. integra criterios ESG desde 2001 en sus índices. Utiliza puntuaciones de Sustainalytics para evaluar más de 13.000 entidades, valorando factores E, S y G con puntuaciones de 0 a 100, ponderadas según el sector de la empresa.

4. RELACIÓN SOSTENIBILIDAD - ATRACTIVO DE INVERSIÓN

Se ha puesto de relieve la importancia de las dimensiones ESG y los productos sostenibles para el sistema financiero en la actualidad, y explicado el rol esencial de los índices de sostenibilidad. Todo ello forma parte imprescindible del trabajo de campo que se desarrollará ahora.

A continuación, pasamos a utilizar una de estas herramientas como es el MSCI *Rating*, además de las valoraciones que los inversores hacen de los distintos factores que componen la sostenibilidad, para desarrollar un índice que facilite analizar el potencial de financiación que tienen determinadas empresas españolas (las valoradas por MSCI) en base a su desempeño ESG. En primer lugar, se explicarán las fuentes de procedencia de los datos con que se construye el índice, para después pasar a la confección de este y a su aplicación en las distintas empresas y sectores considerados.

4.1. COMPONENTES DEL ÍNDICE

4.1.1. Encuesta del Instituto de Inversión Sostenible de Morgan Stanley

El informe *Sustainable Signals: Understanding Individual Investors' Interests and Priorities* (Señales Sostenibles: comprendiendo los intereses y prioridades de inversores individuales) es una encuesta realizada por la consultora Morgan Stanley en el que se plasman periódicamente las preferencias de inversión de particulares, de la cual es posible extraer conclusiones acerca de los aspectos y criterios relacionados con la sostenibilidad a las que, quienes optan por incorporar criterios ESG a sus inversiones, dan una mayor importancia.

Las cuatro conclusiones en términos generales que Morgan Stanley infiere de su edición del estudio más reciente, publicada en enero de 2024, son las que siguen (Morgan Stanley Institute for Sustainable Investment, 2024):

- El interés en las facetas más sostenibles en el ámbito inversor es grande y continúa incrementándose.
- Los inversores confían en que las prácticas relacionadas con ESG conducen a rentabilidades mayores; si bien tienen inquietudes acerca de los riesgos de *greenwashing*¹¹ que estas acarrearán.
- Las inversiones actuales y en proceso de planificación ya denotan una fuerte implicación con el paisaje medioambiental, pero la incertidumbre acerca de cómo incluir criterios sociales en las mismas limita la presencia de esta dimensión en el panorama global.
- Se espera que la inversión sostenible experimente un crecimiento a lo largo del próximo año. También podría ser útil para los interesados que las alternativas de financiación sostenible y asesoramiento relacionado con éstas, fuese igualmente *in crescendo*.

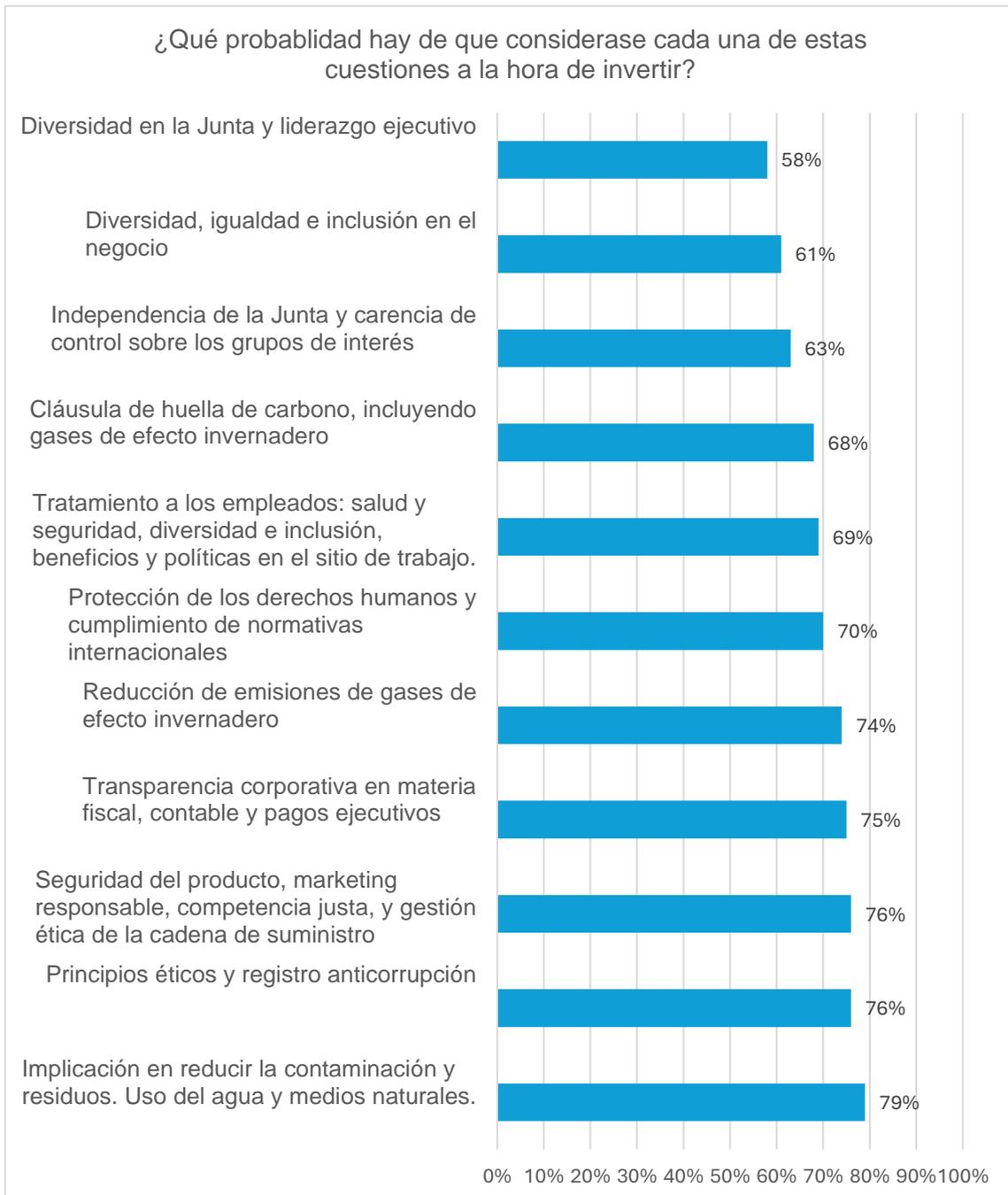
La investigación se llevó a cabo en Estados Unidos, Europa y Japón, a una muestra de 1.002 encuestados, autodenominados activos o en cierta medida activos. Los requisitos eran disponer de más de 100.000 dólares en activos invertibles además de una cuenta corriente destinada a la inversión y sujeta a impuestos. En términos globales, los datos

¹¹ *Greenwashing* o “lavado de imagen verde”: práctica por la que las empresas, mediante publicidad o comunicaciones engañosas, hacen creer a los consumidores que su producto, su actividad o su propia entidad son más sostenibles que la realidad.

de Estados Unidos y Europa reflejan un mayor interés inversor en la sostenibilidad (84% y 85% respectivamente), frente al 56% comunicado por los inversores japoneses (Morgan Stanley Institute for Sustainable Investment, 2024).

El gráfico que sigue muestra los aspectos del panorama ESG valorados en mayor medida por los inversores encuestados. No obstante, se debe tener en cuenta que Morgan Stanley distingue dos tipos de porcentajes: las valoraciones del total de la muestra, y de los que están muy interesados en la inversión sostenible. Para construir el índice se utilizarán los porcentajes asociados a la muestra al completo.

Gráfico 4.1: Valoración de los inversores de distintos factores de sostenibilidad



Fuente: Morgan Stanley Institute for Sustainable Investment (2024)

Para la elaboración del índice se han agrupado las cuestiones consideradas en la encuesta, en base al criterio ESG con el que están vinculados. De modo que el resultado es:

Tabla 4.1.: Agrupación de los factores valorados por inversores, por dimensiones ESG

Factores E (ambientales)	Implicación en reducir la contaminación y residuos. Uso del agua y medios naturales.	79%
	Reducción de emisiones de gases de efecto invernadero	74%
	Cláusula de huella de carbono, incluyendo gases de efecto invernadero	68%
Factores S (sociales)	Seguridad del producto, marketing responsable, competencia justa y gestión ética de la cadena de suministro	76%
	Tratamiento a los empleados: salud y seguridad, diversidad e inclusión y beneficios y políticas en el sitio de trabajo	69%
	Protección de los derechos humanos y cumplimiento de normativas internacionales	70%
Factores G (gobierno corporativo)	Principios éticos y registro anticorrupción	76%
	Transparencia corporativa en materia fiscal, contable y de pagos ejecutivos	75%
	Independencia de la Junta y carencia de control sobre grupos de interés	63%
	Diversidad en la Junta y liderazgo ejecutivo	58%

Fuente: elaboración propia en base a Morgan Stanley Institute for Sustainable Investment (2024) y MSCI (2024)¹²

De tal manera que, realizando la media aritmética de los factores asociados a cada criterio, se obtiene que los inversores valoran en un **74% la dimensión ambiental**, **72% la social** y en un **68% la de gobernanza**, a la hora de tomar decisiones vinculadas a la inversión sostenible.

¹² Para agrupar los factores E, S y G se ha recurrido a la metodología por la que MSCI construye sus *ratings* de sostenibilidad, en la que vincula criterios concretos como son los superiores, a las dimensiones E, S y G. Por ejemplo, MSCI considera "Salud y seguridad" y "Gestión laboral" como factores de tipo Social, por lo que el criterio que en la encuesta de Morgan Stanley menciona estos dos factores ("Tratamiento a los empleados; salud y seguridad...") se ha introducido, en consecuencia, en la dimensión Social.

4.1.2. Calificaciones ESG otorgadas por MSCI

Las siglas MSCI se atribuyen al anterior nombre del ponderador de fondos: Morgan Stanley Capital International. No obstante, la firma MSCI es desde 2007 independiente de la empresa matriz, la proveedora de servicios financieros Morgan Stanley de la que se ha hablado con anterioridad (Díaz, 2021).

MSCI Inc. es una de las sociedades líderes hoy en día a la hora de proveer herramientas para la toma de decisiones de inversión. Sus calificaciones e índices están entre los más utilizados por gestoras y propietarios de activos, bancos y todo tipo de corporaciones, ya que analizan y comunican exhaustivamente los riesgos y retornos ofrecidos por las diferentes alternativas de inversión (MSCI, 2024).

MSCI dispone de una útil herramienta para contribuir a la transparencia del sector de la inversión: el índice *MSCI World*. Las más de 1600 empresas que pertenecen a los índices bursátiles de las 24 economías más desarrolladas del mundo están en este indicador, que muestra la evolución del valor de sus acciones. MSCI las pondera y ordena por capitalización bursátil, para poder reflejar con fiabilidad y comparar las variaciones en los mercados que experimentan entidades tan heterogéneas entre sí (CaixaBank, 2022). En este índice predominan las compañías financieras; casi un 21% del total pertenecen a este sector.

Otro índice de interés es el *MSCI All Country World Index* (MSCI ACWI), que evalúa, además de las economías desarrolladas ya mencionadas, otras 24 en desarrollo, alcanzando su análisis una dimensión de 2.587 entidades en su actualización más reciente (MSCI, 2024).

Volviendo al indicador explicado en primer lugar (*MSCI World*), derivado de este, MSCI propone el índice *MSCI World ESG Leaders*, el cual pretende mostrar cuáles de las entidades contenidas en el anterior, son las mejores en lo que a sostenibilidad respecta. Para ello aplica una nueva evaluación sobre las empresas que lo conforman, que consiste en excluir de antemano algunas involucradas con ciertos sectores de actividad: producción de armas de todo tipo, tabaco, alcohol, energías nucleares o procedentes del carbón, extracción de combustibles fósiles, o juego (casinos, apuestas deportivas). Después analizará las dimensiones ambiental, social y de gobierno corporativo de las que sí sean elegibles.

La metodología del índice enfatiza cómo para formar parte de este se han de cumplir otros dos requisitos: formar parte del *MSCI World* en primer lugar, como es natural; además de obtener una calificación mínima de BB en el *MSCI Rating* de sostenibilidad. Para confeccionar este *Rating*, MSCI sigue el procedimiento explicado a continuación:

Por cada empresa objeto de análisis, MSCI valora distintos aspectos de las dimensiones E, S y G.¹³ MSCI asigna una calificación al componente que esté considerando según su desempeño con relación a su sector.

¹³ Atendiendo al sector al que pertenezca la empresa, algunos aspectos de cada dimensión se valorarán más que otros. Se entiende que, por ejemplo, el factor “Oportunidades de *greenbuilding* (arquitectura sostenible certificada)” pondere en mayor medida en empresas dentro del sector inmobiliario, que en compañías que se dediquen a la producción de bienes de consumo (Ver Anexo, una relación de los componentes relevantes de cada criterio ESG para cada sector específico según MSCI, indicando los más valorados a la hora de conceder a las empresas una puntuación determinada).

Por ejemplo, si la entidad a evaluar pertenece al sector energético, y MSCI valora que está rezagada en el ámbito “Emisiones de carbono” en comparación con otras, le concederá en este factor una puntuación de CCC o B, y el color *rojo* en su análisis. Si el rendimiento es el promedio la calificación será de BB, BBB o A, con el color *amarillo*, y si por el contrario su actuación es positiva y es líder en el sector, obtendrá un AA o AAA y el color *verde*. Esta clasificación por letras y colores permite extraer de forma muy intuitiva conclusiones sobre las actuaciones de sostenibilidad de las empresas. Finalmente, analizando las puntuaciones y colores obtenidos en cada factor, se calcula una calificación final por dimensión E, S y G; y comparando los resultados, se le otorga el *rating* final que puede ir desde CCC, como rezagada, a AAA, como líder en sostenibilidad de su sector.

4.1.3. Empresas españolas del MSCI World

Las diecisiete entidades españolas que a fecha de mayo de 2024 forman parte del índice elaborado por MSCI abarcan, aproximadamente, un 85% del total del capital en acciones del país, atendiendo al último informe emitido por el ponderador de fondos. Las empresas forman parte de siete sectores de actividad variados, indicador representativo de la versatilidad del tejido empresarial español. Las empresas consideradas y sus sectores son:

Cuadro 4.1.: Relación de empresas españolas del MSCI World y sus sectores

	Empresa	Sector de actividad
1	Acciona S.A.	Servicios y suministros
2	Enagás S.A.	
3	Endesa S.A.	
4	Iberdrola S.A.	
5	Redeia Corporación S.A.	
6	A.C.S. Actividades de Construcción y Servicios S.A.	Industrial y construcción
7	Aena SME, S.A.	
8	Ferrovial SE	
9	Inditex (Industria de Diseño Textil) S.A.	Bienes de consumo
10	Repsol S.A.	Energético
11	Grifols S.A.	Sanitario
12	BBVA (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria) S.A.	Financiero
13	Banco Santander S.A.	
14	CaixaBank S.A.	
15	Amadeus IT Group, S.A.	Telecomunicaciones y TICs
16	Cellnex Telecom S.A.	
17	Telefónica S.A.	

Fuente: elaboración propia en base a MSCI (2024)

Gráfico 4.2.: Evolución intertemporal de los índices. Rendimientos netos de las acciones

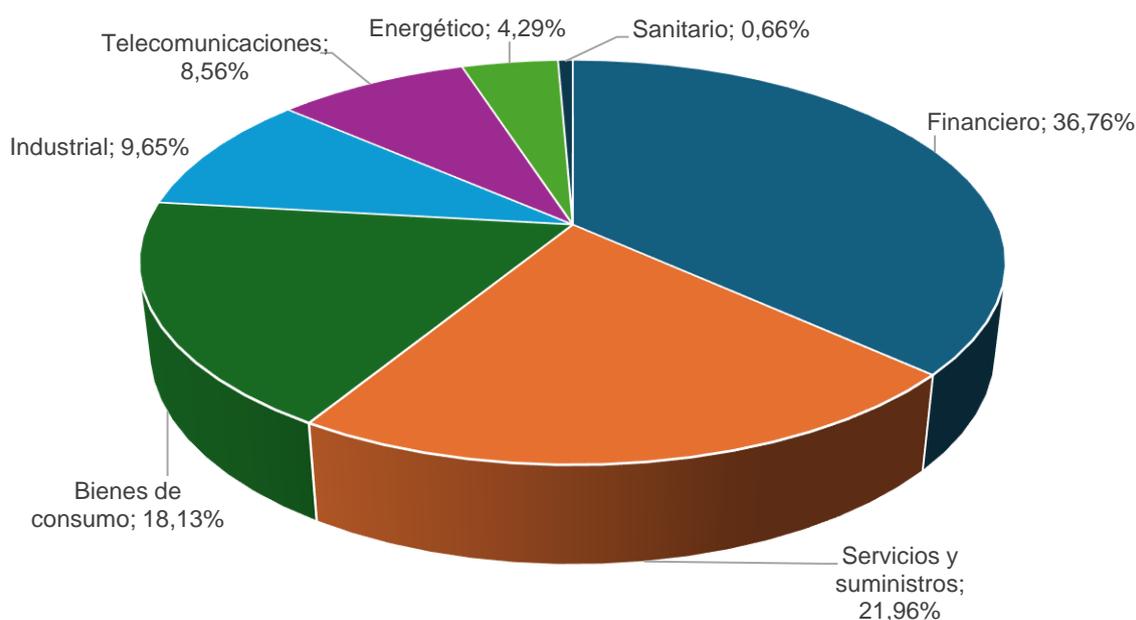


Fuente: MSCI (2024)

De las diecisiete, en cuanto a la aportación que realizan al total del índice de capitalización bursátil, las diez de mayor envergadura comportan casi el 90%. Es decir, de los 202,66 millones de euros en los que España contribuye al total del MSCI World (que alcanza 614,28 millones en mayo de 2024), casi el 90% son resultado de la capitalización bursátil de sus diez empresas más potentes.

En materia sectorial, encontramos que España tiene áreas de actividad con muchas empresas fuertes en cuanto al valor de sus acciones, como puede ser el caso del sector energético, con cinco entidades; mientras que otros, como el sanitario, no tienen representación más allá de una sola empresa. Sin embargo, también es interesante señalar que sectores con menos firmas, como el financiero, tienen un peso mayor sobre el total capitalizado, que otros sectores con más componentes.

Gráfico 4.3.: Sectores por capitalización bursátil en MSCI Spain



Fuente: MSCI (2024)

El sector financiero es el más potente y dentro del mismo cabe destacar que las tres empresas consideradas están dentro de las diez de mayor capitalización bursátil de España, siendo Banco Santander, BBVA y CaixaBank quienes ocupan el primer, tercer y séptimo puesto respectivamente.

Estos datos nos sirven para hacernos una idea de la envergadura de las sociedades que se analizarán en el siguiente apartado, si bien el tema que nos interesa no es la relevancia de las empresas en los mercados de valores, sino su posicionamiento con relación a la sostenibilidad, y su potencial para obtener financiación en base al mismo. A continuación, utilizaremos los tres componentes mencionados (encuesta de Morgan Stanley, *ratings* MSCI y entidades españolas) para desarrollar el índice.

4.2. ÍNDICE DE POTENCIAL FINANCIACIÓN

Como se expone en los objetivos, en la introducción, el fin del análisis es esclarecer los sectores que gozan actualmente de mayor potencial en el ámbito de las finanzas sostenibles para empresas españolas. Se aplicará un índice elaborado para ello siguiendo los pasos:

1. Se construirá una ecuación cuyos coeficientes sean el porcentaje de valor que los inversores le dan a los criterios E, S y G según la encuesta de Morgan Stanley Institute for Sustainable Investment *Sustainable Signals: Understanding Individual Investors' Interests and Priorities* de 2024.
2. Después se seleccionará un sector objeto de estudio dentro de los siete considerados¹⁴, de este, una empresa española dentro de las diecisiete contenidas en la edición más reciente del índice MSCI *World*, para así poder extraer de MSCI *Ratings* su calificación correspondiente en las dimensiones ESG.
3. Se introducirán en la ecuación las puntuaciones de la compañía que, multiplicadas por la ponderación dada por los inversores, permitirán determinar su potencial de obtener financiación sostenible.
4. Este proceso se ha de repetir para todas las empresas a evaluar del sector que se esté estudiando, y posteriormente para cada uno de los sectores que el análisis considere. Para facilitar el análisis de los resultados, la puntuación final se redimensionará, de tal forma que la escala final de calificaciones sea de entre 0 y 10 puntos. Al comentar los resultados por sectores se clasificarán las empresas atendiendo al siguiente criterio (intervalos cerrados):
 - Hasta 4,9: potencial de financiación sostenible bajo
 - Entre 5 y 6,9: potencial de financiación sostenible moderado.
 - Entre 7 y 8,4: potencial de financiación sostenible alto.
 - Desde 8,5: potencial de financiación sostenible muy alto.
5. Con el promedio de los potenciales de cada empresa por sector, se extrae una calificación global sectorial que permite comparar cuáles de ellos tienen una probabilidad más alta de recibir financiación en base a los principios por los que se rigen las finanzas sostenibles.

¹⁴ Servicios y suministros, industria y construcción, bienes de consumo, energético, sanitario, financiero y de telecomunicaciones y TICs.

4.2.1. Ecuación y puntuaciones ESG por empresa y sector

Como expone el apartado 4.1.1. en la página 17, los inversores según Morgan Stanley valoran, a la hora de tomar sus decisiones, en diferente medida criterios ambientales, sociales y de gobernanza. Con las ponderaciones extraídas de la encuesta se construye la siguiente ecuación:

$$\text{Potencial de obtener financiación sostenible} = 0,74 * \text{Puntuación E} + 0,72 * \text{Puntuación S} + 0,68 * \text{Puntuación G}$$

Por otro lado, se tomarán de MSCI *Ratings* los datos de si la empresa obtiene puntuaciones rojo, amarillo, o verde, en cada uno de los criterios valorados. A cada color se le asignarán los valores 0, 1 o 2 respectivamente.

Ejemplo:

Una hipotética empresa del sector industrial puntúa rojo en gobierno corporativo y desarrollo de su capital humano, verde en emisiones tóxicas y emisiones residuales, y amarillo en gestión ética de la cadena de suministro. Las calificaciones en materia ESG serían las que siguen:

- E: 2 en emisiones tóxicas y 2 en residuales = 2 en promedio ambiental*
- S: 0 en capital humano y 1 en gestión ética de la cadena de suministro = 1,5 en promedio social*
- G: 0 en gobernanza = 0 en promedio gobierno corporativo*

Así, a una entidad completamente desinteresada en la sostenibilidad que puntuase 0 en las tres dimensiones, le correspondería la siguiente ecuación:

$$0,74 * 0 + 0,72 * 0 + 0,68 * 0 = 0 \rightarrow \text{Ningún potencial de financiación sostenible}$$

Mientras que una empresa del mismo sector que obtuviese de MSCI las puntuaciones más altas en todos los criterios:

$$0,74 * 2 + 0,72 * 2 + 0,68 * 2 = 4,28 \rightarrow \text{Máximo potencial de financiación sostenible}$$

Es decir, el resultado de la aplicación de la ecuación podrá arrojar una puntuación mínima de 0 y un máximo de 4,28. Estos son los valores entre los que se moverá el índice para cada empresa y posteriormente, sector. No obstante, a la hora de comparar empresas es de utilidad redimensionar esta escala, entre 0 y 10 puntos. Por lo tanto, una compañía con calificación final 4,28, en esta nueva dimensión, obtendría un 10 en sostenibilidad.

4.2.2. Datos y cálculos por sectores

En los siguientes apartados se exponen una serie de tablas que indican los valores obtenidos por las empresas españolas evaluadas por MSCI atendiendo a la clasificación sectorial que la propia compañía realiza. Se analizarán los sectores **de servicios y suministros, industria y construcción, bienes de consumo, energético, sanitario, financiero y de telecomunicaciones.**

MSCI pondera distintos factores para cada empresa, incluso entre pertenecientes al mismo sector. Si bien en muchos casos puede ser que los factores valorados en materia E, S o G sean el mismo o los mismos para las empresas que constituyen un área de actividad, es posible también que otras veces no lo sean. Son igualmente comparables al tratarse siempre de dimensiones que MSCI considera relevantes en su análisis para ese sector (ver Anexo), simplemente algunos más representativos para unas empresas que para otras.

La columna “Factor E/S/G” expresa el componente o los componentes evaluados, la columna “Nota Factor E/S/G” es la calificación dada por MSCI en ese aspecto concreto y la columna “Media” es un promedio de los factores evaluados, para ver cuán sostenible es la empresa en lo que a esa dimensión respecta.

- **Sector de servicios y suministros**

Tabla 4.1.: Puntuaciones ESG del sector servicios y suministros

	Factor "E"	Nota factor E	Media E	Factor "S"	Nota factor S	Media S	Factor "G"	Nota factor G	Media G
Acciona S.A.	Energías renovables	2	2	Salud y seg.	1	1,5	Gobierno corp.	1	1
	Emisiones CO ₂	2		Capital humano	2		Conducta corp.	1	
Enagás S.A.	Biodiv., uso del terreno	0	0,5	Salud y seg.	1	1	Gobierno corp.	1	1
	Emisiones CO ₂	1					Conducta corp.	1	
Redeia Corp. S.A.	Biodiv., uso del terreno	2	1,75	Capital humano	2	2	Gobierno corp.	2	1,5
	Emisiones tóxicas y residuales	2						1	
	Energías renovables	2					Conducta corp.	1	
	Déficit H ₂ O	1							

Continuación Tabla 4.1.

Endesa S.A.	Déficit H ₂ O	1	1,5	Relación comunit.	2	2	Gobierno corp.	1	1
	Emisiones CO ₂	2					Conducta corp.	1	
	Emisiones tóxicas y residuales	2		Capital humano	2				
	Energías renovables	1							
Iberdrola S.A.	Emisiones CO ₂	2	2	Relación comunit.	2	1,5	Gobierno corp.	2	1
	Energías renovables	2					Conducta corp.	0	
	Déficit H ₂ O	2		Capital humano	1				
	Emisiones tóxicas y residuales	2							

Fuente: MSCI ESG Ratings (2023)

A continuación, introducimos los valores de **media E/S/G** en la ecuación de potencial de inversión sostenible para calcular el atractivo de inversión de cada una de las empresas españolas consideradas:

<ul style="list-style-type: none"> • Acciona S.A. = $0,74 * 2 + 0,72 * 1,5 + 0,68 * 1 = 3,24 \rightarrow 7,57$ • Enagás S.A. = $0,74 * 0,5 + 0,72 * 1 + 0,68 * 1 = 1,77 \rightarrow 4,14$ • Redeia Corp. S.A. = $0,74 * 1,75 + 0,72 * 2 + 0,68 * 1,5 = 3,75 \rightarrow 8,76$ • Endesa S.A. = $0,74 * 1,5 + 0,72 * 2 + 0,68 * 1 = 3,23 \rightarrow 7,55$ • Iberdrola S.A. = $0,74 * 2 + 0,72 * 1,5 + 0,68 * 1 = 3,24 \rightarrow 7,57$
--

En el sector de servicios y suministros encontramos unos resultados bastante homogéneos a excepción de Enagás S.A., única empresa que obtiene una calificación inferior a 4,9 y, con ello, un bajo atractivo de financiación sostenible. MSCI no la califica como líder sectorial, al compararla con el resto de las entidades a nivel mundial del MSCI *World* que analiza, en ningún aspecto; siendo las máximas puntuaciones que obtiene, de 1 (lo que indica que está actuando en promedio con el resto). Incluso queda rezagada en materia de *biodiversidad y uso del terreno* (puntuación 0).

Este factor contrasta precisamente con la que se posiciona como mejor opción de inversión sostenible, Redeia Corporación S.A., que precisamente obtiene la calificación de líder en *biodiversidad y uso del terreno*, así como en los demás criterios de la

dimensión ambiental salvo *déficit hídrico*, en la que califica promedio. Con todo, sus puntuaciones elevadas en las dimensiones social y de gobernanza impulsan su atractivo inversor y la convierten en la única de las empresas españolas del sector que se analiza, en alcanzar la categoría de potencial de financiación muy alto. La compañía ha plasmado su compromiso con los criterios ESG en una “Estrategia del Impacto Integral”, cuya meta es trasladar a todas las áreas de negocio su objetivo de creación de valor de forma responsable en sus redes de transporte de energía (Redeia, 2024).

Acciona S.A., Endesa S.A. e Iberdrola S.A. están prácticamente a la par en lo que a sostenibilidad respecta. Las tres califican con un potencial de financiación sostenible alto y puntuaciones iguales o muy próximas. La única distinción entre Acciona e Iberdrola, cuyo resultado es el mismo, y Endesa, ligeramente inferior, es que el desempeño de las primeras en la dimensión ambiental es de líderes sectoriales, mientras que Endesa destaca por serlo en la dimensión social. Al ser los criterios E levemente más apreciados por los inversores que los S, el resultado es que, ante una posible elección, las buenas actuaciones ambientales de Acciona e Iberdrola las harían resultar más atractivas que Endesa, aunque con mínimas diferencias.

- **Sector industrial y de construcción**

Tabla 4.2.: Puntuaciones ESG del sector industrial y construcción

	Factor "E"	Nota factor E	Media E	Factor "S"	Nota factor S	Media S	Factor "G"	Nota factor G	Media G
ACS S.A.	Oport. de tecnologías limpias	2	2	Salud y seg.	1	1	Gobierno corp.	2	1,5
							Conducta corp.	1	
Aena SME S.A.	Biodiv., uso del terreno	2	2	Salud y seg.	1	1	Gobierno corp.	1	1
				Relación comunit.	1		Conducta corp.	1	
Ferrovial SE	Oport. de tecnologías limpias	2	2	Salud y seg.	1	1	Gobierno corp.	1	0,5
							Conducta corp.	0	

Fuente: MSCI ESG Ratings (2023)

Se repite el proceso del sector anterior, y así a lo largo de todo el resto del análisis.

- ACS S.A. = $0,74 * 2 + 0,72 * 1 + 0,68 * 1,5 = 3,22 \rightarrow 7,52$
- Aena SME S.A. = $0,74 * 2 + 0,72 * 1 + 0,68 * 1 = 2,88 \rightarrow 6,73$
- Ferrovial SE = $0,74 * 2 + 0,72 * 1 + 0,68 * 0,5 = 2,54 \rightarrow 5,93$

En este sector encontramos dos empresas representativas de la construcción e ingenierías como son ACS S.A. y Ferrovial SE. Mientras la primera califica con potencial de financiación sostenible alto, Ferrovial no hace lo propio y resulta de atractivo moderado como opción de inversión sostenible. La diferencia radica en la dimensión de gobernanza, en la que ACS se mantiene líder según MSCI respecto al total global en *gobierno corporativo*, y promedio en *conducta*. Ferrovial, al contrario, no destaca del promedio mundial de su industria en *gobierno corporativo* y queda rezagada en materia *conductual corporativa*. No obstante, ambas son categorizadas por MSCI como líderes sectoriales respecto al resto de entidades del MSCI *World* en su dimensión ambiental, destacando por su aprovechamiento de las *oportunidades de uso de tecnologías limpias* y respetuosas.

Por la parte de Aena SME, industria relacionada con la infraestructura aeroespacial, también obtiene una valoración muy positiva en su ámbito E, pero esta lo hace por su liderazgo en el criterio de *biodiversidad y uso del terreno*. Sus dimensiones social y de gobernanza se limitan a equipararse a las promedio del sector considerado por el índice *World*. Por ello, al no destacar en estos dos campos, el potencial de financiación sostenible que finalmente obtiene se queda corto para alcanzar el nivel alto y, como sucede con Ferrovial, se mantiene moderado

- **Sector de bienes de consumo**

Tabla 4.3.: Puntuaciones ESG del sector de bienes de consumo (textiles)

	Factor "E"	Nota factor E	Media E	Factor "S"	Nota factor S	Media S	Factor "G"	Nota factor G	Media G
Inditex S.A.	Fuentes mat. primas	2	2	Gestión laboral	0	1	Gobierno corp.	0	0,5
				Estánd. trabajo cadena sumin.	0				
	Huella de CO2 producto	2	2	Seg. y priv. datos	2		Conducta corp.	1	
				Seg. química	2				

Fuente: MSCI ESG Ratings (2023)

<ul style="list-style-type: none"> • Inditex S.A. = $0,74 * 2 + 0,72 * 1 + 0,68 * 0,5 = 2,54 \rightarrow 5,93$
--

Inditex es la única empresa española dentro del sector del bienes de consumo que MSCI incluye en su índice *World*. El menor desempeño sostenible en el ámbito laboral puede deberse a la deslocalización de su actividad productiva a ubicaciones donde las condiciones de trabajo son más precarias. Por ello, MSCI califica a la compañía como rezagada respecto de su sector en la comparación global de empresas que realiza, en

gestión laboral y en estándares de trabajo de la cadena de suministro. A pesar de otros criterios que computan en la dimensión social como son los relacionados con la seguridad, y a los factores ambientales, en los que Inditex se posiciona como líder, no logra contrarrestar las carencias en lo laboral y dimensión de gobernanza. Por ello, su calificación final es de potencial de financiación sostenible moderado.

- **Sector energético**

Tabla 4.4.: Puntuaciones ESG del sector energético

	Factor "E"	Nota factor E	Media E	Factor "S"	Nota factor S	Media S	Factor "G"	Nota factor G	Media G
Repsol S.A.	Biodiv. y uso terreno	1	1	Salud y seg.	2	1,5	Gobierno corp.	2	1,5
	Emisiones CO2	1		Relación comunit.	1		Conducta corp.	1	
	Emisiones tóxicas y residuales	1							

Fuente: MSCI ESG Ratings (2023)

- Repsol S.A. = $0,74 * 1 + 0,72 * 1,5 + 0,68 * 1,5 = 2,84 \rightarrow 6,64$

Repsol es una entidad que, teniendo en cuenta la actividad a la que se dedica como es la industria petroquímica y energética, podría ser muy susceptible de incurrir en prácticas muy alejadas de las consideradas sostenibles. En este sentido, el resultado es positivo: MSCI la compara con otras compañías de este sector a nivel mundial incluidas en el *World* y no se desvía de las actuaciones promedio en ningún factor, posicionándose líder en algunos como *salud y seguridad* o *gobierno corporativo*.

MSCI también valora si los esfuerzos de las empresas por reducir sus emisiones nocivas están alineados con el objetivo mundial de mantener el calentamiento global en 1,5°C en 2050. En este aspecto, el sector al que Repsol pertenece fracasa; por lo que el resultado promedio que obtiene la empresa en su dimensión ambiental no refleja un compromiso significativo con la sostenibilidad. Por ello, no se puede considerar que su potencial de obtener financiación sea alto; se limita a ofrecer un atractivo moderado como opción de inversión sostenible.

- **Sector sanitario**

Tabla 4.5.: Puntuaciones ESG del sector sanitario

	Factor "E"	Nota factor E	Media E	Factor "S"	Nota factor S	Media S	Factor "G"	Nota factor G	Media G
Grifols S.A.	Emisiones tóxicas y residuales	2	2	Seg. y calidad producto	1	1,67	Gobierno corp.	0	0
				Capital humano	2		Conducta corp.	0	
				Acceso a sanidad	2				

Fuente: MSCI ESG Ratings (2023)

$$\bullet \text{ Grifols S.A.} = 0,74 * 2 + 0,72 * 1,67 + 0,68 * 0 = 2,68 \rightarrow 6,26$$

La farmacéutica española, como se puede observar, obtiene muy buenas valoraciones por MSCI en sus criterios ambiental y social. Por lo tanto, su “suspense” en materia de sostenibilidad y, en gran medida, el causante de que su potencial de financiación en el índice sea moderado, es el que presenta en su dimensión de gobierno corporativo.

A principios de 2024, el fondo Gotham City Research publicó un informe en el que la acusaba de ocultar deuda y modificar el beneficio bruto en sus comunicaciones financieras (Galindo y Muñoz, 2024). Los directivos y propietarios de Grifols han negado categóricamente estos reproches, comunicando que emprenderán acciones legales contra Gotham por difamación (Maldita, 2024), pero la pérdida de confianza en el gobierno corporativo ya era irremediable y las acciones de la empresa sufrieron un desplome muy significativo. Es posible que, de cara a obtener financiación procedente de fuentes sostenibles, este escándalo tan reciente no pasará inadvertido.

- **Sector financiero**

Tabla 4.6.: Puntuaciones ESG del sector financiero

	Factor "E"	Nota factor E	Media E	Factor "S"	Nota factor S	Media S	Factor "G"	Nota factor G	Media G
BBVA S.A.	Financ. impacto ambiental	2	2	Capital humano	2	1,5	Gobierno corp.	2	1
				Acceso a financiación	2				
				Seg. y priv. datos	2		Conducta corp.	0	
				Protecc. financiera consumidor	0				
Banco Santander S.A.	Financ. impacto ambiental	2	2	Capital humano	1	1	Gobierno corp.	2	1
				Acceso a financiación	2				
				Seg. y priv. datos	1		Conducta corp.	0	
				Protecc. financiera consumidor	0				
CaixaBank S.A.	Financ. impacto ambiental	2	2	Capital humano	1	1,75	Gobierno corp.	1	0,5
				Acceso a financiación	2				
				Seg. y priv. datos	2		Conducta corp.	0	
				Protecc. financiera consumidor	2				

Fuente: MSCI ESG Ratings (2023)

- $BBVA\ S.A. = 0,74 * 2 + 0,72 * 1,5 + 0,68 * 1 = 3,24 \rightarrow 7,57$
- $Banco\ Santander\ S.A. = 0,74 * 2 + 0,72 * 1 + 0,68 * 1 = 2,88 \rightarrow 6,73$
- $CaixaBank\ S.A. = 0,74 * 2 + 0,72 * 1,75 + 0,68 * 0,5 = 3,08 \rightarrow 7,20$

Las tres entidades que constituyen el sector más potente en capitalización bursátil de las españolas del MSCI *World*, tampoco se quedan atrás en materia de sostenibilidad. Para empezar, destacan sus factores ambientales, en los que MSCI las considera líderes sectoriales en relación con las que abarca el índice *World*. Como ya se ha mencionado, el sector financiero es uno de los más influidos por la regulación europea de sostenibilidad. Bouma y Jecken (1999) subrayan que la responsabilidad ESG de las

empresas del sistema financiero no está tan vinculada al impacto que su actividad tiene directamente sobre el entorno, sino al de los proyectos a los que transfieren los fondos. Como señala Esteban Ríos (2018) la información es esencial para que las entidades de crédito financien proyectos alineados con la sostenibilidad: los índices como los explicados, el etiquetado apropiado de los productos financieros sostenibles o la ponderación de criterios ambientales, sociales y de gobernanza a la hora de evaluar los perfiles de riesgo de las inversiones, son herramientas cruciales de las que el sistema financiero dispone y hace uso cada vez en mayor medida. En este sentido, las tres sociedades están concienciadas y emprenden acciones de inversión sostenible, como los 114,6 miles de millones de euros que lleva invertidos Banco Santander en financiación verde desde 2019 (Banco Santander, 2024).

En la dimensión de gobernanza, no obstante, los bancos no están exentos de controversia. La separación de funciones de sus altos cargos, o estar involucrados en casos de corrupción o fraude (Garijo, 2019), hacen que a veces sean percibidas como “inversiones peligrosas”, según apunta Jenkins (2019). Por eso en general las puntuaciones en esta dimensión son inferiores a otras. De las tres, Banco Santander es la única con potencial de financiación sostenible moderado, posiblemente debido a su dimensión social; MSCI la califica como rezagada en *protección financiera al consumidor*, por haber sido sancionada en ocasiones por comercializar inapropiadamente productos financieros complejos (Portillo, 2018). Si bien BBVA también queda rezagada en este factor, lo contrarresta su liderazgo en los demás factores sociales. Por ello, su atractivo como inversión sostenible, así como el de CaixaBank, es alto.

Con su elevado potencial de financiación sostenible, podemos concluir que el sector financiero hoy es crucial para garantizar el desarrollo sostenible del resto de las industrias, a través de la financiación que proporciona a proyectos que cumplen los criterios ESG y también como proveedor de los fondos que sustentan el Acuerdo de París.

- **Sector de telecomunicaciones y TICs**

Tabla 4.7.: Puntuaciones ESG del sector de telecomunicaciones y TICs

	Factor "E"	Nota factor E	Media E	Factor "S"	Nota factor S	Media S	Factor "G"	Nota factor G	Media G
Amadeus IT Group S.A.	Emisiones de CO2	1	1	Seg. y priv. datos	1	1,5	Gobierno corp.	2	1,5
				Capital humano	2		Conducta corp.	1	
Cellnex Telecom S.A.	Emisiones de CO2	1	1	Gestión laboral	1	1	Gobierno corp.	2	1,5
							Conducta corp.	1	

Continuación Tabla 4.7.

Telefónica S.A.	Emisiones de CO2	1	1	Gestión laboral	1	1	Gobierno corp.	1	0,5
				Seg. y priv. datos	1		Conducta corp.	0	

Fuente: MSCI ESG Ratings (2023)

<ul style="list-style-type: none"> Amadeus S.A. = $0,74 * 1 + 0,72 * 1,5 + 0,68 * 1,5 = 2,84 \rightarrow 6,64$ Cellnex Telecom S.A. = $0,74 * 1 + 0,72 * 1 + 0,68 * 1,5 = 2,48 \rightarrow 5,79$ Telefónica S.A. = $0,74 * 1 + 0,72 * 1 + 0,68 * 0,5 = 1,8 \rightarrow 4,21$
--

Comenzamos enfatizando el bajo potencial de financiación sostenible de Telefónica. La empresa de telecomunicaciones no destaca en ninguno de los factores evaluados por MSCI, fracasando además en el ámbito de su *conducta corporativa*. En este sentido, fue acusada y sancionada por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia en 2023 por el incumplimiento de varias cláusulas relativas a su fusión más reciente, siendo esta la última de una larga lista de controversias en las que ha estado involucrada en relación con malas prácticas competitivas (CNMC, 2023).

Administrar de forma más responsable su dimensión de gobernanza es lo que hace que Amadeus IT Group y Cellnex Telecom obtengan un cierto grado de potencial como opciones de financiación sostenible, aunque en el caso de ambas este se mantenga moderado. Ahora bien, la mayor puntuación final de Amadeus IT Group es consecuencia de un fuerte compromiso con el *desarrollo de su capital humano*, ya que como comunica en su Informe Global (2019), este constituye su mayor “ventaja competitiva”. Para ello implementa programas de *mentoring*, formación continuada en el puesto de trabajo mediante oportunidades de aprendizaje combinadas, o programas de promoción de liderazgo (Amadeus IT Group, 2019).

Ahora que se dispone de datos numéricos del potencial financiación de las empresas españolas del MSCI *World*, es momento de calcular los promedios sectoriales para determinar cuáles son de mayor potencial sostenible.

Tabla 4.10.: Promedios sectoriales de potencial de financiación sostenible para empresas españolas del MSCI World

	Empresa	Calificación	Promedio sectorial	Calificación promedio sobre 10
Servicios y suministros	Acciona	3,24	3,05	7,13
	Enagás	1,77		
	Endesa	3,23		
	Iberdrola	3,24		
	Redeia Corporación	3,76		
Industrial y construcción	ACS	3,22	2,88	6,73
	Ferrovial	2,54		
	AENA	2,88		
Bienes de consumo	Inditex	2,54	2,54	5,93
Energético	Repsol	2,84	2,84	6,64
Sanitario	Grifols	2,68	2,68	6,26
Financiero	BBVA	3,24	3,07	7,17
	Banco Santander	2,88		
	CaixaBank	3,08		
Telecom. y TICs	Amadeus	2,84	2,37	5,54
	Cellnex	2,48		
	Telefónica	1,80		

Fuente: elaboración propia a partir de MSCI Ratings (2023) y Morgan Stanley (2023)

Las clasificación final sectorial, ordenada de mayor a menor potencial de financiación sostenible, sería:

1. Sector financiero
2. Sector de servicios y suministros
3. Sector industrial y de construcción
4. Sector energético
5. Sector sanitario
6. Sector de bienes de consumo
7. Sector de telecomunicaciones y TICs

Ninguno de los sectores “suspende” en sostenibilidad ni sería considerado no apto para una inversión basada en criterios ESG. Dos de los sectores como son servicios y suministros y financiero, están prácticamente a la par, ofreciendo un atractivo de inversión sostenible alto; el resto de entidades también obtienen buenos resultados y potenciales moderados.

Las áreas de servicios y suministros, y financiero, están sustancialmente equiparados en lo que a acciones de sostenibilidad respecta. Este resultado es algo que podría esperarse, teniendo en cuenta que las actividades a las que se dedican son algunas de las que en mayor medida se ha apostado por regular con las nuevas normativas impulsadas por la Unión Europea, tanto en el ámbito de las finanzas como ya se ha expuesto, como en el de la comercialización de suministros básicos como electricidad y gas. Sin ir más lejos, el Consejo Europeo ha publicado en mayo de este mismo año una nueva Directiva reguladora de los mercados interiores de gas natural, gas renovable e hidrógeno, cuyo fin es aportar a la “transición hacia la utilización de gases renovables e hipocarbónicos, en particular el hidrógeno, en el sistema energético, con vistas a alcanzar los objetivos de descarbonización” (Consejo de la Unión Europea, 2024). El reglamento entrará en vigor seis meses después de ser publicado en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

En el sector industrial, a pesar de que ACS S.A. por sí sola muestra potencial de financiación sostenible moderado, en el promedio sectorial esto queda eclipsado por el bajo atractivo de inversiones como son AENA SME o Ferrovial SE, que como ya se ha indicado, no destacan en desempeño social ni de gobernanza.

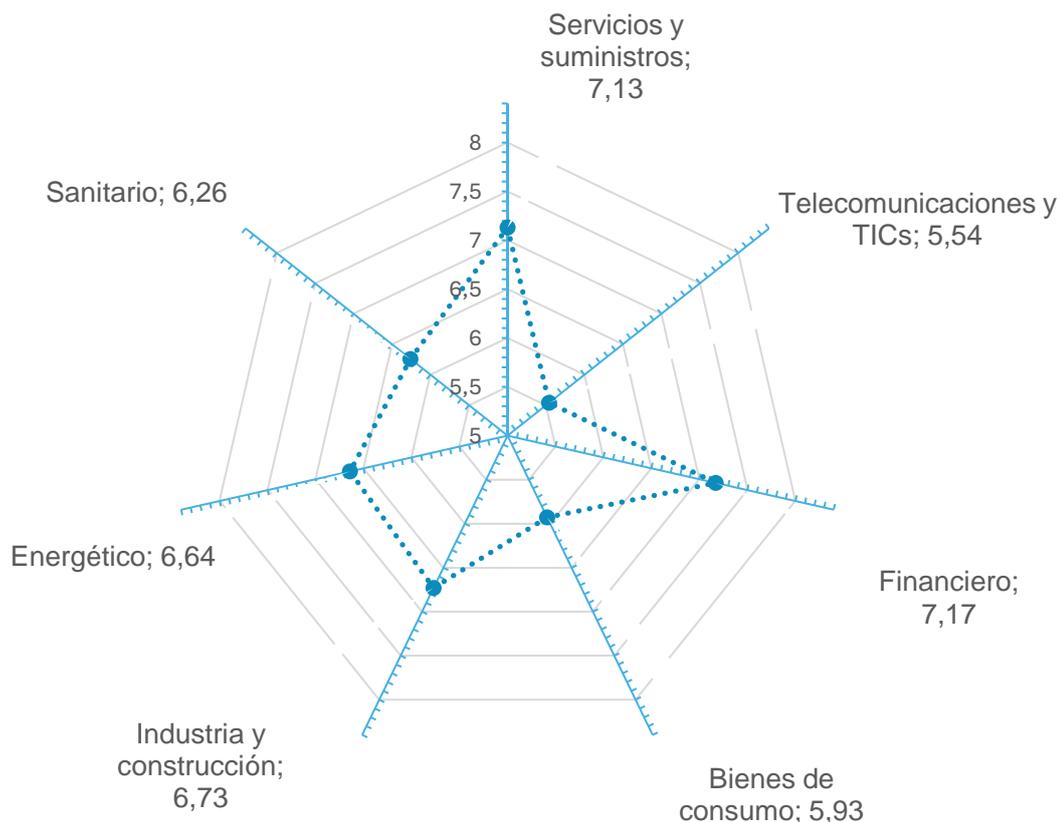
Por la parte de Repsol S.A., en el área energética, se mantiene en los promedios del sector que valora MSCI World, y de entre todas las empresas con las que el ponderador de fondos lo compara, no queda rezagada en ningún aspecto. Sin embargo, y teniendo en cuenta la naturaleza de su actividad, las actuaciones promedio no son suficientes para denotar un grado de compromiso con la sostenibilidad exhaustivo. Por eso el sector en España mantiene un atractivo moderado como inversión sostenible, puntuando en un 6,64.

Los escándalos recientes y la pérdida de confianza inversora que ha enfrentado Grifols S.A., particularmente en la dimensión de gobernanza, lacran en cierta medida su potencial de financiación sostenible. Al tratarse de la única representante española de la industria sanitaria, el potencial de financiación sostenible sectorial resulta moderado.

En el sector de bienes de consumo, representado en nuestro análisis por el gigante textil Inditex, la puntuación es igualmente moderada. Conocido por su brillante gestión logística y de la cadena de suministro, los datos arrojados denotan que en su apuesta por la eficiencia dejan a un lado la sostenibilidad en muchos aspectos, especialmente en el ámbito laboral y el trato a sus trabajadores, como ya se expuso anteriormente.

Por último, en el sector de telecomunicaciones y TICs, es natural que el promedio sea moderado, ya que ninguna de las tres empresas consideradas individualmente puntúa más allá de este nivel. Principalmente Telefónica, que “suspende” en sostenibilidad ofreciendo un atractivo bajo. De igual manera, Amadeus IT Group y Cellnex Telecom no puntúan más allá del potencial moderado. Por ello que las empresas españolas de este sector deberían revisar sus políticas ESG y esforzarse por implementar soluciones si no quieren verse, a futuro, comprometidas como candidatas a recibir financiación, dada la creciente preocupación de los inversores por la sostenibilidad.

Gráfico 4.4.: Totales de potencial de financiación de las empresas consideradas



Fuente: Elaboración propia a partir de MSCI (2024)

En la elaboración del gráfico, para facilitar la observación de las diferencias entre sectores, solamente se han considerado los intervalos *potencial de financiación moderado* (entre 5 y 7) y *potencial de financiación alto* (entre 7 y 8,4).

Así se puede analizar que claramente unos sectores quedan muy por encima de otros en lo que a sostenibilidad respecta. Entre el primer clasificado (financiero) y el último (telecomunicaciones y TICs) hay una diferencia de 1,24 puntos en materias ESG.

Esta distancia es relevante por lo que significa. Si se tiene en cuenta la amplísima variedad de factores que cada una de estas dimensiones incluye, se puede comprender la magnitud que una diferencia de poco más de un punto puede reflejar, en cuanto al esfuerzo en pro de la sostenibilidad y las buenas prácticas que unos sectores llevan a cabo y otros no.

5. CONCLUSIONES

En el objetivo del trabajo se indicó el interés por evaluar cuán atractivas eran las empresas españolas, incluidas en el MSCI *World*, como alternativas de inversión en base a los criterios de sostenibilidad que cada vez la sociedad valora y tiene más en cuenta. Asimismo, también se señalaba la utilidad de valorar este potencial a nivel sectorial para las entidades mencionadas. Para ello se ha construido un índice basado en las valoraciones de inversores de diversos factores de la sostenibilidad atendiendo a la encuesta *Sustainable Signals 2024* de Morgan Stanley, utilizando también los *ratings* ESG que MSCI da a las empresas españolas contenidas en el índice mencionado.

Los resultados del análisis arrojan una fuerte preocupación por las dimensiones ESG. Desde la evaluación de su transición en materia de sostenibilidad, con su firme voluntad de incorporar los criterios ambientales, sociales y de gobernanza a través de herramientas como los productos financieros sostenibles y el uso de índices proporcionados por compañías independientes, se observa el notable esfuerzo que las empresas españolas están haciendo por progresar en este ámbito.

Esto lo reflejan los resultados de la aplicación del índice elaborado. Las empresas que representan el sector financiero español dentro del MSCI *World* obtienen las más altas calificaciones en cuanto a potencial sostenible. Invertir en el propio sector financiero, por ejemplo, a través de fondos responsables de bancos tradicionales, puede ser una alternativa de inversión sostenible ya que es más que evidente que su conciencia y compromiso con las dimensiones ESG es más elevado que en otros sectores. Esto puede estar fuertemente vinculado a su rol de financiador del resto de industrias, siendo el canal de préstamos un componente fundamental para impulsar actividades económicas que sigan criterios de sostenibilidad y responsabilidad.

Los resultados del índice concluyen que las empresas y sectores españoles considerados ofrecen un potencial de financiación sostenible moderado-alto. En este aspecto, la única empresa que alcanza el atractivo muy elevado es Redeia Corporación S.A., contribuyendo así a impulsar el potencial del sector de servicios y suministros, que finalmente obtiene la segunda mejor puntuación. De esta manera se contrarresta el “suspenso” en sostenibilidad de la empresa peor calificada, Enagás S.A.

En el análisis de los sectores sanitario, energético y de bienes de consumo, encontramos la limitación de que solamente una empresa española de cada uno de ellos se incluye en el MSCI *World* y, por lo tanto, son evaluadas por nuestro índice. Por ello puede ser que, al considerar sólo una entidad por sector, el índice no refleje el verdadero esfuerzo global de todas las empresas españolas que conforman tal industria, al no computar estas en el índice *World*. Si en años venideros, más entidades españolas pasasen a formar parte del mismo, es posible que la aplicación del índice de potencial de financiación sostenible ofreciera una visión más global y representativa de la economía española.

Por último, con relación a los resultados moderados obtenidos por el sector de telecomunicaciones y TICs, sería recomendable que incrementase sus esfuerzos en las dimensiones ESG ante el riesgo de convertirse en opciones de bajo atractivo de inversión según criterios de sostenibilidad, lo que podría limitar sus posibilidades de expansión futura.

A modo de conclusión, subrayamos lo planteado al inicio del trabajo: la sostenibilidad está convirtiéndose en un no negociable para la sociedad, en particular, para los inversores y constituyentes del sistema financiero. La aplicación del índice de potencial

de financiación sostenible pone de manifiesto que, si bien las empresas españolas están realizando un gran esfuerzo por incorporar criterios de sostenibilidad, aún queda un largo camino por recorrer.

También se ratifica la hipótesis inicial de que, cuanto mayor sea la dedicación de las empresas en implementar buenas prácticas ambientales, sociales y de gobernanza, más atractivas serán como alternativas a ojos de quienes consideren invertir. La sostenibilidad no es algo pasajero; ahora que la sociedad cada vez es más consciente de los riesgos que implica no tenerla en cuenta, ha de ser más que nunca, un imprescindible en todos los aspectos de nuestros sistemas económicos y, en definitiva, de nuestras vidas.

BIBLIOGRAFÍA

Acciona. 2020. Cien empresas son responsables del 71% de emisiones de GEI. Sostenibilidad Para Todos. [Consulta: 15-04-2024]. https://www.sostenibilidad.com/cambio-climatico/cien-empresas-responsables-71-emisiones-gei/?_adin=02021864894

Acciona. 2022. ¿Sabes cuándo nace la sostenibilidad?, Sostenibilidad Para Todos. [Consulta: 12-04-2024]. https://www.sostenibilidad.com/desarrollo-sostenible/sabes-cuando-nace-la-sostenibilidad/?_adin=02021864894

Amadeus S.A. 2019. El equipo humano y la cultura de Amadeus. *Informe Global 2019*, cap. 4., pp. 61- 75. [Consulta: 12-06-2024]. <https://corporate.amadeus.com/documents/es/recursos/informacion-empresarial/documentos-corporativos/informes-globales/2019/4-el-equipo-humano-y-la-cultura-de-amadeus.pdf>

Asamblea General de las Naciones Unidas. 1987. *Informe de la Comisión Mundial sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo “Nuestro Futuro Común”*. Documentos Oficiales de la Asamblea General, Suplemento no. 25. [Consulta: 17-04-2024]. https://www.ecominga.uqam.ca/PDF/BIBLIOGRAPHIE/GUIDE_LECTURE_1/CMMAD-Informe-Comision-Brundtland-sobre-Medio-Ambiente-Desarrollo.pdf

Banco Mundial. 2024. Quiénes Somos. [Consulta 13-05-2024]. <https://www.bancomundial.org/es/who-we-are>

Banco Santander. 2022. Qué son los bonos verdes y para qué sirven. Nuestro Compromiso. [Consulta: 3-06-2024]. <https://www.santander.com/es/stories/que-son-los-bonos-verdes>

Banco Santander. 2024. ¿Eres solidario? ¿Te gustaría serlo con tu inversión? Santander Asset Management. [Consulta: 3-06-2024]. <https://www.santanderassetmanagement.es/eres-solidari-te-gustaria-serlo-con-tu-inversion/>

BBVA. 2019. Para qué sirve un índice de sostenibilidad. Sostenibilidad. [Consulta: 3-06-2024]. <https://www.bbva.com/es/sostenibilidad/para-que-sirve-un-indice-de-sostenibilidad/>

BBVA. 2020. La inversión socialmente responsable en los planes de pensiones. En: *Mi Jubilación* [blog]. [Consulta: 1-06-2024]. <https://www.jubilaciondefuturo.es/es/blog/la-inversion-socialmente-responsable-en-planes-de-pensiones.html>

BBVA. 2024. ¿Qué son los microcréditos y cómo ayudan a fomentar el emprendimiento? Economía y Valores. [Consulta: 3-06-2024]. <https://www.bbva.es/finanzas-vistazo/economia-y-valores/que-son-los-microcreditos-y-como-ayudan-a-fomentar-el-emprendimiento.html>

Bolsas y Mercados Españoles. 2024a. Sobre BME. [Consulta: 5-06-2024]. <https://www.bolsasymercados.es/esp/Sobre-BME>

Bolsas y Mercados Españoles. 2024b. Sociedades del Grupo. [Consulta: 5-06-2024]. <https://www.bolsasymercados.es/esp/Sobre-BME/Sociedades>

Bouma, J.J.; Jeucken, M. 1999. The Changing Environment of Banks. *Greener Management International*, **27**, pp. 21-35. <https://pravicnabankaenglish.wordpress.com/wp-content/uploads/2014/03/jeucken-the-changing-environment-of-banks.pdf>

CaixaBank. 2021. Los índices bursátiles de sostenibilidad. En: *El Aula del Accionista*, **774**. [Consulta 3-06-2024]. <https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixaholding/Estaticos/PDFs/CriteriaInstitute/ElAulaDelAccionista/aula774.pdf>

CaixaBank. 2022. El MSCI World. En: *El Aula del Accionista*, **781**. [Consulta 7-06-2024]. https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixaholding/Estaticos/PDFs/CriteriaInstitute/ElAulaDelAccionista/aula_781.pdf

Caputo, G. 2021. Los principales índices de sostenibilidad. En: *DoGood People*. [Consulta 3-06-2024]. <https://www.dogoodpeople.com/es/tendencias-rsc/criterios-esg/los-principales-indices-de-sostenibilidad/>

CDP. 2024. About Us. What We Do. [Consulta: 11-06-2024]. <https://www.cdp.net/en/info/about-us/what-we-do>

Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia. 2023. La CNMC multa a Telefónica con 5 millones por incumplir de nuevo los compromisos aceptados en su fusión con DTS. Sala de Prensa. [Consulta: 12-06-2024]. <https://www.cnmc.es/prensa/sancionador-telefonica-dazn-20230731>

Comisión Europea. 2018. Finanzas Sostenibles: Plan de Acción de la Comisión para una Economía más ecológica y más limpia. Press Corner. [Consulta: 10-04-2023]. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/IP_18_1404

Comisión Nacional del Mercado de Valores. 2023. *Las Finanzas Sostenibles: guía rápida*. [Consulta: 2-06-2024]. https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/GR02_Fin_sostenibles.pdf

Comisión Nacional del Mercado de Valores. 2024a. Mercados Secundarios. Renta Variable. Productos de inversión. Orientación para el inversor. Inversores y Educación Financiera. [Consulta: 4-06-2024]. [https://www.cnmv.es/portal/inversor/mercado-secundario.aspx?lang=es#:~:text=En%20Espa%C3%B1a%20existen%20cuatro%20bolsas,Bilbao%20y%20Bolsa%20de%20Valencia\).](https://www.cnmv.es/portal/inversor/mercado-secundario.aspx?lang=es#:~:text=En%20Espa%C3%B1a%20existen%20cuatro%20bolsas,Bilbao%20y%20Bolsa%20de%20Valencia).)

Comisión Nacional del Mercado de Valores. 2024b. Quiénes Somos. Funciones. [Consulta: 30-05-2024]. <https://www.cnmv.es/portal/quees/Funciones-CNMV.aspx>

Consejo de la Unión Europea. 2024. «Objetivo 55»: el Consejo aprueba el paquete sobre el mercado del gas y el hidrógeno. Comunicados de prensa, 21 mayo. [Consulta: 12-06-2024]. <https://www.consilium.europa.eu/es/press/press-releases/2024/05/21/fit-for-55-council-signs-off-on-gas-and-hydrogen-market-package/>

Díaz, N. 2021. MSCI Europa. En: *Economipedia*. [Consulta: 5-06-2024]. <https://economipedia.com/definiciones/msci-europa.html#:~:text=Finalmente%2C%20en%202007%2C%20Morgan%20Stanley,una%20compa%C3%B1a%20independiente%20en%202009.>

Dirección General del Medio Ambiente (Comisión Europea). 2018. Ahora, hay que cumplir el Acuerdo de París. *Medio Ambiente para los Europeos*, **65**, pp.11. [Consulta:

17-04-2024]. <https://op.europa.eu/es/publication-detail/-/publication/d499cc57-4768-11e8-be1d-01aa75ed71a1>

EIRIS Foundation. 2024. About Us. [Consulta: 8-06-2024]. <https://eirisfoundation.org/>

Esteban Ríos, J. 2018. Entidades de crédito y medio ambiente: introducción y fomento de criterios de sostenibilidad ambiental en el sector financiero. *Revista Aragonesa de Administración Pública*, **19**, pp. 487-519. ISSN 1133-4797.

Fernández Izquierdo, M.A.; Muñoz Torres, M.J.; de la Cuesta González, M. 2010. *Finanzas sostenibles*. A Coruña: Netbiblo. ISBN 978-8497455084

FTSE Russell. 2024a. FTSE4Good IBEX Index. Ground Rules. [Consulta: 11-06-2024]. https://www.lseg.com/content/dam/ftse-russell/en_us/documents/ground-rules/ftse4good-ibex-index-ground-rules.pdf

FTSE Russell. 2024b. Sustainable Investment Indexes. Benchmarks and Indices. [Consulta: 4-06-2024]. <https://www.lseg.com/en/ftse-russell/indices/sustainable-investment-indices>

Galindo, G.; Muñoz, R. 2024. Grifols se hunde en Bolsa tras un informe de Gotham, la firma que destapó el fraude de Gowex. *El País*, 9 enero. [Consulta: 8-06-2024]. <https://elpais.com/economia/2024-01-09/grifols-se-hunde-en-bolsa-tras-un-informe-de-la-firma-de-analisis-que-destapo-el-fraude-de-gowex.html>

Garijo, M. 2019. La imputación del BBVA solo es el último ejemplo de la larga lista de grandes empresas y bancos españoles investigados por la justicia. En: *Business Insider. Economía*, 30 julio. [Consulta: 11-06-2024]. <https://www.businessinsider.es/bbva-imputado-corrupcion-bancos-empresas-espanolas-investigadas-465077>

He, R.; Chen, X.; Chen, C.; Zhai, J.; Cui, L. 2021. Environmental, Social, and Governance Incidents and Bank Loan Contracts. *Sustainability*, **13**, 1885. <https://doi.org/10.3390/su13041885>

Iberdrola. 2024a. Financiación climática, clave para la mitigación y adaptación al cambio climático. *Sostenibilidad*. [Consulta: 11-06-2024]. <https://www.iberdrola.com/sostenibilidad/que-es-financiacion-climatica#:~:text=De%20acuerdo%20a%20la%20Convenci%C3%B3n,y%20adaptaci%C3%B3n%20al%20cambio%20clim%C3%A1tico>.

Iberdrola. 2024b. Greenwashing: ¿qué es y cómo detectarlo? *Sostenibilidad*. [Consulta: 25-05-2024]. <https://www.iberdrola.com/sostenibilidad/greenwashing>

Iberdrola. 2024c. ¿Qué son los bonos verdes y para qué se utilizan? *Sostenibilidad*. [Consulta: 15-05-2024]. <https://www.iberdrola.com/sostenibilidad/inversiones-bonos-verdes>

International Monetary Fund. 2006. Overview of the Financial System. *Financial Soundness Indicators: Compilation Guide*, pp. 11-16. [Consulta: 11-06-2024]. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/pdf/chp2.pdf#:~:text=URL%3A%20https%3A%2F%2Fwww.imf.org%2Fexternal%2Fpubs%2Fft%2Ffsi%2Fguide%2F2006%2Fpdf%2Fchp2.pdf%0AVisible%3A%200%25%20>

IPCC. 2024. About the IPCC. [Consulta: 11-06-2024]. <https://www.ipcc.ch/about/>

Jenkins, P. 2019. La mala gobernanza convierte a los bancos en inversiones peligrosas. En: *Expansión*, 27 mayo. [Consulta: 11-06-2024].

<https://www.expansion.com/empresas/banca/2019/05/27/5ceb2b9ae5fdea5b508b45c0.html>

Kenton, W. 2023. MSCI: What Does It Stand For and Its Importance. En: *Investopedia*, 29 marzo. [Consulta: 10-06-2024]. <https://www.investopedia.com/terms/m/msci.asp>

Lacalle Calderón. 2001. Los microcréditos: Un nuevo instrumento de financiación para luchar contra la pobreza. *Revista de Economía Mundial*, 5, pp. 121-138. <https://rabida.uhu.es/dspace/bitstream/handle/10272/394/b1193614.pdf?sequence>

Maldita. 2024. El informe que acusa a Grifols de manipular sus cuentas: preguntas y respuestas. *Maldita te explica*, 22 marzo. [Consulta: 8-06-2024]. <https://maldita.es/malditateexplica/20240109/informe-acusacion-grifols-manipular-cuentas-financieras/>

MicroBank. 2023. ¿Qué son y para qué sirven los microcréditos? Créditos y préstamos. [Consulta: 3-06-2024]. <https://www.microbank.com/es/blog/p/-que-son-para-que-sirven-microcreditos.html>

Ministerio de Derechos Sociales, Consumo y Agenda 2030. 2021. Conoce la Agenda. [Consulta: 7-06-2024]. <https://www.mdsocialesa2030.gob.es/agenda2030/conoce-la-agenda.htm#:~:text=%C2%BFQu%C3%A9%20es%20la%20Agenda%202030,el%20acceso%20a%20la%20justicia.>

Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico. 2024. AEMA. Agencia Europea de Medio Ambiente, Recursos: Quién es Quién. [Consulta: 12-04-2024]. <https://www.miteco.gob.es/es/ceneam/recursos/quien-es-quien/aema.html>

Morgan Stanley Institute for Sustainable Investment. 2024. *Sustainable Signals: Understanding Individual Investors' Interests and Priorities*. [Consulta: 20-04-2024]. <https://www.morganstanley.com/content/dam/msdotcom/en/assets/pdfs/MSInstituteforSustainableInvesting-SustainableSignals-Individuals-2024.pdf>

MSCI. 2023a. ESG Ratings. Sustainable Investment. [Consulta: 15-04-2024]. <https://www.msci.com/sustainable-investing/esg-ratings>

MSCI. 2023b. ESG Ratings and Climate Search Tool. [Consulta: 12-04-2024]. <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings-climate-search-tool/issuer/>

MSCI. 2024a. MSCI Spain Index. *Index Factsheets*. [Consulta: 7-06-2024]. <https://www.msci.com/documents/10199/4709871b-3007-4412-b36c-1191ab80d5bd>

MSCI. 2024b. MSCI World ESG Leaders Index. *Index Factsheets*. [Consulta: 5-06-2024]. <https://www.msci.com/documents/10199/db88cb95-3bf3-424c-b776-bfdcca67d460>

MSCI. 2024c. MSCI World ESG Leaders Indexes Methodology. *Index Methodology*. [Consulta: 5-06-2024]. <https://www.msci.com/documents/10199/ead0ff4d-e776-b418-b6fa-581a2ff82d30>

Naciones Unidas. 2023. La Agenda para el Desarrollo Sostenible. [Consulta: 10-06-2024]. <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/development-agenda/>

Pacto Mundial Red Española. 2023. ¿Qué son las siglas ASG o ESG? Gestión empresarial sostenible, 12 julio. [Consulta: 5-06-2024].

<https://www.pactomundial.org/noticia/la-sostenibilidad-empresarial-desde-las-siglas-asg-o-esg/>

Pacto Mundial Red Española. 2024. Quiénes Somos. [Consulta: 9-06-2024]. <https://www.pactomundial.org/>

Portillo, J. 2018. El Supremo confirma multas de 17 millones por los Valores Santander. En: *El País. CincoDías. Economía. Tribunales*, 9 abril. [Consulta: 12-06-2024]. https://cincodias.elpais.com/cincodias/2018/04/09/midinero/1523282687_050543.html

Redeia Corporación. 2024. Sostenibilidad: Construimos un futuro sostenible. [Consulta: 8-06-2024]. <https://www.redeia.com/es/sostenibilidad>

RepRisk. 2024. Solutions: A suite of ESG data science and quantitative solutions. [Consulta: 6-06-2024]. <https://www.reprisk.com/solutions>

Smith, S. 2012. S&P Dow Jones Indices formed from merger of S&P Indices and Dow Jones Indexes. En: *ETF Strategy*, 3 julio. [Consulta: 6-06-2024]. <https://www.etfstrategy.com/sp-dow-jones-indices-formed-from-merger-of-sp-indices-and-dow-jones-indexes-47812/>

STOXX Ltd. 2020. History. Corporate. [Consulta: 10-06-2024]. <https://www.stoxx.com/fi/web/stoxxcom/history>

STOXX Ltd. 2023. *STOXX ESG Index Methodology Guide*. [Consulta: 10-06-2024]. https://www.stoxx.com/document/Indices/Common/Indexguide/stoxx_esg_guide.pdf

S&P Global. 2016. Entendiendo las inversiones según criterios ESG. *Educación. Sostenibilidad*, **101**. [Consulta: 1-06-2024]. <https://www.spglobal.com/spdji/es/documents/education/practice%20essentials-understanding-esg-investing-spa.pdf>

United Nations Climate Change. 2024a. El Acuerdo de París. [Consulta: 9-06-2024]. <https://unfccc.int/es/acerca-de-las-ndc/el-acuerdo-de-paris>

United Nations Climate Change. 2024b. Qué es la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático. Proceso y reuniones. [Consulta: 11-06-2024]. <https://unfccc.int/es/process-and-meetings/que-es-la-convencion-marco-de-las-naciones-unidas-sobre-el-cambio-climatico>

Vázquez Tirado, J.B. 2023. *Indicadores de sostenibilidad corporativa: características y divergencias*. N. Ortiz de Mandojana (dir.). Trabajo fin de máster, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Granada. <https://digibug.ugr.es/bitstream/handle/10481/85305/TFM%20Jos%C3%A9%20Benito%20V%C3%A1zquez%20Tirado.Repositorio%20261023.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Viñuales, V. 2019. Para qué sirve un índice de sostenibilidad. En: *BBVA*. [Consulta: 3-06-2024]. <https://www.bbva.com/es/sostenibilidad/para-que-sirve-un-indice-de-sostenibilidad/>

ANEXO: FACTORES POR SECTOR Y DIMENSIÓN ESG VALORADOS POR MSCI

	Servicios y suministros	Industrial y construcción	Bienes de consumo	Energético	Sanidad	Financiero	Telecomunicaciones y TICs
Emisiones de CO2	x	x	x	x	x	x	x
Biodiversidad y uso del terreno	x	x		x			
Emisiones tóxicas y residuales	x	x		x	x		x
Oportunidades de tecnologías limpias		x	x	x			x
Déficit hídrico	x	x		x	x		x
Fuentes de materias primas		x	x				x
Oportunidades de <i>greenbuilding</i>		x	x				
Huella de carbono del producto			x				
Vulnerabilidad al cambio climático						x	
Financiación del impacto ambiental						x	
Residuos en material de envoltorios			x				
Residuos electrónicos			x				x
Oportunidades de energías renovables	x		x				
Salud y seguridad	x	x	x	x			
Relaciones comunitarias	x	x		x			
Gestión laboral		x	x	x	x		x
Desarrollo del capital humano	x	x	x	x	x	x	x
Seguridad y privacidad de los datos	x	x	x	x	x	x	x
Estándares de trabajo de la cadena de suministro			x				x
Seguridad química		x	x				x
Protección financiera al consumidor		x	x			x	
Inversión responsable		x				x	
Abastecimiento controvertido			x				x
Acceso a financiación						x	x
Oportunidades en salud y nutrición			x				
Acceso a sanidad					x		
Seguridad y calidad del producto	x	x	x		x		x
Gobernanza	x	x	x	x	x	x	x
Propiedad y control							
Junta							
Pagos							
Contabilidad							
Ética empresarial							
Transparencia fiscal							

Las dimensiones E, S y G aparecen representadas en las tablas por los colores verde, naranja, y azul, respectivamente.

Se debe indicar que, en la confección de sus *ratings*, MSCI no necesariamente pondera todos los factores señalados a todas las empresas que evalúa de ese sector.