

Mayo 2026

Criterios ESG en acción: Metodologías prácticas para gestores de inversión

ÍNDICE

- | **01** | Resumen ejecutivo
- | **02** | Introducción
- | **03** | Fundamentos de la evaluación ESG
- | **04** | Metodologías de evaluación por clase de activo
- | **05** | Implementación práctica
- | **06** | Medición y reporte de impacto
- | **07** | Conclusiones
- | **08** | Glosario de términos
- | **09** | Referencias

| 01 | Resumen ejecutivo

La integración de los criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en los procesos de análisis, decisión y seguimiento dentro del ámbito financiero se consolida como una **palanca para reforzar la evaluación del riesgo**, enriquecer la comprensión de los modelos de negocio y acompañar a las empresas en sus procesos de adaptación y transformación.

Los factores ESG han dejado de ser elementos complementarios para **convertirse en variables cada vez más relevantes en la valoración de la competitividad empresarial**, la identificación de riesgos presentes y futuros y la anticipación de impactos regulatorios, operativos, tecnológicos y climáticos. Su incorporación permite **complementar el análisis financiero tradicional con una visión más amplia sobre la capacidad** de las compañías para sostener su actividad en el medio y largo plazo.

Desde esta perspectiva, resulta conveniente adoptar un enfoque práctico y proporcionado, especialmente en empresas de menor tamaño, centrado en los **aspectos materiales, el aprovechamiento de la información disponible y la definición de planes realistas, junto con un seguimiento adecuado** de los compromisos asumidos. Esta orientación hacia lo concreto y lo alcanzable es, precisamente, la que permite que la integración ESG genere valor real en organizaciones de cualquier tamaño y estadio de desarrollo.

En conjunto, los criterios ESG **se afianzan como un elemento estrechamente vinculado a la calidad del análisis, a la solidez de la toma de decisiones y a la capacidad de acompañar procesos de transición empresarial** con una perspectiva realista, ordenada y de largo plazo.



| 02 | Introducción

La integración de criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en las estrategias de inversión **ha experimentado una transformación profunda en los últimos años**, pasando de ser una consideración periférica a constituir un **elemento central en la toma de decisiones financieras**. Este cambio responde a una confluencia de factores: un marco regulatorio europeo cada vez más exigente, una creciente demanda social de transparencia y responsabilidad, y una evidencia acumulada que vincula la gestión efectiva de riesgos ESG con la preservación de valor a largo plazo.

En este contexto, para los agentes inversores, este nuevo paradigma plantea tanto **oportunidades** como **desafíos**. Las oportunidades residen en la capacidad de identificar empresas mejor posicionadas ante los riesgos de la transición climática, las transformaciones sociales y las exigencias de buen gobierno. Los desafíos, por su parte, se concentran en la complejidad de las metodologías de evaluación, la heterogeneidad de los datos disponibles y la necesidad de equilibrar los compromisos de sostenibilidad con los objetivos de rentabilidad.

Este monográfico tiene como propósito **ofrecer una guía práctica y rigurosa para que las personas profesionales del sector financiero puedan evaluar e integrar criterios ESG de manera sistemática en sus procesos de inversión**. A lo largo del documento se abordan los fundamentos de la evaluación ESG, las metodologías específicas para cada clase de activo – renta variable, renta fija, capital privado y *venture capital*–, las herramientas y *frameworks* disponibles, las estrategias de recopilación y análisis de datos, y las buenas prácticas en medición y comunicación de impacto.

Asimismo, cada sección incorpora orientaciones operativas, ejemplos concretos y referencias a marcos reconocidos internacionalmente, con especial atención al contexto regulatorio y de mercado español. El objetivo es que este **documento sirva como recurso de referencia para personas gestoras que buscan avanzar en la integración ESG con rigor, transparencia y visión de largo plazo**.



A continuación, se presentan las personas expertas que han contribuido a la elaboración de este monográfico:



Miguel de Ros *business angel, Managing Partner de InfraOceans y board advisor de Social Nest Foundation*, impulsa iniciativas centradas en el papel clave del océano en la regeneración del planeta, promoviendo un enfoque innovador que combina sostenibilidad, tecnología y actividad económica responsable. Apasionado por la inversión en soluciones basadas en ciencia y en la financiación de proyectos que fomentan el uso sostenible del entorno marino, trabaja para transformar industrias, fortalecer economías resilientes y acelerar la regeneración de los ecosistemas oceánicos a escala global.



Luz Martínez, *directora de comunicación y relaciones públicas de Zubi Group*, lidera la estrategia global de comunicación y posicionamiento de la organización como referente en sostenibilidad, innovación e inversión de impacto. Con más de 15 años de experiencia en entornos corporativos, agencias y medios, asesora a equipos directivos en narrativa estratégica, posicionamiento ejecutivo y gestión de situaciones complejas. Especializada en comunicación ESG, reputación y el uso de tecnologías emergentes como la IA, contribuye a alinear la comunicación con los objetivos de negocio, inversión y relaciones institucionales en un entorno global en constante evolución.



Ana García, *fundadora de Atlas For Work* y consultora especializada en ayudar a organizaciones a integrar el rendimiento sostenible con el bienestar humano como eje estratégico. Con experiencia internacional trabajando junto a líderes *C-level*, impulsa modelos de trabajo que conectan la cultura organizativa con principios ESG, especialmente en la dimensión social y de gobernanza. A través de su enfoque de *Sustainable High Performance*, acompaña a empresas en la construcción de entornos laborales que favorezcan tanto la resiliencia organizativa como el desarrollo sostenible de las personas, contribuyendo a crear organizaciones más responsables, eficientes y alineadas con los retos actuales.



Paloma Cabrera Parga, *analista de riesgo medioambiental en CaixaBank*. Con 4 años de experiencia en consultoría y 20 años en banca, acompaña a los equipos de negocio y riesgos de CaixaBank en la integración de factores medioambientales, climáticos y ASG en el análisis de clientes y operaciones de financiación. Especializada en la evaluación de riesgos físicos, de transición y sectoriales, así como en el análisis de proyectos y actividades con impacto ambiental relevante, contribuye a reforzar la calidad de las decisiones crediticias, la resiliencia de la cartera y el cumplimiento del marco de sostenibilidad de CaixaBank en un contexto regulatorio y económico en transformación.

2.1 Evolución de los criterios ESG en inversión

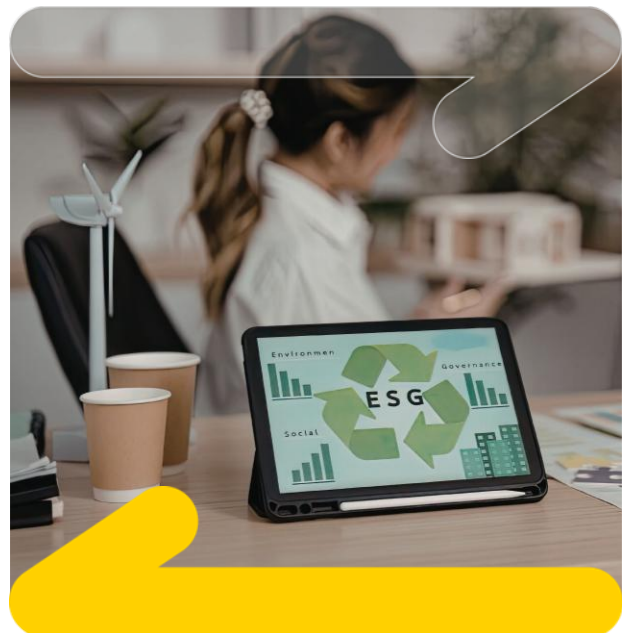
Para comprender la importancia de esta transformación, es clave **analizar la evolución histórica de los criterios ESG**, que son el **resultado de un proceso acumulativo en el que la comunidad inversora fue incorporando progresivamente consideraciones no financieras en sus decisiones**.

Aunque sus raíces conceptuales se remontan a los movimientos de inversión socialmente responsable de los años setenta, el verdadero punto de inflexión se produjo en 2006, con el lanzamiento de los **Principios de Inversión Responsable (PRI) de Naciones Unidas**, que articularon por primera vez un marco voluntario para integrar factores ESG en los procesos de análisis y toma de decisiones.

Desde entonces, la integración de estos criterios ha ido ganando fuerza, y desde 2019 puede hablarse de una verdadera consolidación. La confluencia de la emergencia climática, la presión regulatoria europea y una mayor disponibilidad de datos ha acelerado la transición desde un enfoque marginal hacia una integración estructural. En este contexto, la Comisión Europea presentó en 2018 la propuesta el Reglamento de Taxonomía (adopta en 2020 como el Reglamento UE 2020/852), estableciendo por primera vez un **sistema de clasificación unificado para determinar qué actividades económicas pueden considerarse medioambientalmente sostenibles**.

En este sentido, el crecimiento cuantitativo ha sido exponencial. Según la Global Sustainable Investment Alliance, **los activos gestionados bajo estrategias sostenibles alcanzaron los 35,3 billones de dólares en 2020, representando el 35,9 % del total de activos bajo gestión en los cinco principales mercados**. La red de firmantes de PRI superaba en 2023 las 5.300 entidades, con más de 121 billones de dólares representados.

En España, Spainsif documentó que la inversión sostenible y responsable alcanzó los 379.618 millones de euros en 2022, consolidando una tendencia al alza ininterrumpida desde 2019. Los criterios ESG han dejado de percibirse como un compromiso ético opcional para convertirse en un **componente integral del análisis de riesgos y oportunidades**.



2.2 Marco regulatorio y tendencias de mercado

La integración de criterios ESG se ha acelerado gracias a un marco regulatorio que ha fomentado y organizado esta transformación, con especial énfasis en el contexto europeo. Tres instrumentos interrelacionados constituyen el eje central de esta arquitectura normativa:

- el **Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles** (SFDR, Reglamento UE 2019/2088), que clasifica los productos de inversión según su compromiso con la sostenibilidad;
- el **Reglamento de Taxonomía** (UE 2020/852), que proporciona un lenguaje común para identificar actividades sostenibles;
- la **Directiva de Reporte de Sostenibilidad Corporativa** (CSRD, Directiva UE 2022/2464), con entrada en vigor progresiva desde 2024.

A nivel nacional, **la Ley 7/2021 de Cambio Climático** introdujo obligaciones específicas para el sector financiero en materia de riesgo climático, y la **CNMV** ha reforzado su supervisión para prevenir el *greenwashing*.

Estas regulaciones no solo marcan el camino legal, sino que impactan directamente en la operativa diaria de las entidades financieras. Como señala Paloma Cabrera Parga, analista de riesgo medioambiental en CaixaBank: *"En CaixaBank, ESG no se aborda como un elemento accesorio: forma parte del análisis de riesgo y de la evaluación del negocio. Si un riesgo ESG puede convertirse en un riesgo económico, conviene verlo desde el principio"*. Esta perspectiva ilustra cómo el marco regulatorio se traduce en prácticas concretas de análisis dentro de las entidades financieras españolas.

Más allá de la regulación, son las **dinámicas sociales las que impulsan con mayor fuerza la integración ESG**. Según Schrodgers, el **55 % de las personas inversoras globales consideraba la sostenibilidad un elemento central en sus decisiones**, porcentaje que ascendía al 67 % entre menores de 40 años. En el ámbito corporativo, el informe *Gen Z and Millennial Survey 2023* reveló **que el 44 % de la generación Z había rechazado ofertas laborales por motivos de sostenibilidad**.

Además, iniciativas colectivas como Climate Action 100+, que reúne a personas inversoras que gestionan más de 68 billones de dólares, demuestran cómo la sostenibilidad ya se ha convertido en un elemento fundamental que conecta a la sociedad, el mercado y el sistema financiero.

| 03 | Fundamentos de la evaluación ESG

Comprender el marco normativo y la evolución histórica de ESG proporciona contexto; sin embargo, para implementar con rigor es necesario dominar los principios que guían la evaluación ESG y las dimensiones que la componen.

Esta sección establece las bases conceptuales:

- Qué significa invertir de forma responsable conforme a estándares internacionales.
- Cómo se desglosa en dimensiones concretas.
- Cuál es la visión holística que debe guiar cualquier análisis ESG riguroso.



3.1 Principios clave de la inversión responsable

Para avanzar de manera firme en la incorporación de criterios ESG, es esencial entender los principios que guían la inversión responsable. En este sentido, los **Principios de Inversión Responsable (PRI) de Naciones Unidas constituyen el marco más ampliamente adoptado a nivel mundial**, con más de 5.300 signatarios que representan 121 billones de dólares en activos. Sus **seis principios** traducen la filosofía de inversión responsable en compromisos operativos específicos:

Principio 1. Incorporar cuestiones ESG en el análisis y toma de decisiones.

Incluir variables ambientales, sociales y de gobernanza en los modelos de valoración, analizando, por ejemplo, emisiones, gestión de cadena de suministro e independencia del consejo junto a indicadores financieros.

Principio 2. Ser personas propietarias activas.

Ejercer el voto en juntas de forma informada y mantener diálogo activo (*engagement*) con empresas participadas sobre planes de transición climática o diversidad.

Principio 3. Buscar divulgación ESG adecuada.

Exigir informes alineados con estándares reconocidos como GRI o ISSB y priorizar emisores con mayor transparencia no financiera.

Principio 4. Promover los principios en el sector.

Incorporar criterios ESG en la selección de proveedores financieros y en procesos de *due diligence* de gestoras externas.

Principio 5. Colaborar para mejorar la eficacia.

Participar en iniciativas como Climate Action 100+ o los grupos de trabajo de Spainsif.

Principio 6. Informar sobre progresos.

Reportar anualmente mediante el Reporting Framework de PRI.

No obstante, el informe de PRI de 2023 evidenció que, si bien el 89 % de firmantes habían incorporado factores ESG en sus políticas, **solo un 52 % demostraba integración sistemática** en todas las fases de decisión, subrayando la importancia de traducir cada principio en procesos verificables.

3.2 Materialidad: identificación de factores relevantes

Otro concepto clave en el análisis de ESG es **la materialidad**. Este concepto constituye un pilar esencial para el diseño y aplicación de estrategias ESG efectivas, al facilitar la identificación de aquellos factores que resultan determinantes para el valor y el impacto de una inversión. Sin embargo, cabe destacar que la relevancia de los distintos aspectos ESG varía en función del sector y las características particulares de cada empresa. Por ejemplo, una compañía energética enfrentará riesgos climáticos distintos a los de una empresa tecnológica, cuyas cuestiones materiales se centrarán en torno a la privacidad de datos o la diversidad. Identificar qué factores pueden afectar realmente al valor y al impacto de una inversión es esencial para concentrar los recursos analíticos donde verdaderamente importa.

En este sentido, el **Sustainability Accounting Standards Board** desarrolló un mapa de materialidad sectorial para 77 industrias en 11 sectores, que permite identificar qué factores ESG son financieramente relevantes para cada tipo de empresa. Por su parte, el **marco europeo ha ido más allá impulsado el concepto de doble materialidad**: los Estándares Europeos de Reporte de Sostenibilidad, vigentes desde 2024, exigen evaluar tanto cómo los factores de sostenibilidad afectan a la empresa (*outside-in*) como el impacto de la empresa en sociedad y medio ambiente (*inside-out*). Esto demuestra que la aplicación práctica de la materialidad adquiere especial complejidad cuando se trabaja con pymes y empresas en transición, donde la información no financiera estructurada es escasa. Paloma Cabrera Parga aporta una visión pragmática: "*El aterrizaje se hace convirtiendo ESG en preguntas muy 'de negocio': ¿cómo se gestiona el consumo energético?, ¿qué mejoras se están implementando?, ¿qué riesgos operativos pueden impactar el negocio?*". Este enfoque demuestra que la materialidad no requiere marcos teóricos complejos para ser operativa, sino la capacidad de traducir los factores ESG en cuestiones concretas y relevantes para cada empresa.

Finalmente, la materialidad se determina a través de **cuatro fases**:

- 1. Mapeo sectorial inicial**, utilizando los mapas de SASB o las directrices sectoriales de PRI;
- 2. Análisis de contexto específico de cada empresa** teniendo en cuenta por ejemplo la geografía, modelo de negocio, exposición regulatoria;
- 3. Consulta a grupos de interés** mediante matrices de materialidad, siguiendo las directrices de GRI; y
- 4. Revisión dinámica**, dado que la materialidad evoluciona.

En este sentido, el World Economic Forum advierte que seis de los diez riesgos principales a largo plazo para 2024 son de índole ambiental o social, lo que confirma la importancia de adoptar un enfoque riguroso y actualizado en la evaluación ESG.

3.3 Integración vs. Screening: enfoques complementarios

Las personas gestoras disponen de dos enfoques principales para implementar criterios ESG, cuya combinación ofrece resultados más robustos que su aplicación aislada.

Por un lado, el *screening* consiste en aplicar filtros al universo de inversión en tres modalidades. La primera es el **screening negativo**, que excluye empresas o sectores que incumplen determinados estándares éticos y que, en la actualidad, representa la estrategia con mayor volumen de activos a escala global. La segunda es el **screening positivo o best-in-class**, que selecciona empresas con un desempeño ESG superior dentro de cada sector. La tercera es el **screening basado en normas**, que filtra las inversiones según el cumplimiento de estándares internacionales, como el Pacto Mundial de las Naciones Unidas o las Directrices de la OCDE. La principal ventaja del screening radica en la sencillez operativa; sin embargo, su carácter binario limita la capacidad de captar matices o trayectorias de mejora.

Por otro lado, la **integración ESG incorpora de manera sistemática los factores ESG en el análisis financiero fundamental**. PRI identifica tres mecanismos principales para ello: el **ajuste de estimaciones financieras** en función de los riesgos ESG, el **ajuste de valoración mediante primas** o descuentos según el perfil ESG y el **ajuste de ponderación en cartera** sin necesidad de excluir completamente determinados activos. En esta línea, el CFA Institute ha destacado que la integración ESG gana terreno como estrategia preferente, al permitir un análisis más granular y completo.

En la práctica, **los mejores resultados se obtienen cuando ambos enfoques se combinan**. Una estrategia eficaz puede consistir en aplicar, en una primera fase, un *screening* negativo y, posteriormente, desarrollar sobre el universo resultante un proceso de integración más sofisticado. Desde el ecosistema de inversión de impacto español, Luz Martínez, directora de comunicación y relaciones públicas de Zubi Group, ofrece una perspectiva que trasciende la dicotomía entre *screening* e integración: *"No buscamos negocios financieramente atractivos a los que luego 'añadir' ESG. Buscamos soluciones donde la capacidad de crecer dependa de resolver mejor un problema real. Eso hace que el análisis financiero y el análisis de impacto no vayan en paralelo, sino integrados"*. Esta visión ilustra cómo, en el ámbito de la inversión de impacto, la complementariedad entre criterios financieros y ESG no es una estrategia superpuesta, sino una lógica fundacional del propio modelo de inversión.

| 04 | Metodologías de evaluación por clase de activo

La integración de criterios ESG en los procesos de inversión varía en función de las características propias de cada clase de activo. Factores como la disponibilidad de información, el horizonte temporal de la inversión, la naturaleza de los riesgos asumidos y la capacidad de influencia sobre las entidades financiadas o participadas determinan enfoques de evaluación diferenciados.

Con el fin de ofrecer una visión de conjunto, el siguiente cuadro resume las principales metodologías de evaluación ESG aplicables a las distintas clases de activo analizadas en este monográfico:

Clase de activo	Enfoque principal de evaluación ESG	Rasgo diferencial
Renta variable	Integración ESG en el análisis de inversión, la valoración y la construcción de cartera	Es la clase de activo con mayor grado de desarrollo metodológico y mayor capacidad de influencia a través de la propiedad activa
Renta fija	Evaluación de factores ESG en relación con el riesgo crediticio del emisor y con las características del instrumento	La integración ESG se justifica principalmente por su impacto directo en la solvencia y resiliencia de la persona emisora
Capital privado	<i>Due diligence</i> ESG previa a la inversión y gestión activa posterior para la creación de valor	Destaca por la relación directa y prolongada con las participadas, que permite una intervención activa en su transformación ESG
Venture capital	Evaluación ESG e impacto adaptado a <i>startups</i> en fases tempranas	Presenta mayores limitaciones de datos y estructura, pero también un elevado potencial transformador si la integración se realiza desde etapas iniciales

Los apartados siguientes examinan con mayor detalle las particularidades de cada activo.

4.1 Renta variable: más allá del screening negativo

La renta variable es la clase de activo donde la integración ESG ha alcanzado mayor desarrollo, gracias a la disponibilidad de datos públicos y la capacidad de ejercer propiedad activa.

En este ámbito, PRI propone un modelo de integración estructurado en tres niveles. Un primer nivel **cualitativo**, que incorpora la evaluación ESG como un apartado específico dentro de la tesis de inversión. En segundo nivel **cuantitativo**, que traduce los factores ESG en ajustes sobre variables del modelo de valoración, como la tasa de descuento, los márgenes o la estimación de ingresos sostenibles. Finalmente, un tercer **nivel de construcción de cartera**, en el que las puntuaciones ESG se utilizan como factor de ponderación.



A ello se suma la **propiedad activa**, que constituye una ventaja distintiva de esta clase de activo. El **engagement colaborativo** ha demostrado ser especialmente eficaz para impulsar cambios en políticas climáticas y en la diversidad de los consejos de administración. A su vez, el voto informado refuerza esta capacidad de influencia. En España, la CNMV ha instado a desarrollar políticas de implicación alineadas con la Directiva SRD II.

Asimismo, las **estrategias temáticas**, como la transición energética, la economía circular o la igualdad de género, representan un enfoque cada vez más relevante. Morningstar documentó que los fondos temáticos de sostenibilidad en Europa alcanzaron los 283.000 millones de euros a finales de 2023. En consecuencia, la combinación de integración fundamental, propiedad activa y enfoques temáticos configura un marco integral que permite superar el simple filtrado negativo.



4.2 Renta fija: bonos verdes y análisis de emisores

La **integración ESG en renta fija** presenta particularidades propias. Aunque las personas tenedoras de bonos no disponen de derechos de voto, el análisis ESG resulta especialmente relevante por su relación directa con el riesgo crediticio.

En este contexto, PRI propone evaluar de **qué manera los riesgos ESG afectan a los fundamentales crediticios del agente emisor** y ajustar, en consecuencia, la valoración del riesgo. Por ejemplo, una empresa con alta dependencia de combustibles fósiles y sin un plan de transición creíble podría ver incrementado su riesgo crediticio ante la posibilidad de activos varados o de un endurecimiento regulatorio, lo que justificaría una rebaja en su calificación interna. De forma coherente con esta evolución, las principales agencias de calificación han incorporado progresivamente consideraciones ESG en sus metodologías.

Esta relación entre factores ESG y riesgo crediticio también se refleja en la práctica bancaria española. Paloma Cabrera Parga lo explica con claridad: *"La integración ESG está influyendo porque conecta directamente con variables 'clásicas' de riesgo: costes futuros, continuidad operativa, exposición a shocks regulatorios/tecnológicos y, en particular, los riesgos físicos y los riesgos de transición asociados al cambio climático. Integrar ESG mejora la calidad del análisis: añade información para anticipar si el modelo de negocio es resiliente y si los activos y flujos de caja pueden sostenerse en escenarios más exigentes"*.

Dentro del universo de **renta fija sostenible**, los bonos verdes destinan fondos a proyectos con beneficios ambientales; los bonos sociales canalizan capital hacia impacto social positivo; los bonos sostenibles combinan ambas dimensiones; y los bonos vinculados a la sostenibilidad establecen condiciones financieras ligadas al cumplimiento de objetivos predefinidos. Las emisiones acumuladas de bonos verdes superaron los 2,5 billones de dólares en 2023. En España, el Tesoro Público realizó su primera emisión de bono verde soberano en 2021.

Para evaluar estos instrumentos, los *Green Bond Principles* de ICMA proporcionan directrices articuladas en cuatro componentes: uso de fondos, selección de proyectos, gestión de fondos y reporte de impacto. El Estándar Europeo de Bonos Verdes (EU GBS) establece requisitos más exigentes al vincular el uso de fondos a la Taxonomía europea. Las personas gestoras pueden estructurar su evaluación en tres niveles: análisis del emisor, análisis del instrumento y seguimiento continuo.

4.3 Capital privado: *due diligence* y gestión activa

El capital privado presenta un contexto singular: las personas gestoras mantienen una relación directa y prolongada con las empresas participadas, otorgándoles mayor capacidad de influencia. El 85 % de las personas gestoras firmantes de PRI declaraban realizar evaluación ESG durante la *due diligence* en 2023.

En este ámbito, Invest Europe propone un marco estructurado en tres fases: una primera fase de **screening inicial** para verificar cumplimiento de estándares mínimos; una segunda fase de **evaluación de riesgos y oportunidades materiales** utilizando los mapas de SASB; y una tercera fase de **valoración del potencial de mejora**, identificando oportunidades de creación de valor vinculadas a mejoras ESG. Las conclusiones obtenidas deben integrarse en el comité de inversión y traducirse en condiciones del acuerdo.

Es precisamente en la gestión activa posterior a la inversión donde el capital privado despliega su mayor potencial. En España, **ASCRI** (Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión) ha desarrollado marcos de referencia para la integración ESG adaptados a la realidad del mercado nacional. Entre las estrategias que promueve destacan: planes de acción ESG a 100 días, representación en consejos para impulsar políticas de sostenibilidad, acompañamiento y capacitación de equipos directivos, y monitorización periódica mediante indicadores ESG integrados en el cuadro de mando.

4.4 Venture capital: evaluación de impacto en startups

La evaluación ESG en venture capital representa uno de los **ámbitos más desafiantes del ecosistema de inversión responsable, pero también el de mayor potencial transformador**. Las *startups* operan en fases tempranas con estructuras incipientes y datos limitados; sin embargo, la **integración temprana de criterios ESG puede configurar desde el origen su cultura y modelo de negocio**, estableciendo cimientos sólidos para un crecimiento sostenible.

VentureESG ha identificado como **principales desafíos** la ausencia de datos cuantitativos fiables, la limitada capacidad operativa de equipos fundadores y la inadecuación de clasificaciones sectoriales tradicionales para empresas innovadoras. Miguel de Ros, *business angel* con experiencia en inversiones en fases tempranas, confirma esta realidad desde la práctica: "*Al trabajar con proyectos en etapas muy tempranas, adopto un enfoque caso por caso. Más que centrarme en una evaluación formal de los componentes ESG desde el inicio, pongo el foco en el grado de compromiso del equipo fundador y en si existe una hoja de ruta clara para integrar estos criterios a futuro*". Esta perspectiva subraya la necesidad de adaptar las expectativas ESG al estado de madurez de cada startup, evitando imponer marcos diseñados para empresas consolidadas a organizaciones que aún están validando su producto y modelo de negocio.

Ante estas particularidades, diversas herramientas se han adaptado al ecosistema del venture capital. Entre ellas, el VentureESG Framework que incorpora cuestionarios simplificados para *due diligence* y el seguimiento progresivo posterior a la inversión, la Impact Management Platform (IMP), con cinco dimensiones de evaluación del impacto, y la vinculación a Objetivos de Desarrollo Sostenible, promovida en España por SpainNAB como punto de partida accesible.

La experiencia de Zubi Group en *venture building* de impacto ilustra cómo esta integración temprana se lleva a la práctica. Para esta organización, la clave reside en el punto de partida: *"En Zubi no partimos de una tecnología buscando aplicación, sino de un reto sistémico que requiere una solución empresarial escalable. Si el punto de partida es el reto, los objetivos ambientales o sociales no aparecen al final como una checklist, sino embebidos en el diseño del negocio"*. Este enfoque se complementa con una arquitectura de medición rigurosa: su marco combina Impact Frontiers para el análisis sistemático de cada oportunidad con una Teoría del Cambio que establece indicadores de actividad, *output* y *outcome*, garantizando la trazabilidad entre reto, intervención, resultados e impacto.

La integración puede articularse en tres momentos: pre-inversión, con un módulo ESG simplificado evaluando diversidad, gobernanza básica y potencial de impacto; post-inversión temprana, acompañando en la definición de una hoja de ruta ESG con de tres a cinco indicadores básicos; y fases de crecimiento, incrementando progresivamente los requisitos hasta aproximarse a estándares de capital privado.

| 05 | Implementación práctica

La implementación ESG rigurosa requiere tres pilares complementarios: herramientas adecuadas, datos de calidad y procesos de integración transversal. Esta sección aborda cómo construir cada uno de ellos de forma coherente.

5.1 Herramientas y *frameworks* de evaluación

Las herramientas y *frameworks* de evaluación ESG son sistemas metodológicos diseñados para medir, analizar y comparar el desempeño ambiental, social y de gobernanza de empresas e inversiones. Funcionan como estructuras operativas que permiten traducir criterios ESG complejos en análisis cuantitativos y cualitativos manejables, facilitando la toma de decisiones de inversión basada en criterios de sostenibilidad.

Estas herramientas pueden clasificarse en **dos categorías principales**:

| 01 | Herramientas de *rating* y calificación

Sistemas que asignan puntuaciones o calificaciones a empresas basándose en su desempeño ESG. Proporcionan rangos comparables (normalmente de AAA a CCC, o escalas numéricas) que permiten jerarquizar empresas dentro de un universo invertible. Facilitan la automatización de análisis y posibilitan comparaciones masivas entre miles de compañías.

Entre los proveedores de *ratings* destacan:

- **MSCI ESG Ratings:** evalúa más de 8.500 empresas con calificaciones de AAA a CCC, siendo uno de los proveedores más utilizados en decisiones de inversión institucional. Su cobertura global y metodología estandarizada facilitan comparaciones entre sectores y geografías.
- **Sustainalytics:** centrado específicamente en la evaluación del riesgo ESG no gestionado (es decir, cuán expuesta está una empresa a riesgos ESG materiales sin implementar mitigaciones adecuadas). Cubre más de 16.000 empresas y ha ganado relevancia como herramienta predictiva de riesgos futuros.
- **Clarity AI:** utiliza inteligencia artificial e integración de fuentes alternativas de datos (imágenes satelitales, análisis textual de redes, datos geoespaciales) para evaluar más de 70.000 empresas, incluyendo no cotizadas. Representa una generación más reciente de herramientas con mayor capacidad de análisis.

| 02 | Frameworks metodológicos

Estructuras conceptuales que establecen cómo debe realizarse la evaluación ESG de forma sistemática. Incluyen definiciones de qué factores importan en cada dimensión (ambiental, social, gobernanza), cómo medirlos, qué ponderaciones aplicar y cómo traducir datos en recomendaciones de inversión. Ejemplos incluyen **el Impact Management Platform (IMP), Impact Frontiers o modelos de Teoría del Cambio**. Algunos de los ejemplos de *frameworks* especializados por tipología de activo:

- **VentureESG Framework:** adaptado específicamente a venture capital, incorpora cuestionarios simplificados para due diligence en startups y mecanismos de seguimiento progresivo posterior a la inversión.
- **Impact Management Platform (IMP):** establecida por el Impact Management Project, proporciona cinco dimensiones de evaluación sistemática del impacto (qué, quién, cuánto, contribución y riesgo).
- **SpainNAB:** iniciativa española que vincula evaluaciones ESG a Objetivos de Desarrollo Sostenible, proporcionando un punto de partida accesible para emprendedores y fondos españoles sin experiencia previa.

En este sentido, tal y como comenta Ana García, para que la integración ESG sea efectiva, *“es fundamental que los equipos comprendan su propósito y el valor que aporta. ESG no puede percibirse como un requisito impuesto, sino como una palanca estratégica. Esto exige claridad en los KPIs, una estrategia de implementación transparente y una definición precisa de responsabilidades, apoyada desde la dirección. Además, resulta clave contar con una persona responsable del proceso capaz de impulsar y coordinar su aplicación en la organización”*.

5.2 Recopilación y análisis de datos ESG

La calidad de cualquier evaluación ESG depende directamente de los datos que la sustentan. Esta dependencia es particularmente crítica en ESG porque, a diferencia de métricas financieras auditadas regularmente, **la información de sostenibilidad históricamente ha carecido de verificación sistemática**. Por tanto, la recopilación rigurosa de datos es tanto un desafío operativo como una responsabilidad de diligencia debida.

La información ESG puede obtenerse a través de **cuatro canales** complementarios, cada uno con fortalezas y limitaciones específicas:

| 01 | Divulgación corporativa directa

Las empresas comunican información ESG a través de reportes de sostenibilidad, memorias de responsabilidad corporativa, registros de impacto y divulgaciones normativas. Esta información se ha ampliado significativamente en los últimos años por:

- **CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive):** marco europeo que desde 2024 requiere a grandes empresas divulgar información de sostenibilidad verificada según los ESRS (European Sustainability Reporting Standards), con auditoría externa obligatoria. Representa un salto cualitativo hacia información comparable y auditada.
- **ESRS (European Sustainability Reporting Standards):** estándares específicos que establecen qué información debe reportarse, cómo debe estructurarse y qué nivel de aseguramiento se requiere. Generarán datos ESG más homogéneos que los reportes voluntarios previos.
- **Ley 11/2018 en España:** normativa nacional que requiere divulgación no financiera de grandes empresas, sentando precedentes para información sistemática a nivel doméstico.

La ventaja de la divulgación corporativa es que proviene directamente de la fuente y, bajo marcos como CSRD, está auditada. La limitación es que solo afecta a empresas grandes o cotizadas, dejando fuera la inmensa mayoría de activos no cotizados y pymes que constituyen buena parte del universo de inversión en capital privado y venture capital.

| 02 | Proveedores especializados de datos ESG

Existen empresas especializadas, como MSCI, Sustainalytics, Clarity AI y otras, que recopilan datos ESG de múltiples fuentes públicas y propias, los procesan conforme a metodologías estandarizadas y los comercializan como productos de información. Estos proveedores ofrecen varios beneficios:

- **Cobertura amplia:** llegan a miles de empresas más allá de las que divulgan voluntariamente.
- **Normalización:** convierten información heterogénea en formatos comparables.
- **Actualización periódica:** mantienen datos frescos a través de monitorización continua.
- **Análisis agregado:** proporcionan no solo datos brutos sino interpretaciones y puntuaciones.

Sin embargo, la dependencia de proveedores externos introduce tres riesgos: la correlación baja entre ellos (como se evidenció en 5.1), posibles sesgos metodológicos que se replican a escala, y la desconexión entre el análisis del proveedor y el conocimiento contextual específico que tiene el gestor sobre la empresa.

| 03 | Fuentes alternativas de datos

emergen nuevas fuentes de información que enriquecen significativamente el análisis ESG, especialmente para empresas no cotizadas o en mercados con baja divulgación:

- **Imágenes satelitales y geoespaciales:** permiten monitorizar cambios de uso del suelo, deforestación, contaminación industrial o expansión de operaciones sin depender de reportes corporativos. Son especialmente valiosas en sectores agrícola, minería o energía.
- **Análisis de sentimiento en redes sociales y medios:** detectan controversias emergentes, percepción de marca, prácticas laborales problemáticas o incidentes ambientales que podrían no aparecer en reportes formales.
- **Datos geoespaciales y climáticos:** información sobre exposición de operaciones a riesgos físicos climáticos (inundaciones, sequías, estrés térmico) que afectan viabilidad de inversiones.
- **Datos de proveedores públicos:** registros de permisos medioambientales, sentencias laborales, multas regulatorias, que son información de dominio público, pero requieren trabajo de integración.

La incorporación de estas fuentes alternativas mejora significativamente la capacidad predictiva de los modelos ESG, especialmente para activos donde datos corporativos son limitados. Su limitación es que requieren capacidad técnica para procesarlas (análisis de imágenes, *machine learning*) y contexto sectorial para interpretarlas correctamente.

| 04 | Engagement directo con empresas

El diálogo directo con *management*, equipos operativos y consejos es especialmente relevante en capital privado y *venture capital*, donde la relación es más cercana que en bolsa y existe oportunidad para preguntas profundas. Este diálogo puede articularse a través de distintos mecanismos:

- **Cuestionarios estructurados:** herramientas como las de Invest Europe proporcionan formatos estandarizados que facilitan comparación entre empresas participadas y seguimiento en el tiempo.
- **Visitas operacionales:** acceso directo a instalaciones, equipos y procesos permite validar afirmaciones de reportes y comprender dinámicas organizacionales que no están documentadas.
- **Reuniones temáticas:** diálogos específicos sobre factores ESG materiales (seguridad laboral, gobernanza de datos, cadena de suministro) generan comprensión profunda y permiten identificar áreas de mejora.
- **Participación en consejería:** influencia directa sobre decisiones estratégicas ESG a través de representación en órganos de gobierno.

El *engagement* es particularmente valioso porque produce información contextualizada, permite verificar la alineación entre discurso y práctica, y facilita la influencia para mejora. Su limitación es que es intensivo en recursos y no es escalable a universos muy amplios de inversión.

Una vez recopilados los datos, el procesamiento debe seguir una estructura de **cuatro etapas para garantizar calidad, consistencia y confiabilidad:**

1. Normalización de datos de distintas fuentes.
2. Verificación y contraste cruzando múltiples fuentes para detectar *greenwashing*.
3. *Scoring* interno adaptado a la filosofía de inversión.
4. Integración tecnológica en los sistemas de gestión de carteras para que el análisis ESG no esté desconectado de las decisiones operativas reales.

La utilidad del dato ESG no depende únicamente de su disponibilidad, sino también de su integración efectiva en los sistemas de gestión. En este sentido, Ana García advierte que las métricas ESG deben situarse *“dentro del sistema de gestión habitual. No en un informe anual aparte, sino en los mismos cuadros de mando que usa el comité de dirección mensualmente”*. Como sintetiza, *“cuando el dato ESG vive solo en el informe de sostenibilidad, muere ahí”*.

5.3 Integración en el proceso de inversión

La integración de criterios ESG alcanza su máximo potencial cuando se incorpora de manera coherente en todas las fases del proceso de inversión. Esto requiere ir más allá de evaluaciones puntuales y establecer **mecanismos que vinculen los factores ESG con el análisis financiero, la toma de decisiones y la gestión posterior a la inversión.**

Según los **Principios para la Inversión Responsable (PRI)**, una integración comienza en la fase de **análisis previo**, considerando riesgos y oportunidades ESG junto a los indicadores financieros tradicionales. Durante la toma de decisiones, estos factores deben reflejarse en la valoración de los activos y en la definición de las condiciones de inversión, asegurando que cada decisión esté alineada con objetivos financieros y de sostenibilidad.

En la fase posterior a la inversión, la integración ESG se traduce en **seguimiento activo**, diálogo constante y, cuando es posible, en acciones de mejora. La gestión proactiva permite a las personas responsables de la inversión influir en las prácticas de las empresas participadas y orientar su evolución hacia el cumplimiento de metas financieras y sostenibles. Este enfoque refuerza el papel del **equipo inversor como agente que protege los intereses** de quienes aportan capital a largo plazo, garantizando coherencia entre rendimiento y sostenibilidad.

La clave de una integración exitosa radica en la consistencia. Los criterios ESG deben estar alineados con la estrategia del fondo, el perfil de riesgo esperado y las expectativas de las personas inversoras. Cuando se logra esta alineación, la integración ESG deja de percibirse como un requisito operativo y se convierte en un factor diferenciador y competitivo. Incorporar ESG en todas las etapas del proceso de inversión no solo fortalece la toma de decisiones, sino que también sienta las bases para una medición y comunicación del impacto confiables y creíbles.

En fases tempranas, esta monitorización debe calibrarse con realismo. Miguel de Ros (*business angel*) señala: *"El foco está en asegurar que la compañía mantenga un equilibrio sano entre el ESG y el desarrollo de producto y crecimiento de ventas, que es donde debe concentrarse la energía en fases tempranas. En la práctica, suele haber poca evolución sistemática en ESG salvo en momentos concretos: la entrada de un nuevo inversor, una exigencia de un cliente relevante o situaciones en las que un competidor utiliza la sostenibilidad como ventaja competitiva"*. Esta observación refuerza la importancia de diseñar procesos de seguimiento proporcionales al estadio de desarrollo de cada empresa.

Para la eficacia del proceso, resulta imprescindible una **gobernanza interna clara**: asignación de responsabilidades ESG, formación continua y comités internos de revisión. La CNMV ha subrayado la necesidad de recursos adecuados para respaldar los compromisos declarados. Ana García, consultora especializada en implementación ESG, refuerza esta idea desde su experiencia con equipos de distintos sectores: *“integrar ESG como parte de la operativa, en lugar de ir en paralelo”*. Esta perspectiva subraya que la integración ESG no depende solo de la existencia de políticas o compromisos formales, sino de su incorporación efectiva en los mecanismos cotidianos de análisis, decisión y seguimiento.

El siguiente cuadro resume cómo se incorpora la dimensión ESG en las distintas fases del proceso de inversión y qué condiciones favorecen una aplicación consistente:

Fase / dimensión	Contenido principal	Clave de implementación
Análisis previo	Incorporación de riesgos y oportunidades ESG junto al análisis financiero tradicional	Evaluar los factores ESG desde el inicio del proceso
Toma de decisiones	Reflejo de los factores ESG en la valoración de activos y en las condiciones de inversión	Alinear la decisión con objetivos financieros y de sostenibilidad
Seguimiento posterior	Monitorización activa, diálogo y acciones de mejora	Asegurar una gestión continua y orientada a la creación de valor
Proporcionalidad	Adaptación del seguimiento ESG al grado de madurez de cada empresa	Aplicar exigencias realistas según la fase de desarrollo
Consistencia estratégica	Coherencia entre criterios ESG, estrategia del fondo, perfil de riesgo y expectativas inversora	Integrar ESG como parte del enfoque global de inversión
Gobernanza interna	Asignación de responsabilidades, formación y comités de revisión	Dotar a la integración ESG de estructura, recursos y supervisión

| 06 | Medición y reporte de impacto

La medición y reporte de impacto ESG constituyen el cierre del ciclo de inversión responsable. A diferencia de las fases anteriores, que se orientan a análisis y decisión, esta sección aborda cómo **objetivar resultados, comunicarlos con credibilidad y utilizar información de impacto** para mejora continua.



6.1 KPIs e indicadores de seguimiento

La definición de KPIs específicos permite objetivar el seguimiento ESG y verificar el cumplimiento de compromisos. Funcionan como traducción de objetivos estratégicos en datos medibles que pueden ser monitorizados periódicamente y comparados contra línea base o *benchmarks*.

Sin KPIs claros, el seguimiento **ESG tiende a ser cualitativo, inconsistente y vulnerable a percepciones subjetivas**. Con KPIs bien definidos, la organización puede responder preguntas específicas: ¿Mejóro o empeoró la huella de carbono? ¿Avanzamos en diversidad de dirección? ¿Cumplimos los hitos de descarbonización que comprometimos?

KPIs obligatorios: los 18 indicadores PAI del SFDR

El **SFDR** (Sustainable Finance Disclosure Regulation) establece **18 indicadores obligatorios** de principales incidencias adversas (PAI) que todas las organizaciones gestoras deben monitorizar y reportar. Estos indicadores se dividen en dos categorías:

A) Indicadores PAI obligatorios para todos los gestores:

- 1. Emisiones de gases de efecto invernadero** (GEI) totales y alcance 1, 2 y 3.
- 2. Huella de carbono** (emisiones GEI por unidad de ingresos).
- 3. Exposición** a empresas activas en sector de **combustibles fósiles**.
- 4. Exposición** a empresas con actividades de generación de **energía a partir de carbón**.
- 5. Consumo de energía** de empresas en portfolios (en GWh).
- 6. Producción de residuos** de empresas en portfolios (en toneladas).
- 7. Violaciones de los principios** del Pacto Mundial de las Naciones Unidas y de la OCDE.
- 8. Falta de procesos y mecanismos** de cumplimiento para vigilar el cumplimiento de los principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas y de las directrices de la OCDE.
- 9. Brecha salarial de género no ajustada** (en porcentaje).
- 10. Diversidad de género** en órganos administrativos, de dirección y de supervisión.
- 11. Exposición a armas controvertidas** (minas antipersonal, minas terrestres, municiones de racimo, armas químicas y biológicas).'

B) Indicadores PAI adicionales según clase de activo:

- 12-18. **Indicadores específicos para emisores de valores** (cotizadas): independencia del consejo, remuneración de ejecutivos, derechos de accionistas, etc.

Estos 18 indicadores son un piso mínimo regulatorio no negociable. Todas las organizaciones deben calcularlos, reportarlos y comunicarlos a partícipes.

KPIs complementarios por dimensión ESG

Más allá de los 18 indicadores PAI obligatorios, las personas gestoras pueden seleccionar **indicadores específicos adaptados a su tesis de inversión y sectores de enfoque**. La clave es elegir indicadores que respondan preguntas de decisión reales, no acumular métricas sin propósito.

En este sentido, una evaluación integral requiere medir en tres ámbitos:

1. cómo la empresa gestiona su relación con el entorno natural,
2. cómo trata a sus personas empleadas y comunidades, y
3. cómo se estructura internamente para tomar decisiones responsables.

Algunos ejemplos de **KPIs específicos**:

A) Dimensión ambiental:

- **Alineación taxonómica:** qué porcentaje de ingresos de empresas invertidas proviene de actividades económicas alineadas con taxonomía europea de sostenibilidad.
- **Trayectoria de descarbonización según SBTi:** qué proporción de cartera tiene objetivos de reducción de emisiones validados por Science Based Targets initiative.
- **Gestión de residuos:** proporción de residuos reciclados, valorizados o depositados en vertederos.
- **Deforestación:** exposición a operaciones vinculadas con deforestación o conversión de ecosistemas naturales.
- **Contaminación:** emisiones de contaminantes atmosféricos, vertidos al agua, exposición a superficies contaminadas.

B) Dimensión social:

- **Diversidad en dirección:** proporción de mujeres y perfiles diversos en posiciones ejecutivas.
- **Cobertura de negociación colectiva:** porcentaje de empleados cubiertos por acuerdos.
- **Rotación de personal:** indicador de satisfacción y estabilidad laboral.
- **Seguridad y salud:** tasa de accidentes y enfermedades ocupacionales.
- **Brecha salarial:** análisis desagregado por género, etnia y nivel jerárquico.

C) Dimensión de gobernanza:

- **Independencia de consejo:** porcentaje de consejeros independientes.
- **Diversidad de consejo:** composición por género, edad y experiencia.
- **Separación de funciones:** distinción entre CEO y presidente del consejo.
- **Gobernanza de datos:** políticas de privacidad, ciberseguridad, protección de derechos de usuarios.

En este contexto surge el **riesgo de que los indicadores se conviertan en mecanismo de justificación corporativa** frente a requerimientos normativos, en lugar de servir como herramientas de análisis que orienten decisiones de mejora continua en prácticas de sostenibilidad. Por ejemplo, organizaciones con más de 50 KPIs frecuentemente generan menos *insight* que organizaciones con 5-10 indicadores cuidadosamente seleccionados.

La experiencia de Zubi Group en la medición agregada de su portfolio aporta una reflexión relevante sobre el propósito mismo de los indicadores. Luz Martínez, directora de comunicación y relaciones públicas subraya la conveniencia de diseñar *“un sistema de medición desde el principio, pero con foco en la utilidad. Menos métricas de escaparate y más indicadores conectados con la tesis de inversión, el modelo de negocio y la toma de decisiones”*. Su Memoria de Impacto 2024 ejemplifica este enfoque, recogiendo resultados como más de 2.000 toneladas de CO₂ evitadas, más de 300.000 toneladas de residuos valorizados y 650 personas a las que se facilitó el acceso al empleo, siempre diferenciando los niveles de medición —*inputs, outputs y outcomes*— y siendo prudentes con la atribución del impacto.

6.2 Comunicación efectiva a stakeholders

La comunicación ESG genera confianza y fortalece las relaciones con los agentes inversores, reguladores y sociedad. En este sentido, es importante comunicar la **realidad de forma clara y honesta**, no “vender” la imagen de sostenibilidad. Esta distinción es crítica porque de ella depende la integridad del sistema de información ESG en su conjunto.

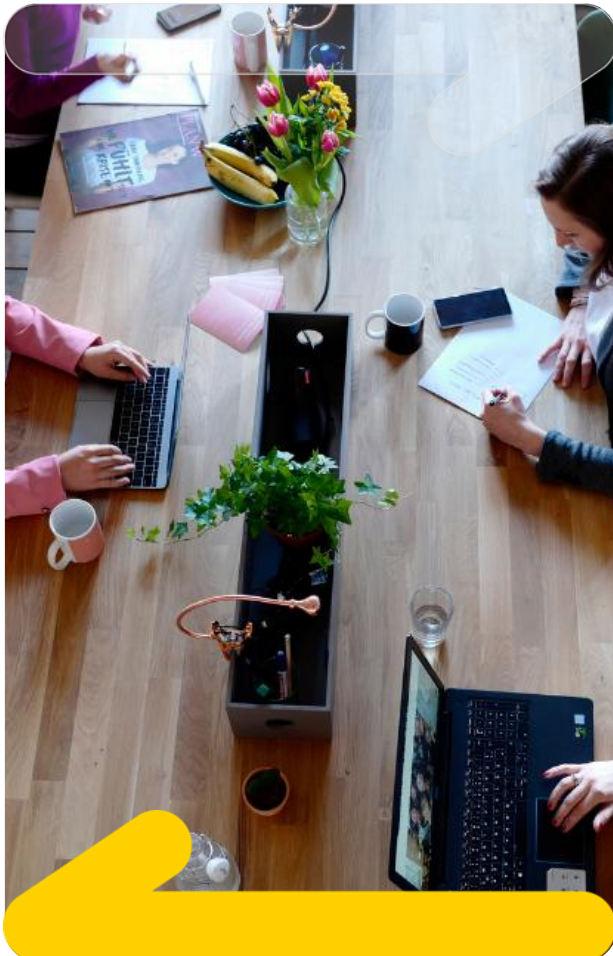
Las **buenas prácticas** en comunicación efectiva incluyen:

- Narrativa con datos, combinando indicadores cuantitativos con explicaciones cualitativas.
- Segmentación de audiencias, adaptando detalle y formato a cada grupo de interés.
- Transparencia sobre limitaciones, reconociendo desafíos en la obtención de datos.

Zubi Group ejemplifica esta filosofía de transparencia en su propio *reporting*: *“Cuando se habla de capital externo movilizado, se refiere al atraído por filiales, participadas y fondos gestionados, sin incluir el capital levantado por las participadas de esos fondos, para no atribuir a Zubi un impacto que no es exclusivamente suyo. Esa forma de reportar es menos grandilocuente, pero más honesta”*. Esta práctica demuestra que la credibilidad en la comunicación ESG se construye desde la prudencia en la atribución y la honestidad sobre los límites de la propia contribución.

| 07 | Conclusiones

La integración de criterios ESG **ha dejado de ser una opción para convertirse en un componente estructural del análisis financiero**. A lo largo de este monográfico se ha puesto de relieve que el ecosistema dispone de marcos regulatorios consolidados (SFDR, Taxonomía europea), metodologías probadas (SBTi, Impact Frontiers, Teoría del Cambio) y herramientas operativas suficientes para una implementación rigurosa adaptada a cada clase de activo.



No obstante, persisten desafíos relevantes: la **divergencia** entre personas proveedoras de calificaciones; las **limitaciones** en disponibilidad de datos, especialmente en activos no cotizados y mercados emergentes; y el **riesgo de greenwashing**, que exigen a las personas gestoras mantener un enfoque crítico.

La entrada en vigor progresiva de la CSRD y la consolidación de los estándares ISSB contribuirán a mitigar estas carencias en los próximos años. Ana García, consultora especializada en implementación ESG, lo resume así: *"La CSRD y la taxonomía europea van a hacer que la información ESG sea más comparable y verificable. Eso cambia el juego: hasta ahora el greenwashing era fácil porque los datos eran incomparables. Con auditoría obligatoria de información de sostenibilidad, el coste de no ser riguroso sube"*.

En esta línea, desde Zubi Group señalan un cambio de enfoque clave: *"El sector debe pasar de medir para justificarse a medir para mejorar. La buena metodología no es la más compleja, sino la que ayuda a decidir mejor, a asignar mejor el capital y aumentar el impacto"*. Esta reflexión subraya que la sofisticación de los marcos no debe convertirse en un fin en sí mismo, sino estar al servicio de mejores decisiones de inversión.

De cara al futuro, las voces de las personas expertas consultadas para este monográfico convergen en una serie de **recomendaciones prácticas** especialmente relevantes para el ecosistema español:

| 01 | Adoptar un enfoque progresivo pero decidido

No es necesario implementar todas las metodologías simultáneamente. Definir una política de inversión responsable clara, integrar los indicadores PAI obligatorios y establecer procesos básicos de *screening* constituye una base sólida sobre la que construir gradualmente. Miguel de Ros, *business angel*, lo resume así: *"Es importante no perder de vista lo esencial en etapas tempranas: validar el producto y poner el foco en ventas. Sin un negocio viable a largo plazo, cualquier sistema de medición de impacto pierde relevancia. Sin embargo, es clave que los fundadores trabajen desde el inicio en preparar la compañía para responder a las exigencias futuras de fondos especializados"*. Esta visión pragmática subraya que la progresividad no implica inacción, sino preparación estratégica.

En esta línea, Paloma Cabrera Parga, analista de riesgo medioambiental en CaixaBank, subraya a partir de su experiencia con empresas de distintos tamaños una lección clave: *"ESG funciona cuando se convierte en plan de negocio —inversiones, hitos y mitigación—, no cuando es solo reporting. En pymes, lo que funciona es proporcionalidad y foco: poco dato, pero bien elegido, centrado en lo material"*. Esta reflexión refuerza la importancia de priorizar la utilidad sobre la exhaustividad, especialmente en las fases iniciales de integración.

| 02 | Invertir en formación y gobernanza interna

La integración ESG efectiva requiere que todas las personas del equipo de inversión comprendan y apliquen los criterios definidos, respaldadas por una estructura de gobernanza que asigne responsabilidades claras. Ana García destaca un factor frecuentemente subestimado: *"ESG no puede ser algo impuesto, un requerimiento más. La manera de llevar una actuación ESG al éxito es garantizar que el valor de dichas actuaciones es reconocido por todo el equipo. Cada miembro debe entender cuáles son sus responsabilidades específicas en materia ESG, tener un camino claro para lograrlo y recibir el apoyo necesario para ello"*.

Desde Zubi Group añaden: *"No empezar por la etiqueta, sino por la tesis. Antes de hablar de ESG, conviene responder con honestidad qué tipo de impacto quiere generar el fondo, qué problemas considera prioritarios y qué concesiones no está dispuesto a hacer. Sin esa claridad, el ESG corre el riesgo de quedarse en una suma de filtros o exclusiones poco transformadoras"*.

| 03 | Priorizar la transparencia

Comunicar con honestidad los avances, las limitaciones y los objetivos pendientes genera mayor credibilidad que cualquier narrativa de perfección aparente. Como sintetizan desde Zubi Group: *"En impacto, exagerar resta más valor que reconocer límites. Explicar qué se ha medido, qué no, con qué metodología y hasta dónde llega la contribución del fondo genera mucha más confianza que inflar resultados"*.

En definitiva, la evaluación ESG no constituye un destino, sino un proceso de mejora continua en el que cada paso —por modesto que sea— contribuye a construir un sistema financiero más resiliente, responsable y alineado con las necesidades de la sociedad.

GLOSARIO

Activos bajo gestión (AuM, Assets under Management)

Valor total de mercado de los activos financieros que una entidad gestora administra en nombre de sus partícipes o clientes.

Alineación taxonómica

Grado en que las actividades económicas de una empresa o cartera de inversión cumplen los criterios técnicos establecidos por la Taxonomía europea para ser consideradas medioambientalmente sostenibles.

Best-in-class

Estrategia de inversión que selecciona, dentro de cada sector, a las empresas con mejor desempeño ESG relativo, manteniendo la diversificación sectorial de la cartera.

Bonos verdes (Green Bonds)

Instrumentos de renta fija cuyos fondos se destinan exclusivamente a financiar proyectos con beneficios ambientales, emitidos bajo marcos alineados con estándares reconocidos como los Green Bond Principles de ICMA.

Bonos sociales (Social Bonds)

Instrumentos de renta fija cuyos fondos se destinan a financiar proyectos con impacto social positivo, como el acceso a servicios básicos, vivienda asequible o generación de empleo.

Bonos sostenibles (Sustainability Bonds)

Instrumentos de renta fija que combinan la financiación de proyectos con beneficios tanto ambientales como sociales.

Bonos vinculados a la sostenibilidad (Sustainability-Linked Bonds)

Instrumentos de renta fija cuyas condiciones financieras —como el tipo de interés— están vinculadas al cumplimiento de objetivos de sostenibilidad predefinidos por la entidad emisora.

Capital privado (Private Equity)

Clase de activo que consiste en inversiones directas en empresas no cotizadas en mercados públicos, generalmente con participación activa en su gestión y estrategia.

Capital riesgo (Venture Capital)

Modalidad de inversión en empresas emergentes (startups) en fases tempranas de desarrollo, caracterizada por un alto potencial de crecimiento y un elevado nivel de riesgo.

Cadena de suministro

Conjunto de procesos, personas y organizaciones involucradas en la producción y distribución de un producto o servicio, desde las materias primas hasta la entrega final.

CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores)

Organismo público español encargado de la supervisión e inspección de los mercados de valores y de la actividad de cuantas personas físicas y jurídicas se relacionan con dichos mercados.

Controversia ESG

Incidente o práctica empresarial que genera un impacto negativo significativo en las dimensiones ambiental, social o de gobernanza, y que puede afectar a la reputación y al valor de la empresa implicada.

CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive)

Directiva europea (UE 2022/2464) que amplía las obligaciones de divulgación de información sobre sostenibilidad de las empresas europeas, con entrada en vigor progresiva desde enero de 2024.

Doble materialidad

Principio que exige evaluar tanto cómo los factores de sostenibilidad afectan al rendimiento financiero de una empresa (outside-in) como el impacto de las actividades de la empresa en la sociedad y el medio ambiente (inside-out).

Due diligence ESG

Proceso de investigación y evaluación de los riesgos y oportunidades ambientales, sociales y de gobernanza asociados a una inversión potencial, realizado con carácter previo a la toma de decisión.

EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group)

Organismo europeo responsable del desarrollo de los Estándares Europeos de Reporte de Sostenibilidad (ESRS) bajo mandato de la Comisión Europea.

Emisiones de gases de efecto invernadero (GEI)

Gases liberados a la atmósfera que contribuyen al calentamiento global, incluyendo dióxido de carbono (CO₂), metano (CH₄) y óxido nitroso (N₂O), entre otros.

Engagement

Diálogo activo y estructurado entre personas inversoras y empresas participadas con el objetivo de impulsar mejoras en el desempeño ESG, la estrategia corporativa o las prácticas de divulgación.

ESG (Environmental, Social and Governance)

Conjunto de criterios ambientales, sociales y de gobernanza utilizados para evaluar el comportamiento sostenible y responsable de empresas y emisores en el contexto de las decisiones de inversión.

ESMA (European Securities and Markets Authority)

Autoridad Europea de Valores y Mercados, organismo independiente de la UE encargado de proteger a las personas inversoras y promover mercados financieros estables y ordenados.

ESRS (European Sustainability Reporting Standards)

Estándares europeos de reporte de sostenibilidad desarrollados por EFRAG, que establecen los requisitos de divulgación para las empresas sujetas a la CSRD.

EU GBS (European Green Bond Standard)

Estándar europeo de bonos verdes establecido por el Reglamento (UE) 2023/2631, que vincula el uso de fondos a actividades alineadas con la Taxonomía europea y exige revisión externa obligatoria.

Greenwashing

Práctica consistente en transmitir una imagen de sostenibilidad o responsabilidad ambiental que no se corresponde con las prácticas reales de una empresa o producto financiero.

GRI (Global Reporting Initiative)

Organización internacional que proporciona estándares ampliamente utilizados para la elaboración de informes de sostenibilidad corporativa.

GSIA (Global Sustainable Investment Alliance)

Alianza internacional que agrupa a los principales foros regionales de inversión sostenible y publica periódicamente datos globales sobre el mercado de inversión sostenible.

Huella de carbono

Indicador que mide la totalidad de emisiones de gases de efecto invernadero asociadas directa e indirectamente a una actividad, empresa o cartera de inversión, expresada habitualmente en toneladas de CO₂ equivalente.

ICMA (International Capital Market Association)

Asociación internacional del mercado de capitales que, entre otras funciones, ha desarrollado los Green Bond Principles, los Social Bond Principles y los Sustainability Bond Guidelines.

IFRS (International Financial Reporting Standards)

Normas internacionales de información financiera emitidas por la Fundación IFRS, bajo cuyo paraguas opera también el ISSB para los estándares de sostenibilidad.

IMP (Impact Management Platform)

Plataforma que proporciona un marco de cinco dimensiones para evaluar y gestionar el impacto de las inversiones: qué resultado, quién se beneficia, cuánto impacto, contribución y riesgo de impacto.

ISSB (International Sustainability Standards Board)

Consejo de Normas Internacionales de Sostenibilidad, creado bajo la Fundación IFRS, responsable de la publicación de los estándares globales de divulgación de sostenibilidad IFRS S1 e IFRS S2.

ISR (Inversión Socialmente Responsable)

Enfoque de inversión que incorpora consideraciones éticas, sociales y ambientales en la selección y gestión de carteras, precursor conceptual de la inversión ESG actual.

KPI (Key Performance Indicator).

Indicador clave de rendimiento utilizado para medir el progreso respecto a objetivos específicos, en este contexto referido a métricas de desempeño ESG.

Materialidad

Principio que determina qué factores ESG son suficientemente relevantes como para influir en las decisiones de inversión, ya sea por su impacto financiero en la empresa o por el impacto de la empresa en la sociedad y el medio ambiente.

MSCI (Morgan Stanley Capital International)

Proveedor global de índices, calificaciones ESG y herramientas de análisis para la comunidad inversora institucional.

ODS (Objetivos de Desarrollo Sostenible)

Conjunto de 17 objetivos globales adoptados por Naciones Unidas en 2015 como parte de la Agenda 2030, que abordan desafíos como la pobreza, el cambio climático, la desigualdad y la degradación ambiental.

PAI (Principal Adverse Impacts)

Indicadores de principales incidencias adversas definidos por el SFDR que miden los efectos negativos más significativos de las decisiones de inversión sobre factores de sostenibilidad.

Pacto Mundial de Naciones Unidas (UN Global Compact)

Iniciativa que establece diez principios universales en materia de derechos humanos, normas laborales, medio ambiente y anticorrupción, utilizados como referencia para el *screening* basado en normas.

PRI (Principles for Responsible Investment)

Principios de Inversión Responsable promovidos por Naciones Unidas, que constituyen el marco voluntario de referencia más adoptado globalmente para la integración ESG en la gestión de inversiones.

Renta fija

Clase de activo compuesta por instrumentos de deuda –bonos, obligaciones, pagarés– que ofrecen a la persona inversora un flujo de pagos predeterminado, emitidos por gobiernos, empresas u otras entidades.

Renta variable

Clase de activo compuesta por acciones que representan una participación en la propiedad de una empresa, cuyos rendimientos dependen de la evolución del valor de la acción y de los dividendos distribuidos.

SASB (Sustainability Accounting Standards Board)

Organismo, actualmente integrado bajo la Fundación IFRS, que desarrolló estándares de divulgación de sostenibilidad centrados en la materialidad financiera para 77 industrias.

SBTi (Science Based Targets initiative)

Iniciativa que proporciona a las empresas un marco para establecer objetivos de reducción de emisiones de GEI alineados con la ciencia climática y los objetivos del Acuerdo de París.

Screening

Estrategia de inversión que consiste en aplicar filtros al universo invertible para incluir o excluir activos en función de criterios ESG predefinidos.

Second Party Opinion (SPO)

Evaluación independiente realizada por una entidad externa especializada sobre el marco de emisión de un bono verde, social o sostenible, verificando su alineación con estándares reconocidos.

SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation)

Reglamento europeo (UE 2019/2088) que establece obligaciones de transparencia en materia de sostenibilidad para participantes en los mercados financieros y productos de inversión.

Spainsif

Foro español de inversión sostenible y responsable, que promueve la integración de criterios ESG en las políticas de inversión en España mediante la investigación, la formación y el diálogo entre actores del sector.

SpainNAB

Consejo asesor nacional para la inversión de impacto en España, que promueve el desarrollo del ecosistema de inversión de impacto y la alineación con los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Stakeholders

Grupos de interés que se ven afectados por o pueden influir en las actividades de una organización, incluyendo personas inversoras, empleadas, clientela, proveedoras, comunidades locales y la sociedad en general.

Sustainalytics

Proveedor global de calificaciones y datos ESG, perteneciente a Morningstar, que evalúa el riesgo ESG no gestionado de empresas a nivel mundial.

Taxonomía europea

Sistema de clasificación establecido por el Reglamento (UE) 2020/852 que define criterios técnicos para determinar qué actividades económicas pueden considerarse medioambientalmente sostenibles.

TCFD (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures*)

Grupo de trabajo que desarrolló un marco de referencia para la divulgación de riesgos y oportunidades financieras relacionadas con el cambio climático, estructurado en cuatro pilares: gobernanza, estrategia, gestión de riesgos y métricas y objetivos.

TNFD (*Taskforce on Nature-related Financial Disclosures*)

Grupo de trabajo que proporciona directrices para que las organizaciones evalúen y divulguen sus dependencias e impactos sobre la naturaleza y la biodiversidad.

Tracking error

Medida de la desviación del rendimiento de una cartera respecto a su índice de referencia, utilizada para evaluar el grado de gestión activa.

Transición energética

Proceso de transformación del sistema energético desde un modelo basado en combustibles fósiles hacia fuentes de energía renovables y de bajas emisiones de carbono.

VentureESG

Iniciativa colaborativa global impulsada por fondos de venture capital para desarrollar marcos y herramientas de integración ESG adaptados a las características específicas del ecosistema emprendedor.

REFERENCIAS

- ASCRI. (2023). Guía de integración ESG en capital privado.
- Berg, F., Kölbel, J. F., & Rigobon, R. (2022). *Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings*. *Review of Finance*
- Boletín Oficial del Estado. (2018). Ley 11/2018, de 28 de diciembre, en materia de información no financiera y diversidad.
- Boletín Oficial del Estado. (2021). Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética.
- CFA Institute. (2019). *ESG integration in the Americas, Europe, and Asia Pacific*.
- Climate Action 100+. (2023). *2023 progress update*.
- Climate Bonds Initiative. (2024). *Green bond market summary 2023*.
- Clarity AI. (2023). *Sustainability technology platform: Methodology overview*.
- CNMV. (2022a). Criterios sobre la aplicación del SFDR y la prevención del greenwashing.
- CNMV. (2022b). Directrices de implicación y voto.
- Comisión Europea. (2020). Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles.
- Comisión Europea. (2023). *EU taxonomy compass*.
- Deloitte. (2023). *Gen Z and Millennial Survey 2023*.
- EFRAG. (2023). *European sustainability reporting standards (ESRS): Set 1*.
- Eurosif. (2021). *European SRI study 2021*.
- Global Reporting Initiative. (2021). *GRI universal standards 2021: GRI 3—Material topics*.
- Global Sustainable Investment Alliance. (2021). *Global sustainable investment review 2020*.
- ICMA. (2021). *Green bond principles: Voluntary process guidelines for issuing green bonds*.

- IFRS Foundation. (2023). *ISSB issues inaugural global sustainability disclosure standards: IFRS S1 and IFRS S2.*
- Impact Management Platform. (2023). *Five dimensions of impact.*
- Invest Europe. (2023). *ESG due diligence guide for private equity.*
- Moody's Investors Service. (2021). *General principles for assessing ESG risks in credit ratings.*
- Morningstar. (2024). *European sustainable funds landscape: 2023 in review.*
- MSCI. (2023). *MSCI ESG ratings methodology.*
- OCDE. (2023). *OECD guidelines for multinational enterprises on responsible business conduct.*
- Oxford Sustainable Finance Group. (2021). *Alternative data and ESG investing.*
- Parlamento Europeo. (2019). Reglamento (UE) 2019/2088 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros .
- Parlamento Europeo. (2022). Directiva (UE) 2022/2464 sobre la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas.
- Parlamento Europeo. (2023). Reglamento (UE) 2023/2631 sobre los bonos verdes europeos.
- S&P Global. (2023). *ESG credit indicators framework.*
- SASB. (2023). *SASB standards and materiality map. IFRS Foundation.*
- Schroders. (2023). *Global investor study 2023.*
- Science Based Targets initiative. (2023). *Corporate net-zero standard.*
- Spainsif. (2023). Estudio anual de la inversión sostenible y responsable en España 2023.
- SpainNAB. (2023). La inversión de impacto en España: Ecosistema y tendencias.
- Sustainalytics. (2023). *ESG risk ratings methodology.*

- Task Force on Climate-related Financial Disclosures. (2023). *2023 status report*.
- Tesoro Público. (2023). Marco del bono verde del Reino de España: Actualización 2023.
- UN Principles for Responsible Investment. (2006). *Principles for Responsible Investment*.
- UN Principles for Responsible Investment. (2022a). *An introduction to responsible investment: Policy, structure and process*.
- UN Principles for Responsible Investment. (2022b). *An introduction to responsible investment: Screening*.
- UN Principles for Responsible Investment. (2022c). *ESG integration in fixed income*.
- UN Principles for Responsible Investment. (2022d). *Guidance on ESG data and scoring*.
- UN Principles for Responsible Investment. (2022e). *Guidance on ESG integration in different asset classes*.
- UN Principles for Responsible Investment. (2022f). *Guidance on ESG integration in equity investing*.
- UN Principles for Responsible Investment. (2023a). *Active ownership 2.0: The evolution of shareholder engagement*.
- UN Principles for Responsible Investment. (2023b). *Annual report 2023*.
- UN Principles for Responsible Investment. (2023c). *Data availability and quality in ESG integration*.
- UN Principles for Responsible Investment. (2023d). *ESG monitoring, reporting and dialogue in private equity*.
- VentureESG. (2023). *ESG handbook for venture capital*.
- World Economic Forum. (2024). *The global risks report 2024*.



OFICINA NACIONAL DE EMPRENDIMIENTO

¡Regístrate en one.gob.es!