



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Aplicación de los criterios ESG (Environmental, Social and Governance) a la renta variable cotizada

Autor: Ángel Ansorena Macías
Director: Ramón Bermejo Climent

MADRID | Abril 2020

RESUMEN

En los últimos años los métodos de inversión están cambiando, pues el inversor ya no solo busca obtener un rendimiento financiero, sino que se preocupa por temas como el medioambiente, la igualdad social y la buena gobernanza, adecuando a ello sus métodos de inversión. Entre esos métodos destaca la inversión con criterios ESG, que analiza la aplicación de los criterios medioambientales, sociales o de buen gobierno por parte de las empresas para decidir dónde invertir, pero priorizando siempre la rentabilidad financiera. Surge entonces la necesidad del inversor de acudir a fuentes de información objetiva y contrastada que le ayuden a tomar la decisión, pues la gran variedad de fuentes disponibles y las distintas conclusiones a las que llega con el contraste de información hace que este método de inversión no cumpla íntegramente sus objetivos. Surge también la duda de cómo las empresas aplican esos criterios en su día a día y de cómo se miden. Para ello, el presente trabajo analiza a través de los datos obtenidos del terminal de mercados profesional Bloomberg, la aplicación de los criterios ESG por parte de las empresas del IBEX 35, las cuales están experimentando un gran crecimiento en su actuación respecto a los criterios ESG. Parece ser que el criterio medioambiental es el que mayor atención recibe por parte de empresas e inversores, aunque una mala gestión en materia social o de gobernanza puede ser muy perjudicial para las empresas. Pese a ello, si bien la actuación respecto a los criterios ESG puede influir en los beneficios de la empresa, no es decisiva.

Palabras clave: criterios ESG, medioambiental, social, gobernanza, ratings, IBEX 35, Bloomberg, Sustainalytics.

ABSTRACT

In recent years, investment methods are changing, as investors do not only seek financial returns, but they also care about issues such as the environment, social equality and good corporate governance, adapting their investment methods to those issues. Among these methods, investment with ESG criteria stands out, analyzing the application of environmental, social or good governance criteria by companies in order to decide where to invest, but always prioritizing financial return. The investor's need to consult sources of objective and contrasted information that assist him in making the decision arises, since the wide variety of sources available and the different conclusions reached by contrasting information causes that this method of investment does not fully meet its objectives. Moreover, investors wonder how companies apply these criteria on a day-to-day basis and how these criteria are measured. To this end, this paper uses data obtained from Bloomberg to analyze the application of ESG criteria by IBEX 35 companies, which are experiencing significant growth in their performance with respect to ESG criteria. According to the study, the environmental approach is the one that receives most attention from companies and investors, although poor management in social or governance matters can be very harmful to companies. However, while action on ESG criteria can influence company profits, it is not decisive.

Key words: ESG criteria, environmental, social, governance, IBEX 35, Bloomberg, Sustainalytics.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

1. INTRODUCCIÓN.....	6
1.1 Justificación y contextualización del tema de investigación	6
1.2 Objetivos	7
1.3 Metodología.....	8
1.4 Estructura	8
2. MARCO TEÓRICO	10
2.1 Definición de los criterios ESG	10
2.2 Diferencia con otros métodos de inversión responsable	10
2.3 Evolución histórica.....	11
2.3.1 Siglo XVIII: La inversión social	11
2.3.2 Siglo XX: Inversión Socialmente Responsable	12
2.3.3 Siglo XXI: Inversión con criterios ESG	13
2.4 Criterios ESG.....	17
2.4.1 Criterio Medioambiental “E”.....	18
2.4.2 Criterio social “S”	20
2.4.3 Criterio de Gobernanza “G”	23
3. ÍNDICES, RANKINGS Y RATINGS.....	25
3.1 Principales Índices, Rankings y Ratings en criterios ESG	25
3.1.1 Bloomberg ESG Data Service.....	25
3.1.2 Dow Jones Sustainability Index y RobecoSAM	26
3.1.3 ISS	27
3.1.4 MSCI ESG Research	29
3.1.5 Sustainalytics.....	29
3.2 Problemas de valoración de los ESG.....	30

4. ANÁLISIS DE LA APLICACIÓN DE LOS ESG EN LA RENTA VARIABLE COTIZADA ESPAÑOLA	35
4.1 Análisis individual de la aplicación de los ESG a la renta variable cotizada española	35
4.1.1 Iberdrola	35
4.1.2 Banco Santander.....	36
4.1.3 Inditex	37
4.1.4 BBVA	38
4.1.5 Telefónica	40
4.1.6 Amadeus IT.....	41
4.1.7 Ferrovial.....	42
4.1.8 Cellnex.....	43
4.1.9 Repsol	44
4.1.10 CaixaBank.....	45
4.2 Análisis general de la aplicación de los criterios ESG a la renta variable cotizada española	46
4.2.1 Análisis del criterio medioambiental.....	48
4.2.2 4.2.2 Análisis del criterio social	51
4.2.3 Análisis del criterio de buen gobierno.....	54
5. CONCLUSIÓN	56
6. BIBLIOGRAFÍA.....	59
7. ANEXOS.....	63

1. INTRODUCCIÓN

1.1 Justificación y contextualización del tema de investigación

Hace varias semanas, a mediados de enero de 2020, Larry Fink, CEO de BlackRock, hacía unas declaraciones que probablemente tendrían grandes consecuencias en el panorama financiero. Tal y como exponía en la carta anual a los altos ejecutivos de las grandes empresas, “el cambio climático se ha convertido en un factor decisivo en las empresas” (Petri, 2020). Haciendo un análisis de la emergencia medioambiental en la que nos encontramos hoy día, el consejero delegado de la mayor empresa gestora de inversiones en el mundo anunciaba que a partir de ese momento iba a buscar la sostenibilidad medioambiental en sus inversiones, y que por tanto iba a aplicar el método de inversión con criterios ESG a todas sus operaciones.

La trascendencia de este hecho no es algo que se deba pasar por alto, ya que este fondo de inversión sirve como referente a miles de fondos de inversión de pequeño tamaño, pues, si bien no es el primero de los grandes fondos de inversión que anuncia la aplicación de este método, sí es el más significativo.

Aunque este método de inversión está triunfando a gran escala entre los inversores hoy día, surgen varios problemas, pues, por un lado, se necesitan fuentes fiables que ayuden a los inversores y empresas a valorar dichos criterios de forma objetiva. Por otro lado, se tiene la duda de cómo invertir buscando la sostenibilidad social y medioambiental sin ver reducidos los rendimientos financieros. Se cuestiona entonces la rentabilidad financiera de este tipo de inversión, teniendo en cuenta además que las conocidas como “sin stocks”, o acciones en compañías relacionadas con el alcohol o el tabaco, suelen traducirse en beneficios financieros para el inversor (Authers, 2020).

Tal y como se ha justificado en la Conferencia de la ONU sobre el Cambio Climático de 2019, es urgente la implementación de una transición ecológica en las empresas, que deben adaptar su actividad y su explotación a esta emergencia. Junto a las medidas para combatir el cambio climático, se requiere el desarrollo en las empresas de políticas de igualdad tanto de trabajadores como de directivos y unas buenas políticas de gobierno corporativo que sean transparentes y que permitan a los inversores comprobar que se están implementando estrategias sanas.

El presente trabajo pretende estudiar la aplicación del método de inversión con criterios ESG por parte de los inversores, así como la manera en la que las empresas actúan respecto a la aplicación de estos criterios en sus negocios y en su estructura interna, así como la relación entre esa aplicación y sus beneficios económicos. Este estudio es importante, pues ya es oficial, como veíamos a través de las declaraciones de Larry Fink, que estos métodos de inversión han llegado al mundo financiero para quedarse, demostrando que los inversores ya no solo buscan el beneficio económico, sino también el cambio social.

Todas aquellas acciones que hasta hace poco se encuadraban dentro de la Responsabilidad Social Corporativa, se han convertido en verdaderas estrategias de negocio, pues las empresas deben desarrollarse en este ámbito si no quieren ver mermados sus resultados financieros.

1.2 Objetivos

A través de este trabajo se pretende explicar, por un lado, qué son los criterios ESG y cómo este método es aplicado por los inversores, exponiendo en qué indicadores se fijan. Por otro lado se pretende explicar cómo las empresas aplican estos criterios y cómo esta aplicación podría influir en el beneficio económico que obtienen. El presente trabajo también busca ayudar al lector a comprender en qué contexto surgió este método de inversión y la importancia que tiene en la actualidad desde dos puntos de vista distintos, los inversores y las empresas.

Este trabajo no solo tiene como objetivo el entendimiento desde un punto de vista teórico, sino que se le va a dar también un enfoque práctico a través del análisis pormenorizado de las principales empresas españolas para que el lector pueda comprender mejor esa aplicación por parte de las empresas y la separación entre los distintos factores, pues los tres factores influyen de maneras distintas. Por ello, se pretende analizar qué factor podría tener una mayor influencia en la actuación de las empresas dentro de los factores ESG y si realmente esa actuación está relacionada con su actuación financiera. Junto a ello, se van a comparar las puntuaciones de las empresas españolas con aquellas obtenidas por ellas mismas en años anteriores y con las puntuaciones de sus principales competidores de cara a entender la evolución y la posición de las principales empresas españolas en los criterios ESG.

1.3 Metodología

De cara a cumplir los objetivos expuestos en el apartado anterior, este trabajo se ha servido de un enfoque inductivo en el cual se pueden diferenciar dos partes. Por un lado se ha acudido a diferentes artículos doctrinales, páginas web oficiales e informes de empresas importantes para extraer información que nos permita luego hacer un análisis del concepto de ESG, sus antecedentes históricos y las características y metodología utilizada por los distintos rankings y raters.

Por otro lado, se ha utilizado el reconocido terminal de mercados profesional Bloomberg para extraer los datos relativos a los distintos indicadores que miden los criterios ESG y analizar esos datos en comparación al beneficio económico de las empresas, a su trayectoria anterior y a los datos de las empresas del sector en el que operen. También se van utilizar los datos extraídos de Bloomberg para hacer un estudio de la transparencia de las empresas en la información de los factores ESG.

1.4 Estructura

El cuerpo de este trabajo se divide en tres bloques claramente diferenciados. El primero de ellos se compone de aquella información necesaria para comprender el método de inversión siguiendo los criterios ESG. En primer lugar, se va a definir el concepto y se va a explicar la diferencia con otros métodos de inversión responsable que, si bien son utilizados indistintamente en muchas ocasiones, no son lo mismo. Después, se va a exponer la evolución histórica que ha tenido este método de inversión para llegar al método tal y como lo conocemos hoy día. Por último, se van a definir los tres factores individualmente, ejemplificando los indicadores que se utilizan para medir cada uno de ellos.

El segundo bloque trata de explicar cuáles son los principales rankings y raters y la metodología que utiliza cada uno. También se van a presentar los problemas que trae la valoración por parte de estos rankings y raters y su gran variedad, así como las posibles soluciones para esos problemas.

El tercer bloque se centra en analizar la aplicación de los ESG en la renta variable cotizada española. Para ello, este bloque va a constar de dos apartados con dos enfoques distintos, uno individual y otro general. En el primero se va a analizar la forma en que cada una de las empresas seleccionadas aplica estos criterios y el segundo va a tratar de extraer una serie de conclusiones haciendo un análisis general de esta aplicación, ampliando para ello el número de empresas analizadas.

2. MARCO TEÓRICO

2.1 Definición de los criterios ESG

Los criterios ESG son aquellos criterios universales de inversión tenidos en cuenta por los accionistas en su proceso de toma de decisiones de compra de valores en los mercados financieros, en base a la evaluación de la actuación de las empresas y países en materia de sostenibilidad. El origen de las siglas ESG es el idioma anglosajón, puesto que corresponden a las palabras Environmental, Social y Governance, lo que en nuestro idioma se traduce en criterios Medioambientales, Sociales y de Buen Gobierno.

2.2 Diferencia con otros métodos de inversión responsable

Comúnmente se hace referencia a la inversión con criterios ESG y a la inversión conocida como ISR o Inversión Socialmente Responsable (en inglés SRI o Socially Responsible Investment) indistintamente, pero algunos autores diferencian entre ambas formas de inversión, pues, pese a que ambas son formas de inversión sostenible, difieren en el propósito que cada una persigue.

Desde un punto de vista ético, podemos decir que la ISR sigue un criterio exclusivo, puesto que busca proveer capital a empresas que excluyen en sus prácticas el alcohol, el tabaco, las armas o el daño al medio ambiente, por lo tanto, busca la aplicación de valores éticos individuales. La inversión con criterios ESG, por su parte, lo que hace es incluir los criterios medioambientales, sociales y de buen gobierno en el análisis financiero tradicional, es decir, que a la hora de elegir entre compañías que por ejemplo reparten el mismo dividendo o uno muy parecido a la hora de invertir, elegirían aquella que obtuviera un mejor resultado en la valoración de esos criterios. Desde un punto de vista económico, la inversión con criterios ESG busca maximizar el beneficio, aunque teniendo en cuenta criterios sostenibles, mientras que la ISR hace un balance entre los beneficios económicos y los valores éticos, aunque aquello suponga obtener un beneficio menor (Adams, 2018).

A pesar de estas diferencias, en muchos casos sendos criterios se solapan, y es muy complicado averiguar si una inversión se ha hecho siguiendo uno u otro, ya que la Inversión Socialmente Responsable en ocasiones se hace también teniendo en cuenta criterios ESG.

Por otro lado, también encontramos la llamada Inversión de Impacto, que es aquella hecha con la intención de generar un impacto social y medioambiental positivo y medible junto a un beneficio financiero, tal y como lo define la Global Impact Investing Network (GIIN), organización sin ánimo de lucro y uno de los principales promotores de este tipo de inversión. Este tipo de inversión tiene un criterio positivo, es decir, que busca invertir en empresas concretas que buscan la conservación del medio ambiente, el respeto a los derechos humanos o el desarrollo de energías renovables. Es por ello un criterio que antepone los valores éticos al retorno financiero, a diferencia de la ISR que busca un balance entre ambos y que tiene un criterio negativo o exclusivo (Dallman, 2018).

2.3 Evolución histórica

Para profundizar más acerca de la inversión con criterios ESG, es necesario saber cómo comenzó la inversión sostenible, y es que, podemos decir que en todo momento ésta se basa en un mismo principio, que no es otro que el de lucrarse, pero evitando el daño a los demás y a la naturaleza.

2.3.1 Siglo XVIII: La inversión social

Para conocer el origen de la inversión con criterios ESG, debemos remontarnos a mediados del siglo XVIII, que es cuando John Wesley, fundador de la Iglesia Metodista, habló en su sermón llamado “El Uso del Dinero”, de la inversión social, que criticaba el enriquecimiento a costa de dañar al prójimo, por lo que había que evitar invertir o asociarse con aquellos que se lucraban a través del alcohol, tabaco, armas o juegos de apuestas (Donovan, 2019). Hoy en día, esta iglesia sigue recogiendo este tipo de principios en el Libro de la Disciplina, que en su versículo 717 llama a las agencias, administraciones e instituciones a “hacer un esfuerzo consciente de invertir en instituciones, compañías, corporaciones o fondos cuyas prácticas sean consistentes con las metas incluidas en los Principios Sociales” (Virginia United Methodist Foundation, 2020).

2.3.2 Siglo XX: Inversión Socialmente Responsable

En los años 60 y 70, una serie de acontecimientos comenzados en América del Norte y propagados de forma general por el resto de los países desarrollados, produjeron lo que es el inicio de la Inversión Socialmente Responsable que conocemos hoy en día. La Guerra de Vietnam fue una de las principales razones del surgimiento del movimiento “hippie”, caracterizado por la lucha contra la violencia, las armas y el materialismo y la conservación del medio ambiente (Mota Martínez, 2015). Junto a este movimiento, destacó también la oleada de protestas a favor de los derechos civiles de la sociedad y en contra del racismo, lo que se materializó en la Ley de Derechos Civiles de 1964 y que estuvo representado por figuras como la de Martin Luther King (Donovan, 2019).

Esto hizo que algunos accionistas cambiaran sus criterios de inversión y que se crearan los primeros “mutual funds” que tuvieran en cuenta esta serie de propuestas a la hora de invertir. Pese a ello, la inversión sostenible no tuvo mucho éxito entre los inversores más tradicionales, y fue criticada por los grandes economistas defensores del libre mercado, destacando entre ellos el ganador del Nobel de Economía Milton Friedman, que dijo la frase “la única responsabilidad social de las empresas es la de incrementar el beneficio” (Townsend, 2017).

En los años 80 y 90 continuó la creación de “mutual funds” que agrupaban a inversores partidarios de una inversión sostenible, que aparte de evitar el enriquecimiento que el Metodismo criticaba, incorporaron en sus prácticas la exclusión de empresas relacionadas con la energía nuclear, las emisiones de CO2 o la explotación infantil y la inversión directa en empresas a favor del desarrollo sostenible. Entre estos tipos de fondos podemos destacar el Calvert Social Investment Fund, creado en 1982 con la lucha contra el Apartheid como uno de sus primeros objetivos y que actualmente es uno de los fondos que más en cuenta tiene la aplicación de los criterios ESG (BlackRock, 2016).

2.3.3 Siglo XXI: Inversión con criterios ESG

2.3.3.1 Primeros años del Siglo XXI: UNPRI

Pese a que a comienzos del nuevo siglo ya estaba bastante asentada la inversión sostenible, no es hasta 2004 cuando la inversión con criterios ESG tiene sus primeros antecedentes. En concreto, fue en enero de ese mismo año, cuando el Secretario General de Naciones Unidas Kofi Annan se puso en contacto con CEOs de alrededor de 50 de las principales instituciones financieras, con el objetivo de que estos colaborasen en la integración de los criterios ESG en los mercados financieros (Kell, 2018).

Gracias a esta iniciativa, un año después se redactó el informe titulado “Who cares wins” consistente en “recomendaciones por la industria financiera para integrar mejor los problemas medioambientales, sociales y de gobernanza en el análisis, gestión de activos y corrección de valores”. En la redacción del informe, cuyo autor es Ivo Knoepfel, colaboraron 18 instituciones financieras en total, que entre todas ellas reunían bajo su gestión alrededor de 6 trillones de dólares, y entre las cuales podemos citar BNP Paribas, Credit Suisse Group, Goldman Sachs, HSBC, Morgan Stanley o UBS. Este informe es el primero en hacer referencia a la denominación ESG, con recomendaciones específicas en el marco de estos criterios dirigidas a analistas, instituciones financieras, empresas, inversores, gestores de fondos de pensión, gobiernos, agencias multilaterales, consultores financieros, reguladores, gestores de bolsa y ONGs (The UN Global Impact, 2004).

Posteriormente, se creó en 2005 una asociación de inversores globales llamada Principios para la Inversión Responsable (PRI), apoyada por Naciones Unidas, y que se encargó de elaborar los seis Principios para la Inversión Responsables, con el objetivo de que los inversores institucionales de todo el mundo se adscribieran a estos principios y los implementaran en sus prácticas (Majoch et al., 2016). Tal y como muestra el informe anual de los PRI de 2018, había 7000 empresas firmantes repartidos en 135, con un total de 90 trillones de dólares en activos financieros, cifras que están creciendo exponencialmente en la actualidad (The UN Global Compact, 2018). Estos seis principios rezan lo siguiente :

1° Incorporar los problemas ESG en el análisis de inversiones y en los procesos de toma de decisiones. Este principio incluye acciones tales como el apoyo al desarrollo de herramientas para evaluar el desarrollo y la investigación en materia de estos criterios, la formación de profesionales financieros en ellos y su incorporación en las políticas de inversión.

2° Ser dueños activos e incorporar los problemas ESG en las políticas y prácticas de propiedad. En la actuación en base a este principio, habría que incorporar el ejercicio del derecho de voto a favor de estos principios, el cambio en las políticas de la empresa en base a ellos o el desarrollar una capacidad de compromiso.

3° Buscar una revelación apropiada de los problemas ESG por las compañías en las que se invierte. Ello requeriría la elaboración de informes estandarizados en materia de ESG, incorporación de este tipo de información en los informes financieros anuales y la revelación adecuada de este tipo de información.

4° Promover la aceptación y la implementación de estos principios dentro de la industria de la inversión. Para eso es necesario comunicar las expectativas en criterios ESG a los proveedores de servicios de inversión y revisar las relaciones con aquellos que no cumplan esas expectativas.

5° Trabajar juntos para mejorar la efectividad en la implementación de los principios. Este principio incluye un compromiso de colaboración entre los firmantes para proponer iniciativas apropiadas para la implementación de los principios y para denunciar los problemas que puedan surgir en esa implementación, así como compartir las herramientas, recursos e información que pueda contribuir al avance en esta materia.

6° Informar de las actividades y de los progresos para la implementación de los principios. Esa información se incluiría en informes que revelen la integración de los principios en las prácticas, votos y políticas de las empresas y que muestren el impacto de estos, así como hacer uso de esos informes para concienciar a los stakeholders de la importancia de los principios.

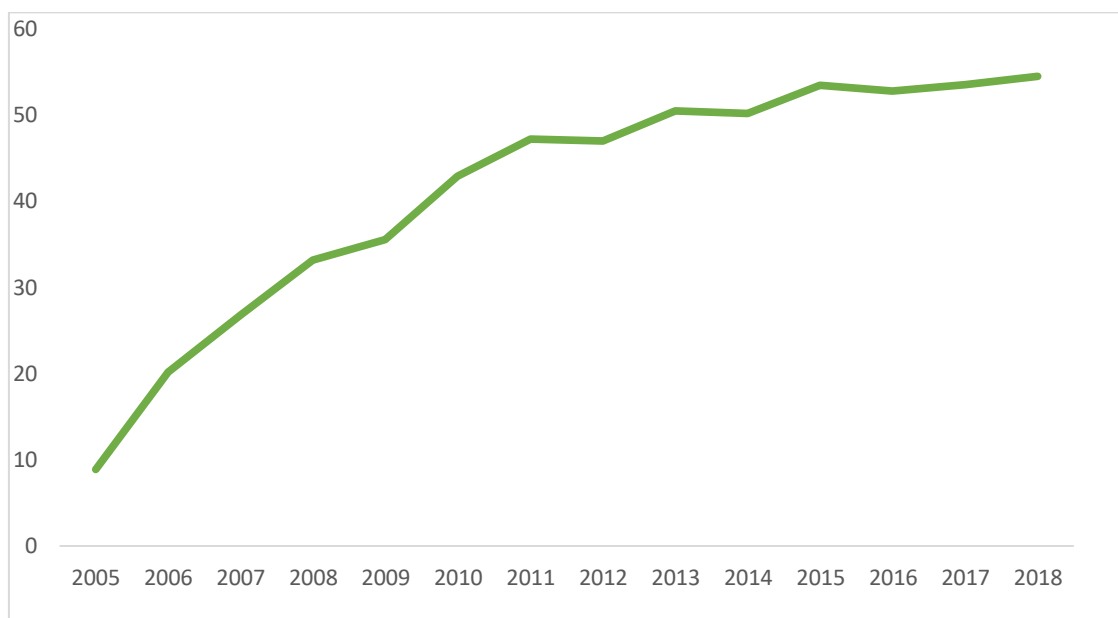
A pesar de las cifras actuales, el número de inversores institucionales que han integrado de los criterios ESG creció a un ritmo lento durante los primeros años, por una parte debido a que se mostraban reacios a incorporarlos por pensar que su único deber era el incrementar el valor de los activos de cara a los accionistas, y por otra debido a la falta de herramientas y de datos, y a la fragmentación de la información, lo que se traducía en una falta de compromiso (Kell, 2018). Es a partir de 2014 cuando empezamos a encontrar informes que detallan cómo invertir en este tipo de criterios puede influir positivamente en los resultados financieros de las empresas. Un ejemplo de ello es el informe “From the Stockholder to the Stakeholder” que fue escrita mediante la colaboración entre la Universidad de Oxford y Arabesque Partners.

2.3.3.2 Desde 2014 hasta la actualidad

En los últimos años, la inversión con criterios ESG ha ido creciendo exponencialmente debido a la concienciación de las empresas respecto a este tipo de inversión y al rendimiento financiero que tiene. En ello ha influido bastante el Acuerdo de París, que ha hecho que los gobiernos tomen medidas para la lucha contra el cambio climático y que por ejemplo la Comisión de la Unión Europea tenga como objetivos prioritarios para 2030 la reducción de un 40% de la emisión de gases de efecto invernadero, el aumento en un 27% de energías renovables en el consumo final y el aumento en un 30% de ahorros energéticos (Comisión Europea, 2020).

Un ejemplo de este crecimiento se puede demostrar en el informe realizado por Future Funds en colaboración con Willis Tower Watson en el cual se analizan las mejores prácticas en materia de diversidad, sostenibilidad y compromiso de los altos directivos, seguidas por 15 grande fondos gestores de activos con operaciones internacionales y fuertes gobiernos, que sirvan de referencia al resto de fondos, que en total representan un total de cuatro trillones de dólares en activos. Las conclusiones en materia de sostenibilidad fueron que 12 de 15 fondos incorporaban estrategias de inversión teniendo en cuenta los factores ESG, aunque es cierto que de estos criterios, le daban prioridad a la gobernabilidad y que el 80% de ellos tenían previsto un crecimiento de este tipo de estrategias en los próximos cinco años, del cual un 30% tenía previsto que crecieran de forma significativa y un 50% preveía que crecería de forma moderada (Willis Towers Watson, 2017).

Por su parte, las empresas siguen una trayectoria distinta a la aplicación por parte de los inversores, ya que, desde que surgieron los UNPRI, pasaron de no revelar ninguna información a empezar a revelar información progresivamente. En el siguiente gráfico, podemos ver cómo las primeras 17 empresas del IBEX 35 en términos de capitalización de mercado, han ido aumentando la transparencia de información en materia de ESG desde 2005, año en el que se elaboraron los PRI de Naciones Unidas. Para su elaboración, se han utilizado las medias de las puntuaciones de transparencia de información ESG que da Bloomberg a las empresas anualmente. Como podemos ver, ha ido creciendo exponencialmente desde 2005 a 2011, año a partir del cual el crecimiento ha sido más lento.



Fuente: Elaboración propia usando datos extraídos del terminal de mercados profesional Bloomberg

Remontándonos a este último año, en Marzo de 2019 S&P Global redactó un resumen de cuáles iban a ser las tendencias a lo largo de 2019 y 2020, en el cual se resalta la preocupación de las empresas por el cambio climático y por las reducciones de emisiones de dióxido de carbono. No solo las empresas deben de cambiar sus prácticas para la reducción de la contaminación sino también para obtener rendimiento a través de una inversión sostenible. Además, las empresas se muestran mucho más comprometidas con la revelación de información acerca de ESG, sobre todo ahora que 49 mercados bursátiles alrededor del mundo han decidido mostrar unas pautas de revelación en

materia de ESG de las empresas que cotizan en ellas, no solo respecto a la sostenibilidad, sino también respecto a la inclusión de la diversidad, políticas de protección de datos o el tratamiento de los trabajadores en el proceso productivo. Tal y como establece S&P, es necesaria una estrategia tanto de defensa como de ofensa respecto a los criterios ESG (S&P Global, 2018).

En la actualidad, tenemos dos ejemplos de los grandes gestores de activos que han incorporado una actuación directa en sus carteras. Por un lado, el mayor gestor de activos de Europa, Amundi, pretende tener incorporados los criterios ESG en el 100% de sus estrategias de inversión. Por último, como se ha comentado anteriormente, el CEO del operador de inversiones más grande del mundo, Blackrock, declaró a comienzos del mes de enero de 2020, la necesidad de tomar acciones contra el cambio climático, y por tanto, la aplicación de los criterios ESG a todas sus inversiones, lo que va a causar una gran influencia en compañías y fondos de todo el mundo.

2.4 Criterios ESG

En este epígrafe se va a tratar cada uno de los criterios ESG por separado, mostrando cuales son los principales indicadores utilizados para medir la actuación de las empresas en materia de compromiso con el medio ambiente, bienestar social y buen gobierno corporativo. En primer lugar, se va a proceder a explicar en qué consiste cada uno de los criterios, para luego analizar los indicadores clave para hacer una valoración general de cada criterio.

Para este análisis, se van a utilizar los indicadores utilizados por la el terminal de mercados profesional Bloomberg, explicando cual es el objeto de cada indicador y su forma de medirlo para la obtención de una puntuación que luego será objeto de comparación. Los indicadores o métricas, han sido determinados por empresas pertenecientes a la industria dedicada a la inversión responsable y sostenible y a la revelación de datos ESG, como CDP, GRI, SASB o SD-KPIs. También se han seleccionado las métricas según la disponibilidad de la información a través de informes anuales e informes de sostenibilidad y responsabilidad social corporativa.

2.4.1 Criterio Medioambiental “E”

En la actualidad, este criterio es el que más preocupa a muchos de los inversores, puesto que el daño que puede llegar a producir una mala gestión en esta materia, es irreparable, a diferencia de los otros dos criterios. Hoy día, las noticias que mayor impacto tienen en los inversores son aquellas de carácter medioambiental, lo que afecta a las empresas de forma muy directa. Por ejemplo, según las investigaciones de S&P Global, aquellas empresas que incluyen objetivos medioambientales en sus estrategias son menos perjudicadas en la toma de decisiones de inversión siguiendo la inversión sostenible. Hasta hace poco, la contaminación se veía como algo ligado al crecimiento económico, las empresas no estaban dispuestas a rebajar su beneficio económico por contribuir a un desarrollo sostenible. Ahora los tornos han cambiado, y una mala gestión medioambiental puede desencadenar una pérdida de rentabilidad, ya que los inversores están cada vez más concienciados (Deutsche Bank, 2019)

Lo que mide este criterio es básicamente, tal y como detalla S&P Global, la manera que tiene una empresa de utilizar los recursos naturales y el efecto que tienen sus operaciones en el medio ambiente, tanto en las operaciones directas como a lo largo de todo el proceso productivo. En concreto, mide cómo cada empresa usa la energía, cómo gestiona los residuos y la contaminación, cómo se involucra en la conservación de los recursos naturales y cómo trata a la vegetación y la fauna, además de ver qué riesgos medioambientales afectan el beneficio económico de la empresa y cómo la empresa gestiona esos riesgos. Esto es importante, ya que las empresas que no hacen una evaluación de las consecuencias de sus acciones en el medio ambiente, y que por tanto no tienen objetivos de reducción de contaminación y de la explotación masiva de los recursos naturales, tienden a que su exposición a un mayor riesgo financiero sea mayor (S&P Global, 2019).

Además del riesgo de pérdida de rentabilidad financiera, hay otra serie de consecuencias que puede tener la ignorancia por parte de las empresas de estos problemas, como pueden ser sanciones del gobierno, la comisión de delitos regulados en los códigos penales, una mala reputación o el aumento de desastres naturales como olas de calor, incendios forestales o pérdida de seres vivos (S&P Global, 2019).

La infracción de legislativa medioambiental tiene consecuencias muy graves en las empresas. La normativa medioambiental en nuestro país tiene su origen en el artículo 45.1 de la Constitución Española, que dice lo siguiente: “Todos tienen el derecho a disfrutar de un medio ambiente adecuado para el desarrollo de la persona, así como el deber de conservarlo.” Además, el apartado tercero del mismo artículo reza: “Para quienes violen lo dispuesto en el apartado anterior, en los términos que la ley fije se establecerán sanciones penales o, en su caso, administrativas, así como la obligación de reparar el daño causado.” A partir de este artículo comenzaron a introducirse en los sistemas legislativos normas relativas al cuidado del medioambiente y a la contaminación, tanto en el ámbito penal como en el administrativo.

Tal y como detalla Richard Mattison, al 80% de las grandes empresas les afectan los riesgos relacionados al cambio climático, por lo que la mayoría de ellas tratan de incluir en sus objetivos acciones que causen un efecto medioambiental positivo (S&P Global, 2019). Lo que más les preocupa a las empresas e inversores en general en esta materia, son las emisiones de carbono y la transición energética a fuentes renovables, lo que se puede ver en la valoración de los indicadores extraídos de Bloomberg que se van a presentar a continuación.

- **Total GHG Emissions (Th Tonnes):** Esta métrica mide el número total de emisiones de gases de efecto invernadero de la compañía en toneladas, definiéndose este tipo de emisiones como aquellos gases que contribuyen a la concentración del calor en la atmósfera e incluyen el Dióxido de Carbono (CO₂), el gas metano y el óxido nitroso.
- **Total Water Use:** Cantidad total de agua usada por la empresa en su proceso productivo, medido en metros cúbicos.
- **Hazardous Waste (Th Tonnes):** Cantidad de residuos peligrosos que la empresa deshecha, en miles de toneladas métricas.
- **Environmental Fines (Amount):** Cantidad total de sanciones medioambientales pagadas por la empresa en un año, en millones de dólares.
- **Paper Consumption (Th Tonnes):** Cantidad total de papel usado por la empresa en su proceso productivo, medido en miles de toneladas.

-GHG/Revenue or sales: Ratio de emisiones de gases de efecto invernadero o de emisiones de dióxido de carbono, en toneladas, en relación a los ingresos obtenidos por la empresa en la moneda indicada. Se calcula dividiendo las emisiones entre los millones de ingresos generados.

- Waste generated per sale: Toneladas de residuos, sean peligrosos o no, por millón de ingresos generados por la empresa en la moneda indicada. Se calcula dividiendo el total de toneladas entre el total de millones ingresados.

-Total renewables % energy capacity: Porcentaje de energía generada proveniente de recursos renovables respecto al total de energía generada (incluyendo por ejemplo energía eólica, solar e hidráulica).

-Fossil fuel % energy capacity: Porcentaje de energía generada proveniente de combustibles fósiles respecto al total de energía generada (incluyendo por ejemplo carbón, petróleo, gas, turbinas de combustión o calefacción).

-GHG/CO2 Intensity per power generated: Total de gases de efecto invernadero o de dióxido de carbono emitidos en toneladas, en relación a la energía generada medida en gigabatios por hora. Se calcula dividiendo la cantidad de toneladas entre el número total de gigabatios, y multiplicando el resultado por mil.

2.4.2 Criterio social “S”

Este tipo de criterio consiste en la forma en la que se relaciona la compañía con sus trabajadores, con los consumidores, con la sociedad en general y con el gobierno y sus diferentes políticas. Dentro de los criterios ESG, este es el más abierto, puesto que trata métricas totalmente diferentes, que van desde las políticas de género dentro de una empresa, a sus relaciones con el gobierno, pasando por la colaboración con ONGs, pero lo que todas ellas tienen en común es que un buen comportamiento se traduce en una menor exposición a los riesgos sociales (S&P Global, 2020).

El ambiente de trabajo que se respira dentro de la empresa es muy importante, ya que es importante que los empleados se encuentren en un ambiente sano, lo que se traduce directamente en una buena productividad, y por tanto, en unos buenos resultados. También es importante que durante todo el proceso productivo, las empresas cumplan

los estándares de seguridad para evitar conflictos sociales, tanto con el gobierno como con los consumidores (S&P Global, 2020).

Una de las mayores preocupaciones de las empresa hoy día, es la de conseguir la diversidad en la plantilla, tanto racial, como de género o de orientación sexual. McKinsey & Company, en su informe llamado “Diversity Matters” evaluó como la inclusión de la diversidad podía tener un efecto directo en los resultados financieros a través del análisis de 366 empresas. Aquellas que se encontraban en el primer cuartil en políticas de género, tenían un 15% más de probabilidad de ingresar más dinero que la media de empresas de la misma industria, y aquellas situadas en el primer cuartil en políticas de integración racial, un 35% más. Esto se podía ver en características tales como la contratación del mejor talento, una mejor orientación al cliente, mayor satisfacción en los trabajadores y un proceso de toma de decisiones más efectivo (Hunt et al., 2015).

Una buena gestión del talento es imprescindible, y puede transformarse en una gran ventaja competitiva, necesaria para diferenciar a una empresa de sus rivales. Además, no solo es importante la contratación, sino también el mantenimiento de ese talento, logrando un ambiente de trabajo sano y flexible para que los empleados puedan compatibilizar su vida laboral con su vida familiar (Freke, 2019).

Otra forma que tienen las empresas para crear un mayor impacto en la sociedad es a través de la colaboración con ONGs, ya sea a través de donaciones, voluntariados o proyectos. Esto se traduce luego en una serie de beneficios, como son una buena reputación, un fortalecimiento de la marca, mejora de las condiciones de vida de la comunidad... Un ejemplo de este tipo de actuación es el caso de Avon, que se dedica a la venta de productos de belleza femeninos. Esta empresa es la que ha obtenido una mayor recaudación para el cáncer de mama, con más de 700 millones de dólares recaudados. Avon, con total transparencia a través de la publicación de sus resultados financieros, tiene una línea de productos con el símbolo de un lazo rosa, por lo que al comprar uno de los productos de esta línea, se destina parte del beneficio a la investigación de esta enfermedad. Así, a la hora de elegir entre varias empresas, consumidores e inversores tenderán a comprar o destinar fondos a aquella que tenga una buena causa (Freke, 2019).

Estos son varios ejemplos de cómo desarrollar estrategias con un impacto social puede contribuir a obtener un resultado financiero más alto, pero de cara a hacer una comparación entre empresas en un proceso de toma de decisiones de inversión, los accionistas necesitan una serie de indicadores o métricas que les ayuden a elegir un destino para sus fondos, que dependiendo del inversor, van a estar más enfocados a unos problemas que a otros, dentro de la gran variedad de indicadores que muestran el impacto social de las empresas en la sociedad. Estos son algunos de ellos extraídos de Bloomberg:

-Woman Employees Management Ratio: Este indicador mide el porcentaje de mujeres que ocupan puestos de dirección, en relación al total de mujeres que hay en toda la empresa.

-Woman Employees%: Porcentaje del número de mujeres que trabajan en la empresa, en relación al número total de empleados.

- Employees Turnover%: Porcentaje de empleados que dejaron la empresa el año anterior en relación al número total de trabajadores de la empresa, lo que se traduce en que una mayor rotación significa que los empleados tienen un menor nivel de satisfacción, ya sea por el salario, las condiciones de trabajo o las ayudas recibidas.

-Employees unionize%: Porcentaje de empleados que o bien se acogen a un convenio colectivo, o bien pertenecen a sindicatos, sobre el número total de trabajadores de la empresa.

-Lost time incident rate: Número total de bajas causadas por accidentes en el trabajo, por cada 200.000 horas de trabajo, o por cada 100 empleados a tiempo completo, asumiendo una jornada de 40 horas semanales y 50 semanas por año.

2.4.3 Criterio de Gobernanza “G”

Este criterio tiene en cuenta tanto la composición, como la forma de toma de decisiones, los propósitos, la distribución de derechos y responsabilidades y la compensación de los administradores, consejeros, directores y accionistas de las empresas. A la hora de hacer un análisis de los criterios, al factor de gobierno de las empresas siempre se le ha dado una menor importancia en comparación con los temas relacionados con los factores medioambientales y sociales, pero la realidad es que una mala gestión por parte de la dirección de las empresas puede llevar a consecuencias desastrosas, y dar lugar a escándalos públicos que hacen a la compañía reducir sus beneficios considerablemente. Algunos ejemplos de ello son los pasivos ocultos de Enron, las emisiones de Volkswagen, el escándalo con la privacidad de datos de Facebook o la quiebra de Lehman Brothers (S&P Global 2020).

La forma de dirigir una empresa puede ser muy variada, y hay dos enfoques totalmente distintos que guían la actuación de una empresa. Por un lado, algunos gobiernos corporativos tienen como principal objetivo la búsqueda de la máxima rentabilidad financiera y los mayores beneficios, mientras que otros prefieren satisfacer a todos los stakeholders en sacrificio de parte de las ganancias, y no solo a los accionistas. Dentro de este criterio, una de las partes más importantes es el código de conducta, pues éste contiene los principios éticos seguidos por la empresa y que guían toda su actuación, dentro del cual requiere una vital importancia la parte de prácticas de prevención del soborno, corrupción y blanqueo de capitales (UBS, 2018).

Otro de los puntos de interés dentro de este factor, es la transparencia respecto a la toma de decisiones y políticas seguidas por la dirección. En Estados Unidos, por ejemplo, es obligatorio que las empresas revelen la remuneración anual de los CEO con respecto al resto de empleados. Pese a ello, todavía hay una gran desregulación respecto a la forma de elegir, retribuir y evaluar a los altos cargos de las empresas. Es cierto que una mayor transparencia tiene beneficios, pero también supone un mayor coste, ya que cuanto más información disponga el mercado acerca del CEO, mayor es el riesgo al que este se expone, y mayor por tanto tendrá que ser la compensación que reciba por la exposición a ese riesgo, y más recursos necesitarán los directivos para que la información que llega al público acerca de la dirección sea óptima. Esto hace que las empresas que tengan

unas buenas prácticas de dirección sean recompensadas por la buena valoración de la opinión pública, y por el contrario, aquellas con peores prácticas necesiten un cambio en sus políticas (S&P Global, 2020).

A continuación se van a mostrar los indicadores y métricas que sirven para valorar la actuación de la dirección de las diferentes empresas y que sirven para comparar las diferentes políticas que cada una aplica a su forma de dirección. En aquellas empresas que dispongan de un consejo de administración y de un consejo de dirección, estas métricas solo tienen en cuenta los miembros del consejo de supervisión.

-Independent directors %: Porcentaje de directores independientes, es decir, no accionistas, del total de miembros de la dirección.

-Percent of the Board that are female: Porcentaje de mujeres en el consejo de administración respecto al total de miembros del consejo.

-Directors Average Age: Edad media de los miembros del consejo de administración.

-Board size: Número total de miembros del consejo de administración.

-Board age range: Rango de edad de todos los miembros del consejo de administración. Se calcula restando la edad del administrador más joven al administrador con más de edad de la empresa

-Total compensation paid to CEO and equivalent: Remuneración total que recibe en CEO o consejero delegado o cargo equivalente. Puede incluir dos CEOs distintos, en caso de que el cargo haya sido ocupado por dos personas distintas en el mismo ejercicio.

-Average Executive total compensation: Media aritmética de la compensación de cada uno de los ejecutivos de la empresa, calculada a través de la división de la compensación total de los ejecutivos, entre el número total de ejecutivos de la empresa en ese mismo ejercicio.

3. ÍNDICES, RANKINGS Y RATINGS

Para saber cuáles son los criterios específicos dentro de las tres categorías ESG, es decir, medioambientales, sociales y de buen gobierno, y saber cuál es la puntuación de las empresas en estos criterios, así como también la puntuación en base a la transparencia de las empresas a la hora de revelar la información no financiera, es necesario acudir a diferentes fuentes. Se podría decir que la información en esta materia es abundante, ya que, tal y como establece el Dr. Jim Hawley, hay alrededor de 600 productos de información acerca de los ESG, de alrededor de 150 organizaciones, entre los que encontramos proveedores de datos, rankings y ratings (Hawley, 2017). Esta información es por tanto donde los accionistas e inversores de pequeña escala forman las bases de conocimiento y compromiso con la inversión aplicando los criterios ESG.

Al haber tanta información, es normal que no todos ellos lleguen a los mismos resultados, por lo que en ocasiones, se pueden extraer conclusiones muy distintas, dependiendo cuáles sean los criterios más determinantes, pues no todos dan la misma importancia a unos criterios que a otros, fijándose algunos más en la dirección, otros en el proceso productivo, otros en las emisiones de CO₂, etc. En este apartado, se va a proceder a un análisis de cuáles son los principales rankings y ratings, así como de las fuentes de donde se obtienen los datos de estos, pero también se van a resaltar los problemas de la valoración de los ESG.

3.1 Principales Índices, Rankings y Ratings en criterios ESG

3.1.1 Bloomberg ESG Data Service

Bloomberg ofrece a los inversores información muy relevante en materia de ESG, recolectando, verificando y compartiendo datos de alrededor de 11.500 empresas en más de 80 países, lo que hace mucho más fácil tener en cuenta la sostenibilidad en el proceso de toma de decisiones de inversión.

Por un lado, Bloomberg analiza anualmente la actuación de las empresas en base a 112 indicadores divididos entre las tres categorías que forman parte de los ESG, mostrando la variación de los indicadores, la puntuación media de las empresas respecto a ese indicador, y la posición de la empresa. Además, permite la comparación de los indicadores respecto a otras empresas.

Por otro lado, Bloomberg ofrece lo que se llama el ESG Disclosure score, que sería la puntuación en revelación de información. Bloomberg ofrece una puntuación global según la transparencia de la información disponible de la compañía en materia de sostenibilidad, que luego se divide en tres puntuaciones, una para cada factor ESG y que se obtiene de diferentes fuentes, que son los informes anuales de la empresa en materia de sostenibilidad o RSC, información disponible en la página web, fuentes externas o contacto directo con la compañía. La puntuación final de transparencia se basa en diferentes indicadores, dependiendo del tipo de industria en el que opere la empresa en concreto. Es importante destacar que esta información tan solo valora la transparencia de la compañía, distinta a la evaluación de la actuación de la compañía en materia medioambiental, social y de gobernanza (Bloomberg, 2020).

3.1.2 Dow Jones Sustainability Index y RobecoSAM

Este índice, referido a partir de ahora como DJSI, fue creado en 1999 y ofrece información de mercados consolidados, pero a diferencia de la mayoría de los índices, también ofrece información de mercados emergentes y ha recibido reconocimientos por la objetividad y realidad con la que trata la información, como por el reconocimiento que le dan los inversores.

Podemos encontrar varias categorías dentro del DJSI. EL más importante es el DJSI World, pasando luego a los DJSI regionales (DJSI Europe, DJSI North America, DJSI Asia Pacific) o DJSI por países (DJSI United States). Por último, podemos encontrar el DJSI Emerging Markets, que tal y como explica la página web de S&P, “apunta a representar al 10% superior de las 800 compañías más grandes en los 20 mercados emergentes basado en criterios económicos, ambientales y sociales de largo plazo” (S&P Global, 2019).

El proceso de elaboración de este índice cada año comienza con una invitación a las 2.500 empresas que tienen una mayor capitalización bursátil a realizar una evaluación, para después ser posicionadas en un ranking según el sector en el que operen y según su valoración en materia de ESG, aunque solo aquellos sectores en los que la compañía con mayor puntuación obtiene más de un 40% en la puntuación total de sostenibilidad van a estar incluidos en el ranking, pues el resto de sectores son eliminados automáticamente. A través de este método, se asegura que solo aquellas compañías

líderes en materia de aplicación de los principios ESG, van a estar presentes en el Ranking (Hawk et al., 2017).

La encargada de hacer la evaluación de las empresas es RobecoSAM, compañía suiza experta en inversiones, que realiza anualmente el llamado SAM Corporate Sustainability Assessment (CSA), a través de un cuestionario enviado a las empresas invitadas y que son aquellas con mayor capitalización, con distintas preguntas dependiendo del sector en el que opere la empresa. Ese cuestionario es revisado todos los años para que las preguntas y la ponderación que reciben éstas se correspondan con los objetivos, problemas y tendencias en materia de sostenibilidad, y además, para asegurar que el análisis de los ESG se enfoque sobre todo en factores financieros materiales.

Las empresas que finalmente resultan elegidas para el índice, son valoradas con una puntuación del 0 al 100. Para garantizar la objetividad, en algunas preguntas del cuestionario aparece la nota “esta pregunta requiere información disponible públicamente”, y en caso de no aportar información o que ésta no sea pública, no se asignará puntuación en la pregunta. Por otro lado, hay preguntas que contienen la nota “un crédito adicional será concedido si se aporta evidencia relevante disponible públicamente”, en las cuales, aportar este tipo de información es opcional (RobecoSAM, 2020).

3.1.3 ISS

ISS trabaja para “desarrollar e integrar políticas y prácticas de inversión responsable en las estrategias y ejecutar estas políticas a través de un sistema de votación de principio a fin” (ISS ESG, 2020). En 2015, adquirió Ethix SRI Advisors para formar una alianza estratégica con RepRisk con el objetivo de poder desarrollar una estrategia expansiva en materia de ESG y de Inversión Socialmente Responsable (Huber et al., 2017).

Por una parte, encontramos una valoración de alrededor de 11.000 empresas en base a 100 criterios de ratings, siendo la mayoría de ellos específicos de cada sector, que son revisados todos los años para actualizarlos con los últimos descubrimientos científicos, desarrollos tecnológicos, cambios de legislación y necesidades sociales. Es reconocido como uno de los principales valoradores en materia de ESG, entre otras razones por lo

bien adaptados que están los ratings a las especialidades de cada sector. Por otra parte también se dedica a la valoración de las actuaciones de todos los países en materia ESG, cubriendo el 96% de las emisiones de deuda pública global. A través de los ESG Country Ratings de ISS, los inversores pueden prever con más facilidad la estabilidad de cada país a largo plazo, haciendo un análisis de las diferentes leyes y políticas de cada país en materia de sostenibilidad y de las opiniones de diferentes “stakeholders” (ISS ESG, 2020).

Es necesario destacar el ISS ESG Governance QualityScore, que se centra en las políticas de dirección de las empresas, analizando cuatro categorías distintas. Este rating ofrece una imagen global del gobierno corporativo de las empresas, ayudado por la valoración histórica, para proveer al inversor de un mejor contexto y análisis de tendencias, llevándole a comprender las diferentes políticas de dirección a lo largo del tiempo. Además, para dar una puntuación final a cada empresa, se extrae información de fuentes muy diversas, entre las que destacan informes anuales de las empresas, actas de Juntas Generales de Accionistas, actas del Consejo de Administración, información proporcionada por los accionistas y políticas de voto en las Juntas (ISS ESG).

De la categoría de estructura del Consejo de Administración se evalúa la composición, las prácticas y políticas, la forma de solucionar las controversias y la forma de toma de decisiones dentro de éste. En la categoría de compensación económica se tiene en cuenta la estructura de remuneración, es decir, fija o variable y en acciones o en dinero, los bonus, la forma de terminación, y la transparencia. La tercera categoría, es decir, los derechos de los accionistas, se valora en base a los pactos parasociales, la defensa que tienen los accionistas minoritarios frente a los ante el abuso de los mayoritarios, la aplicación de la política una acción un voto o la forma en la que se vota. Por último, dentro de la categoría de autoría de cuentas y supervisión de riesgos, se evalúan principalmente la auditoría, la contabilidad y las estrategias que se implementan (Huber et al, 2017).

Finalmente, se coloca a las empresas entre 10 deciles, asignando un decil a cada factor valorado en concreto (de entre 200 factores divididos en las cuatro categorías mencionadas, cuya aplicación depende de los estándares de gobernanza de cada región), y asignando posteriormente un decil en una valoración global de todos los factores. Una

asignación del primer decil significa la mayor calidad y el menor riesgo de controversias en el gobierno corporativo de esa empresa (ISS ESG, 2020).

3.1.4 MSCI ESG Research

MSCI anunció en noviembre de 2019 que iba a hacer públicos los ratings en materia ESG para ayudar a los inversores y empresas a identificar nuevas oportunidades y riesgos en materia de sostenibilidad, acción que va acompañada del objetivo de incluir en su investigación 7.500 empresas en el próximo año, frente a las 2.800 que aborda en la actualidad.

MSCI ESG Research LLC. analiza anualmente los riesgos de las empresas e inversores en materia ESG, a través de 37 cuestiones clave que son revisadas cada año para asegurar la efectividad de la investigación y que se dividen en 10 grupos. La compañía proveedora de herramientas y análisis de inversión se sirve de diferentes informes, datos, tablas y gráficos que evidencian la información proporcionada a los inversores, ayudándoles a obtener conclusiones, para después valorar las empresas con un rating que va de AAA a CCC (MSCI, 2019).

3.1.5 Sustainalytics

Se encarga de hacer informes de compañías en materia ESG pero muy enfocados en el sector en el que cada una opere. Da una puntuación sobre 100 fijándose en cuestiones claves dependiendo de la industria, a través de indicadores que se dividen en tres dimensiones distintas. Por un lado se evalúa la preparación, evaluando la actuación de la dirección y su predisposición hacia cada indicador en concreto, por otro se evalúa la transparencia a través de los informes que la empresa realiza anualmente, y finalmente se hace una valoración de la actuación tanto cualitativa como cuantitativa, teniendo en cuenta también todas aquellas controversias que afectan negativamente a la compañía y que son evaluadas al detalle.

Antes de elaborar el informe con la puntuación, se envía un borrador a la empresa en concreto para que ésta tenga la oportunidad de aportar información adicional en base a determinadas materias para poder así tener un margen de mejora antes de que el informe sea público (Huber et al., 2017).

Además de estos rankings y ratings, existen otros muchos. Entre ellos podemos citar Vigeo Eiris, CDP, Thomson Reuters, RepRisk, Corporate Knights Global, etc. La conclusión que extraemos es evidente, hay muchos rankings y ratings que en muchos casos valoran las mismas empresas, y como es de esperar, no todos coinciden en la valoración.

3.2 Problemas de valoración de los ESG

En ocasiones, las valoraciones son tan subjetivas, que se han llegado a dar casos en los que una empresa ha obtenido valoraciones totalmente dispares si comparamos unos ratings con otros, como es el caso del ejemplo que cita Timothy Doyle, que resalta un determinado momento en el que Bank of America había sido situado por debajo de la media por RepRisk, mientras que Sustainalytics lo valoro bastante mejor que la media. A través de este ejemplo podemos ver perfectamente cómo los ratings y rankings pueden ser subjetivos, dependiendo de los indicadores usados, de la importancia dada a cada uno o de la fuente de dónde han extraído la información. Al hacer la comparación entre los ratings de MSCI y Sustainalytics, dos de los raters en materia de ESG más importantes, CSRHub calculó una correlación de 0.32 entre ambas valoraciones. Esta correlación es mucho más significativa cuando se analizan otros mercados de capital, y es que por ejemplo, en los ratings de Moody's y S&P de los créditos, hay una correlación de 0.90 entre ambos (Doyle, 2018).

	Bloomberg ESG Disclosure	Sustainalytics	RobecoSAM	ISS Quality Score
Iberdrola	67,2	93,1	96	4
Santander	55,7	57,9	100	1
Inditex	53,1	100	97	1
BBVA	60,5	78,7	94	1
Telefónica	53,5	94,4	73	5
Amadeus	49,2	82,6	94	1
Ferrovial	63,6	76,5	100	2
Cellnex	43	-	62	2
Repsol	58,9	100	65	1
Caixabank	40,4	69,2	93	3
Grifols	55	47,5	47	2
Aena	42,6	63,2	50	3
IAG	41,7	52,8	48	9
Endesa	66,8	95,7	89	1
Red Eléctrica	53,2	100	93	5
Naturgy	64,5	97,2	100	3
ACS	56,6	80,4	91	8

Fuente: Elaboración propia usando datos extraídos del terminal de mercados profesional Bloomberg

En esta tabla, cuyos datos se han extraído del terminal Bloomberg, podemos ver las puntuaciones obtenidas en 2018 por las primeras 17 empresas del IBEX 35 en términos de capitalización de mercado, de cuatro raters y rankings distintos. Como podemos observar, en algunas de las empresas, hay una variación significativa en las puntuaciones. Un ejemplo de ello, es el caso de Repsol, que recibe una puntuación de 100 de Sustainalytics y una puntuación de 65 de RobecoSAM, o, por el contrario, el caso de Santander, que recibe una puntuación de 57,9 de Sustainalytics y una puntuación de 100 de RobecoSAM. Otras observaciones relevantes, son por ejemplo los casos de ACS y Grifols. Mientras que Grifols, con unas puntuaciones de 47,5 y 47 de Sustainalytics y RobecoSAM, es asignado al segundo decil por el ISS QualityScore,

ACS, con unas puntuaciones de 80,4 y 91, es asignado al octavo decil. Por último, destaca el caso de Inditex, que con una puntuación de 53 en el Bloomberg ESG Disclosure, lo que quiere decir que el nivel de transparencia es bajo, obtiene unas puntuaciones de 100 y 97 de Sustainalytics y RobecoSAM. Como podemos ver, hay una ausencia de correlación, lo que puede causar confusión a los inversores que, de cara a hacer un contraste de información en materia de ESG antes de decidir dónde van a destinar sus fondos, consulten varios rankings y ratings. A continuación se va a proceder por tanto a hacer un pequeño análisis de esta problemática.

En primer lugar, hay una clara falta de estandarización, pues la metodología y los resultados son muy diversos, lo que hace imposible la comparación entre unos y otros. Otro problema es la falta de transparencia, pues en la valoración de los criterios, muchas veces no hay una clara explicación o justificación de la valoración que se ha dado, lo que lleva a que, en algunos casos, las valoraciones se centren en unos indicadores más económicos, relacionando los criterios con aspectos económicos como el número de emisiones de gases de efecto invernadero en relación a los ingresos percibidos, mientras que otros se centran en indicadores estrictamente éticos, como el número total de emisiones de gases de efecto invernadero (Doyle, 2018).

Por otra parte, puede haber cierta inclinación a favorecer a determinados inversores o “stakeholders” en la valoración. Por ejemplo, se hizo un análisis a través de las valoraciones de Sustainalytics de 4.000 empresas, y se obtuvo la conclusión de que las empresas más grandes tenían una mayor puntuación. Se tiende a valorar de forma más positiva a las grandes empresas y multinacionales, puesto que la información disponible públicamente de estas empresas es mucho mayor, y hacen un análisis mucho más detallado en sus respectivos informes de su actuación y su repercusión en la sociedad, además de que tienen más recursos económicos para invertir en medidas que mejoren su actuación en materia (Doyle, 2018). Esto lleva a que las empresas más pequeñas, que cuentan con menos recursos o que tienen una menor relevancia para los inversores, reciban una menor puntuación.

Además de esta tendencia, hay otro tipo de inclinación que depende de la geografía, y es que las empresas europeas son más propensas a obtener una mejor valoración que las americanas. Ello es consecuencia, por un lado, de que en Europa la obligatoriedad en la

revelación de información es mucho mayor, puesto que las empresas que tienen más de 500 trabajadores están obligadas a publicar información no financiera, tal y como establece la Directiva 2014/95 de la Comisión Europea sobre divulgación de la información no financiera y diversidad, algo que en Estados Unidos no es obligatorio. A ello se suma que los inversores en Europa le dan más importancia a la aplicación de los criterios ESG que los inversores americanos, lo que se puede ver a través de un estudio realizado en 2016 por Schroders y que muestra como el 16% de los gestores de fondos americanos veían los criterios ESG como influyentes a la hora de tomar decisiones de inversión, porcentaje que se situaba en el 58% cuando se les hacía la misma pregunta a los gestores de fondos europeos (Doyle, 2018).

También otro problema es que en muchos casos las valoraciones se hacen en base a la actuación en el pasado o solo se enfocan en el presente, olvidando indicadores que sirvan para predecir las consecuencias en el futuro de la actuación de una empresa. Es raro encontrar una empresa dedicada a la valoración de criterios ESG que utilice en la valoración indicadores sobre cómo la actuación de una compañía puede tener o no un impacto en el futuro. CDP, por ejemplo, evalúa la influencia de las empresas a la hora de tratar con los riesgos y oportunidades que tendrá el cambio climático a un largo plazo (Douglas et al., 2018).

Por último, otro de los grandes problemas es la credibilidad de la información que se evalúa, puesto que, en muchas ocasiones, si los raters se centran tan solo en información proporcionada por las empresas, como en cuestionarios rellenados por ellas, sus propios informes o entrevistas con directores de la propia empresa, esa información va a tender a favorecer a la empresa y nunca va a proporcionar un enfoque real de la actuación de cada empresa en materia ESG. Es imprescindible que, si se obtiene información a través de estos medios, se haga posteriormente una comparación con fuentes totalmente independientes (Douglas et al., 2018).

Para solucionar estos problemas, están surgiendo herramientas que permitan la comparación de información disponible públicamente y que tratan esta información de la forma más objetiva posible. El World Bank, ofrece una solución a los problemas presentados con anterioridad a través de la plataforma online que recibe el nombre de Sovereign ESG Data Portal, que tiene el objetivo de mejorar la calidad, alcance, transparencia y puntualidad de la información disponible en materia ESG. Además, esta herramienta, hace una distinción de los indicadores, adaptándolos a cada país según los recursos, las necesidades y los problemas que tengan en relación a los criterios ESG (Douglas et al., 2018).

Timothy M. Doyle, en su informe “Ratings that don’t rate”, da una serie de recomendaciones sobre cómo superar los problemas que hay hoy día en relación a la divergencia de valoraciones de rankings y ratings. Por un lado, es necesario estandarizar toda la regulación de la revelación de información no financiera y adoptar unas técnicas de transparencia universales. Por otro lado, es necesario ajustar esos requisitos de transparencia al tamaño, la localización y el sector de las empresas, además de diferenciar entre empresas del sector público y empresas del sector privado. Establecer unos criterios uniformes requiere una ardua labor de análisis y colaboración entre empresas dedicadas a la valoración de estos criterios en todo el mundo, algo que no es fácil, pero es necesario para que los inversores cuenten con información real, objetiva y, sobre todo, contrastable, para que la inversión con criterios ESG pueda cumplir su objetivo y provocar un verdadero impacto en la toma de decisiones de los inversores (Doyle, 2018).

4. ANÁLISIS DE LA APLICACIÓN DE LOS ESG EN LA RENTA VARIABLE COTIZADA ESPAÑOLA

Una vez que ya hemos podido observar cómo se valoran los ESG, es necesario hacer un análisis acerca de cómo las empresas actúan en los ESG en sus distintos indicadores y cómo la aplicación de los ESG varía dependiendo de los diferentes sectores, pues no solo es importante saber cómo se miden los criterios, sino saber qué se está midiendo. Para ello, el estudio se va a centrar en las primeras empresas en términos de capitalización de mercado del IBEX 35 a 9 de marzo de 2020. La razón de esta selección es la importancia de estas empresas para la economía española, así como la accesibilidad y transparencia de sus datos, pues debido a esa importancia en la sociedad se ven obligadas a revelar una mayor información. Finalmente, todos y cada uno de los datos comentados han sido extraídos del terminal de mercados profesional Bloomberg.

4.1 Análisis individual de la aplicación de los ESG a la renta variable cotizada española

En este apartado se va a proceder a realizar un estudio de cómo las primeras diez empresas del IBEX 35 en términos de capitalización de mercado aplican las políticas ESG y la valoración que reciben, así como a la comparación con empresas del mismo sector. Para este estudio, se van a utilizar los datos del terminal de mercados profesional Bloomberg, de los cuales, van a ser comentados los datos relativos a los últimos cinco años disponibles, es decir, desde 2014 hasta 2018 incluido.

4.1.1 Iberdrola

Iberdrola se dedica a la producción, distribución y comercialización de electricidad, estando especializada en energías renovables, concretamente en energía eólica. Actualmente es la empresa que tiene una mayor capitalización de mercado, con 61.218,6 millones de euros, y un retorno de 0,53 euros por acción, que hasta ahora ha ido creciendo progresivamente. Entre sus principales competidores se encuentran Endesa, Verbund AG, Drax Group PLC, Albioma o Electricite de France.

En general, es una empresa que tiene una buena actuación medioambiental, pues en todos los indicadores analizados obtiene una mejor valoración que el resto del sector. Esto se debe en gran parte al negocio de energías renovables, lo que hace que tenga

unos bajos índices de emisiones de gases de efecto invernadero (186), óxido de azufre (24) u óxido de nitrógeno (0,09) respecto a la energía generada en comparación con las medianas del sector. Por poner un ejemplo, las emisiones de gases de efecto invernadero se remontan a 773 toneladas, siendo la mediana del sector 1.142 y la media 1.713. Además, no solo recibe buenos resultados respecto a sus competidores, sino también respecto a su trayectoria, puesto que ha ido mejorando progresivamente, reduciendo todas las emisiones. Pese a todos estos datos, en los últimos años ha ido acumulando multas medioambientales, remontándose la cantidad pagada en 2018 por este concepto a 7,5 millones de euros.

En el ámbito social, da un peor trato a sus empleados, lo que se muestra en el porcentaje de rotación (10,6) o en el número de empleados afiliados a un sindicato o acogidos por un convenio colectivo (78,9), y aunque las cifras son positivas y la diferencia respecto a las medianas del sector no es muy grande, ha empeorado sus propias cifras en el último año. En el ámbito de buen gobierno, recibe una valoración neutra, puesto que en algunos indicadores se encuentra mejor que la media, como el número de consejeros independientes (64,3%) o de mujeres en la dirección (42,9%), pero en otros recibe peores valoraciones, como el tamaño (14) o la edad media (61) del consejo. Otros datos a aportar son el compromiso de sus consejeros con un 100% de asistencia a las reuniones en los últimos años, aunque reciben una remuneración bastante mayor a la de los consejeros del sector. Pese a que no contamos con información respecto al gasto comunitario de 2018, éste ha ido subiendo en los últimos años, ascendiendo a 43,5 millones de euros en 2017.

Por último, Iberdrola recibe una puntuación de 67.2 en revelación de datos de ESG por (Bloomberg ESG Disclosure), puntuación que ha ido bajando desde 2014 (72,45). Además, obtiene una puntuación de 93,1 de Sustainalytics, 96 de Robeco SAM y ISS QualityScore lo coloca en el cuarto decil.

4.1.2 Banco Santander

Banco Santander se dedica a atraer depósitos, a la prestación servicios de banca comercial y privada, créditos al consumo, préstamos hipotecarios, factoring, mutual funds, pensiones, seguros y banca de inversión. Tiene una capitalización de mercado de 45,541,9 millones de euros y unas ganancias de 0,47 euros por acción, ratio que se ha

mantenido constante en los últimos años. Entre sus principales competidores encontramos a Commerzbank AG, TCS Group Holding PLC, Unione di Banche Italiane SpA o Lloyds Banking Group PLC.

En la cuestión medioambiental, disponemos de información relativa al número de emisiones, que, en relación a los ingresos obtenidos, obtenemos un total de 5,4 toneladas de dióxido de carbono por cada millón de euros ingresado, cifra menor a la mediana del sector (7,8 toneladas). Además, ha reducido el número de emisiones respecto al último año, así como el consumo de papel y la emisión de residuos. El criterio social es el que más le perjudica, con cifras peores a la media del sector, siendo lo más significativo la alta tasa de rotación (15,37%) respecto a la media del sector (7,48%).

Por último, en tema de gobernanza, hay que decir que tiene una buena valoración, ya que el número de consejeros independientes (60%) y el número de mujeres que forman parte del consejo (40%) es mayor a la media. Además, hay que añadir que tiene demasiados consejeros (15) respecto al número medio del sector (8), y que estos están muy bien recompensados.

Recibe una puntuación de 55,7 en Bloomberg ESG Disclosure, que, aunque no es muy alta, se encuentra por encima de muchos de sus competidores. Por otro lado, recibe una puntuación de 100 de RobecoSAM, de 57,9 de Sustainalytics y una posición en el primer cuartil de ISS QualityScore.

4.1.3 Inditex

Industria de Diseño Textil (Inditex) se dedica al diseño, manufactura y distribución de ropa en todo el mundo. Tiene una capitalización de mercado de 73.397 millones de euros en Europa, y sus ganancias por acción se remontan a 1,11 euros, cifra que ha ido aumentando gradualmente en los últimos años. Entre sus competidores encontramos a H&M, Gap, Abercrombie & Fitch o Ralph Lauren.

En el criterio medioambiental, ha habido una mejora en la actuación, tanto respecto a la competencia, como respecto a la trayectoria de la empresa en los últimos años. De Inditex, que a diferencia de la mayoría de las empresas, contamos con los datos de 2019, podemos decir que tiene una actuación inmejorable, puesto que en todos los indicadores

está muy bien situado respecto a la media. Así, hay una diferencia de 17.6 puntos respecto a la mediana del sector en la métrica Residuos/Ingresos, de 8.2 puntos en la métrica Energía consumida/Ingresos y, lo más llamativo, de 29.265 puntos en la métrica Agua consumida/Ingresos. Además, también ha mejorado su actuación respecto al año anterior en todos los ámbitos.

En el ámbito social, no se ha revelado mucha información y no sabemos, por ejemplo, el ratio del número de bajas o de la tasa de rotación de los empleados. Respecto a los datos que sabemos, como el porcentaje de trabajadores afiliados a un sindicato o acogidos por un convenio colectivo, o el porcentaje de mujeres que trabajan en la compañía, son ligeramente mejores a los del sector. Es importante destacar que el número de trabajadores ha ido aumentando gradualmente, pasando de 128.313 a 174.386 en los últimos cinco años, y que aun así los se han conseguido mantener los porcentajes. El gasto comunitario es de 42 millones de euros.

Respecto al gobierno corporativo, vemos datos que muestran una actuación por debajo a los datos de las medias del sector. Así, por ejemplo, el porcentaje de consejeros independientes es de 55,6% respecto al 74,83% del sector y la media de edad es ligeramente superior a la del sector (1 año). Aun así, la asistencia a las reuniones del Consejo es total, con un 100% de asistencia.

Por último, obtiene una puntuación de 53,1 en el Bloomberg ESG Disclosure, lo que se debe a que en varias categorías o bien no hay datos, o bien es el primer año que se muestran, lo que impide la comparativa con su trayectoria previa. Las puntuaciones que recibe de otros raters son en general muy buenas, con un 97 de RobecoSAM o un 100 de Sustainalytics, y una posición en el primer decil del ISS QualityScore.

4.1.4 BBVA

El Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), se dedica a atraer depósitos, a la prestación servicios de banca comercial y privada, créditos al consumo, préstamos hipotecarios, factoring, mutual funds, pensiones, seguros y banca de inversión. Tiene una capitalización de mercado de 23.617,7 millones de euros y unas ganancias por acción de 0,66 euros, cifra que ha ido descendiendo desde 2017, cuando se pasó de 0,50

euros en 2016 a 0,70 euros en 2017. Entre sus competidores encontramos a Unicaja Banco, Banco de Sabadell, Banco Santander, CaixaBank o Bankinter.

En la actuación medioambiental, respecto al único dato comparable que disponemos del sector, que es el de emisiones de gases de efecto invernadero en relación a los ingresos de la empresa, se obtiene una cifra de 9,3, que está muy por encima de la mediana del sector y que es considerada por Bloomberg como muy alta. Respecto al consumo de agua y papel, la creación de residuos y las emisiones de gases de efecto invernadero, podemos decir que no hay una clara tendencia, y que algunas crecen y otras descienden, pero la mayoría de las cifras van variando de año a año creciendo y decreciendo indistintamente.

En el ámbito social, podemos observar datos ligeramente peores a los del sector, pues por ejemplo hay una diferencia de 1,9 puntos mayor respecto a la mediana del sector en rotación de los empleados o de 1 punto porcentual a la baja respecto al porcentaje de mujeres. Aun así, ha habido una mejora generalizada en su trayectoria, con una tasa de rotación a la baja y un porcentaje de mujeres empleadas al alta, pese a que el número total de empleados está tendiendo a bajar en los últimos años. Es resaltable la cantidad de dinero que dedica en gasto comunitario, alcanzando los 104,5 millones de euros destinados en el último año. En el ámbito de gobernanza, no hay nada especial que destacar, puesto que algunas cifras son mejores y otras peores, respecto tanto de sus competidores como de su trayectoria, con un porcentaje de consejeros independientes mayor a la media (53,3 % frente al 50%) y un porcentaje de mujeres consejeras menor a la media (26,7% frente al 33.3%).

Por último, recibe una puntuación de 60,5 del Bloomberg ESG Disclosure, una puntuación de RobecoSAM de 94 y una puntuación de Sustainalytics de 78,7, así como una posición en el primer decil del ISS QualityScore.

4.1.5 Telefónica

Telefónica se dedica a la prestación de servicios de telecomunicaciones en Europa y Latinoamérica, así como a la oferta de línea fija, teléfonos móviles, internet y transmisión de datos. Tiene una capitalización de mercado de 22.944 millones de euros y un retorno de 0,65 euros por acción, cifra que ha descendido, al igual que lo han hecho los ingresos de la compañía. Entre sus competidores encontramos a Telekom Austria, Deutsche Telecom, Vodafone Group o Telenor.

En el ámbito medioambiental, respecto al único dato comparable que disponemos del sector, que es el de emisiones de gases de efecto invernadero en relación a los ingresos de la empresa, se obtiene una cifra de 25, que está muy por debajo de la mediana del sector, estando la mediana del sector en 65,3 puntos. Por otro lado, es importante resaltar que faltan datos que hagan posible la comparación de su trayectoria, y que tanto el consumo de agua como el de energía han ascendido, pese a que los ingresos de la empresa han ido descendiendo.

Dentro de la actuación social de la empresa, es destacable la tasa de rotación, que asciende a un 25,9% respecto al 21% de la mediana de los competidores y el porcentaje de empleados afiliados a un sindicato o acogidos por un convenio colectivo, que supone un 69.8% respecto al 12% de mediana del sector, porcentaje que es considerado por Bloomberg como alto. El gasto comunitario es considerable, remontándose a 96 millones de euros, aunque ha descendido en comparación a los 138 millones de euros del año anterior, y además, el número total de empleados ha descendido en casi 10.000 trabajadores en los últimos 3 años. Todo esto hace que tenga una actuación neutra en materia social.

En el ámbito de gobierno corporativo presenta una valoración peor a la general de la competencia, con datos peores respecto a las medianas del sector, con diferencias de 5,4 puntos porcentuales en consejeros independiente, 6,5 puntos porcentuales en mujeres consejeras o 7,2 puntos porcentuales en asistencia a las reuniones por los consejeros. Aunque los datos han mejorado en general respecto a su trayectoria previa, el número de consejeros es bastante alto, situándose en 17 consejeros respecto a los 11 de media del sector, lo que se puede ver como un símbolo de ineficiencia.

Por último, ha obtenido una puntuación de 53,5 en el Bloomberg ESG Disclosure, en parte por la poca información medioambiental que ha derivado en una puntuación de 49,59 en transparencia medioambiental, además de una puntuación de 73 por RobecoSAM, 94,4 por Sustainalytics y una posición en el quinto decil por ISS Quality Score.

4.1.6 Amadeus IT

Amadeus IT Group se dedica a la transacción de negocios relacionados con el viaje global y la industria del turismo, operando con compañías aéreas, hoteles, líneas de cruceros, alquileres de coches y otras compañías del sector. Tiene una capitalización de mercado de 22.098,2 millones de euros y unas ganancias por acción de 2,63 euros, cifra que ha ido aumentando gradualmente en los últimos años, al igual que lo hacen los ingresos de la compañía. Entre sus competidores encontramos a Broadridge Financial Solutions, Automatic Data Processing, Paychex o Sabre Corp.

En general, es un sector en el cual no hay una gran transparencia de información en el ámbito medioambiental, por lo que la comparación se hace difícil. Si lo comparamos con su trayectoria previa, ha aumentado levemente el consumo de renovables y las emisiones, lo que se justifica por el aumento gradual de sus ingresos. Pese a la falta de información, que deriva en una puntuación de revelación de 42,64 por Bloomberg en este ámbito, sabemos que la empresa no ha recibido sanciones medioambientales.

En materia social se vuelve a repetir la falta de información de los competidores, por lo que la única comparación que podemos hacer es en su trayectoria previa. Ha aumentado el número de empleados, manteniendo la tasa de rotación, pero disminuyendo el porcentaje de empleados acogidos por un convenio colectivo, o afiliados a un sindicato. El gasto comunitario es bajo pero ha aumentado mucho en los últimos años, pasando de 200.000 euros a 6,1 millones de euros en los últimos cinco años.

En materia de buen gobierno sí que podemos hacer comparación con el sector, con peores datos que la competencia, por ejemplo, independencia de consejeros (72,7% respecto al 85,9% de mediana del sector) o el tamaño (13 consejeros frente a los 10 de media del sector). La remuneración además de los puestos directivos es más baja que la

de la competencia y las cifras relativas al gobierno corporativo se han mantenido prácticamente intactas en los últimos años.

Debido en gran parte a la falta generalizada de información de la competencia, las puntuaciones de Amadeus IT son considerablemente más altas que las de sus competidores, sobre todo en la puntuación de Bloomberg ESG Disclosure que se sitúa en 49,2, mientras que la puntuación de sus competidores se encuentra entre los 10 y los 20 puntos. Además, recibe una puntuación de 83,8 de Sustainalytics, 94 por RobecoSAM y una posición en el primer decil de ISSQualityScore. Así, se ejemplifica cómo se tiene en cuenta la posición ocupada por la empresa respecto al sector a la hora de hacer una valoración por parte de los raters.

4.1.7 Ferrovial

Ferrovial se dedica a operar infraestructuras, participando en sectores tales como la construcción, el sector aeroportuario, las carreteras y los servicios municipales, así como a la gestión de instalaciones, mantenimiento de infraestructuras y gestión de servicios de energía y residuos. Tiene una capitalización de mercado de 16.968 euros y un retorno por acción de 0,16 en 2019, aunque en 2018 fue de 0,52 y en 2020 se espera que crezca a 0,58, pese a que los ingresos se han reducido a la mitad en este último año y se espera que esa cifra no varíe mucho. Entre sus competidores encontramos a ACS, Sacyr, Avax, Vinci o Teixeira Duarte SA.

En materia medioambiental, la empresa tiene una actuación que puede ser calificada como bastante perjudicial para el medioambiente, tanto respecto a su competencia como respecto a su trayectoria. Por un lado, el ratio de emisiones de gases de efecto invernadero respecto a los ingresos generados es alto, remontándose a 160,6, con una diferencia de 86,4 puntos respecto a la mediana del sector. La diferencia entre el agua (510,3 puntos) y la energía (292,4 puntos) consumida en relación a los ingresos generados de la empresa y las medianas del sector son muy altas, pero lo más grave es la cantidad de residuos generados en relación a los ingresos, que alcanza los 6.171,7 puntos, frente a los 203,4 puntos de mediana del sector. Aunque el consumo y las emisiones se han reducido, al relacionarlo con los ingresos, que se han reducido a la mitad de un año a otro, han hecho que este ratio se dispare a la baja. Las sanciones medioambientales suponen 100.000 euros.

En el tema social, la actuación en general es neutra, pues tanto el porcentaje de mujeres es mayor a la media del sector, como la tasa de rotación es menor, y además por una diferencia de 14,4 puntos porcentuales. Por otro lado, los afiliados a sindicatos o acogidos a convenio colectivo representan solo el 69% de la plantilla, frente al 95,33% de media del sector, y además, tasa de horas de baja accidentes por 200.000 horas trabajadas supone más del doble que la media del sector. El gasto comunitario por su parte se ha mantenido más o menos estable en los últimos años, remontándose en 2018 a 5,7 millones de euros.

La actuación del gobierno corporativo es buena, con ciertas características positivas, como es el porcentaje de consejeros independientes (50%) frente a la mediana de la competencia (40,9%) o el porcentaje de asistencia a las juntas (98,6%), pero otras negativas, como el bajo porcentaje de mujeres consejeras (16,7%), porcentaje que aun así se ha duplicado en los últimos años

Por último, la puntuación obtenida en el Bloomberg ESG Disclosure es de 63,6, la mayor entre sus principales competidores. Tal vez esta transparencia en la revelación de información respecto al resto del sector, junto a que se ha tenido en cuenta la evolución de la compañía respecto a su trayectoria en materia de medioambiente y no relacionándola con sus ingresos, han hecho que finalmente la empresa reciba buenas calificaciones, como es el 100 de RobecoSAM, el 76,6 de Sustainalytics o la posición en el segundo decil del ISS Quality Score.

4.1.8 Cellnex

Cellnex Telecom (Cellnex) es un operador independiente de telecomunicaciones inalámbricas de radiodifusión. Tiene una capitalización de mercado de 15.270,5 millones, con unas ganancias de 0,08 euros por acción, cifra que ha disminuido levemente en los últimos dos años pero que se espera que crezca exponencialmente, al igual que lo están haciendo sus ingresos desde 2016 cuando salió a bolsa. Entre sus competidores encontramos a Acciona, Sacyr, Bouygues, Ferguson o Travis Perkins.

Al ser una sociedad cotizada desde hace relativamente poco, no contamos con muchos datos, pero en materia medioambiental podemos decir que tiene una actuación neutra, con unas emisiones de gases de efecto invernadero (220,07) que, si bien son menores a

la media (393,5), son mayores a la media del sector (40,8), aunque el consumo de energía en relación a los ingresos es mayor a ambas media y mediana. Al aumentar los ingresos, aumenta también el número de emisiones de gases de efecto invernadero, si bien el consumo de energía de Cellnex se ha reducido levemente en los últimos años.

En el ámbito social, se reitera la falta de información. Podemos decir que en porcentaje de mujeres es mayor al del sector (23,7% frente a un 22,9%) y ha ido aumentando desde 2016, y la tasa de rotación es muy baja (3,5%) respecto a la del sector. Esto hace que reciba una buena calificación en este ámbito, pues parece que a medida que aumenta la plantilla, se están manteniendo los porcentajes. En materia de gobierno corporativo, el número de consejeros ha aumentado hasta situarse en 12, frente a los 9 que tiene de media el sector. Los porcentajes de mujeres consejeras y de consejeros independientes son menores a la media, aunque con tan solo una diferencia de menos de 2%.

Todo esto hace que Cellnex obtenga una puntuación baja en el Bloomberg ESG Disclosure, y que no haya recibido puntuación por parte de Sustainalytics. Por su parte, RobecoSAM le da una puntuación de 62 y ISS QualityScore lo posiciona en el segundo decil.

4.1.9 Repsol

Repsol se dedica, a la búsqueda y producción de petróleo y gas natural para luego transportarlo y comercializarlo a través de su cadena de gasolineras. Tiene una capitalización de mercado de 13.026,4 millones de euros y un retorno por acción de 1,37 euros, cifra que ha disminuido desde 2018 y que se espera que crezca el próximo año, con unos ingresos que han aumentado mucho desde 2016 y que ahora se mantienen más o menos constantes. Sus principales competidores son, entre otros, Royal Dutch Shell, BP, Equinor, Galp o MOL Hungarian Oil & Gas.

En materia medioambiental, encontramos cifras positivas y negativas, pues, por un lado, las emisiones de gases de efecto invernadero en relación a los ingresos, por una parte, y a la energía liberada durante la quema de un barril de petróleo crudo (MBOE) por otra parte, son mayores a la media del sector, con unas diferencias de 98 y de 9 puntos respectivamente. Por otro lado, las reservas de carbón y el porcentaje de petróleo en la producción total son menores a la media del sector, con unas diferencias de 1,740

puntos y de 15,6 puntos porcentuales. En relación a su trayectoria, el número total de emisiones se está reduciendo poco a poco, al igual que el consumo de energía y la generación de residuos.

En materia social, los datos respecto al porcentaje de mujeres empleadas (37%) y el número de trabajadores afiliados a un sindicato o acogidos por un convenio colectivo (85%) son mejores tanto al compararlos con su trayectoria previa como al compararlos con la competencia. Por otro lado, también han aumentado los accidentes de trabajo y la tasa de rotación de los empleados, que se sitúa en un 23%, duplicando la mediana de la tasa de rotación del sector. Por último, el gasto comunitario ha ido descendiendo ligeramente en los últimos años.

En el tema de gobierno corporativo, el número de consejeros es mayor a la media del sector, situándose en 15 frente a 12, la asistencia a las reuniones es superior a la media, pues es de un 100%, y tanto el porcentaje de consejeros independientes como el porcentaje de mujeres consejeras se diferencia considerablemente respecto a la media, con más de un 10% de diferencia en ambos, cifras que se han incrementado ligeramente en los últimos años.

Todo esto hace que Repsol obtenga unas puntuaciones de 58,9 en el Bloomberg ESG Disclosure, 65 de RobecoSAM, 100 de Sustainalytics (la mayor de las empresas más significativas del sector) y una posición en el primer decil de ISS QualityScore.

4.1.10 CaixaBank

CaixaBank se dedica a la prestación de servicios bancarios, así como a la oferta de gestión de carteras, seguros, servicios de inversión, banca internacional y otros servicios financieros. Tiene una capitalización de mercado de 12.411,5 millones de euros y unas ganancias por acción de 0,43 euros, que han ido aumentando en los últimos años, al igual que lo han hecho sus ingresos. Entre sus principales competidores encontramos a BBVA, Banco Santander, Unicaja Banco o Bankia.

En el ámbito medioambiental, no disponemos apenas de información de los últimos años, recibiendo una puntuación de 17,84 en revelación de información en esta materia por parte de Bloomberg. Solo podemos comentar que el número de emisiones de gases de efecto invernadero se ha reducido en los últimos años.

En materia social, el número de mujeres empleadas es prácticamente idéntico a la media (53,5%), el porcentaje de trabajadores afiliados a un sindicato o acogidos por un convenio colectivo es del 100% y la tasa de rotación es muy baja, con un 4,9% respecto al 6,6 de mediana del sector, cifras que se han mantenido estables en los últimos años. Lo único negativo a destacar es el número de accidentes de la plantilla, que ascienden a 451. Por tanto, esa falta de información medioambiental se contrarresta con una buena valoración social.

En el ámbito de buen gobierno, por un lado, el porcentaje de mujeres es mayor que la media del sector (37,5% frente al 28,8%), pero el porcentaje de consejeros independientes es menor (50% frente al 53,3%) y son cifras que se han mantenido en los últimos años. El tamaño es superior a la media, con 16 consejeros frente a los 12 que tiene de media el sector y la remuneración de los consejeros es aproximadamente un 20% superiora a la media.

Por último, debido en gran parte a la falta de transparencia en materia medioambiental, obtiene una puntuación de 40,4 en el Bloomberg ESG Disclosure, siendo una puntuación baja en relación a sus competidores. Sustainalytics le da una puntuación de 69,2 y RobecoSAM de 93, mientras que ISS QualityScore lo sitúa en el tercer decil.

4.2 Análisis general de la aplicación de los criterios ESG a la renta variable cotizada española

Tras haber hecho un análisis individual de la aplicación de los criterios ESG de las primeras diez empresas del IBEX 35 en capitalización de mercado, se va a proceder a hacer un análisis general, comentando las observaciones y problemas encontrados de la información que ofrece Bloomberg de ESG, comparando los datos mostrados en los indicadores de Bloomberg, con la situación financiera de las empresas, su crecimiento, posición en el IBEX, actuación en cada criterio y sector en el que operan. En la elaboración de este análisis, se ha ampliado el número de empresas de 10 a 17 con el objetivo de que los resultados extraídos engloben un mayor número de empresas y reduzcan el margen de error, suponiendo prácticamente la mitad de empresas del IBEX 35.

Para este análisis, es necesario resaltar que, aunque dos empresas pertenezcan a un mismo sector, en algún caso los datos del sector pueden variar, pues según el tamaño, la presencia internacional o las líneas de negocio de las empresas, Bloomberg escoge unas empresas u otras a la hora de hacer la comparación, obteniendo medias y medianas distintas. Por otro lado, Bloomberg obtiene las medias y medianas utilizando tan solo los datos que han sido revelados por las empresas, por lo que aquellas empresas que no ofrezcan información respecto a ciertos indicadores, no son tenidas en cuentas a la hora de hacer la comparación.

	EPS 19	Revenues 19	B. ESG Dis.	Sustainalytics
Iberdrola	0,51	36,44B	67,2	93,1
Santander	0,47	49,49B	55,7	57,9
Inditex	1,11	26,15B	53,1	100
BBVA	0,66	24,54B	60,5	78,7
Telefónica	0,65	48,42B	53,5	94,4
Amadeus	2,63	5,57B	49,2	82,6
Ferrovial	0,16	6,05B	63,6	76,5
Cellnex	0,08	1,03B	43	-
Repsol	1,37	49,33B	58,9	100
Caixabank	0,43	8,61B	40,4	69,2
Grifols	0,91	5,1B	55	47,5
Aena	9,66	4,44B	42,6	63,2
IAG	-	25,51B	41,7	52,8
Endesa	1,46	19,26B	66,8	95,7
Red Eléctrica	1,33	2,01B	53,2	100
Naturgy	1,41	23,04B	64,5	97,2
ACS	3,13	39,05B	56,6	80,4
Media	1,623	22B	54,44117647	80,575

Fuente: Elaboración propia usando datos extraídos del terminal de mercados profesional Bloomberg

En esta tabla se puede ver, de izquierda a derecha, las ganancias por acción estimadas para 2019, los ingresos estimados para 2019, la puntuación de Bloomberg en transparencia de información de 2018 y la puntuación de Sustainalytics en ESG de 2018.

En primer lugar, cabe decir que hay una tendencia al alza tanto en crecimiento económico como en la actuación de los factores en general. En la gran mayoría de empresas analizadas, tanto los ingresos como las ganancias por acción van subiendo, en algunas con un crecimiento más exponencial, como por ejemplo Amadeus o Grifols, y en otras con un crecimiento lento pero estable, como son Red Eléctrica o BBVA. Este

aumento va acompañado de un crecimiento en la actuación de los factores, sobre todo en el factor medioambiental, donde está claro que las empresas están actuando para reducir sus niveles de contaminación. En la mayoría de los casos, el crecimiento de los ingresos va acompañado de un crecimiento en los beneficios por acción. Además, las puntuaciones que obtienen las empresas españolas tanto en Bloomberg ESG Disclosure como en Sustainalytics, son mejores a las de la competencia.

Un hecho relevante es que todas las empresas analizadas obtienen una puntuación en transparencia de información de Bloomberg poco diferenciada, pues la diferencia entre la empresa que obtiene una mayor puntuación, que es Iberdrola con un 67,2, y la empresa con menor puntuación, que es Caixabank con 40,4, no es excesiva, encontrándose la media de las empresas en 56,6. Este hecho es en parte consecuencia de la regulación que hay en España desde la entrada en vigor de la Ley 11/2018, que hace obligatoria la publicación de cierta información relativa a las cuestiones sociales y medioambientales que afectan a la sociedad, así como aquella información relacionada con la lucha contra el fraude y la corrupción o con el respeto de los Derechos Humanos. La ley solo afecta a una serie de empresas, que son aquellas que o bien tengan un número medio de 500 trabajadores durante el ejercicio o bien sean entidades de interés público o bien reúnan una serie de condiciones durante dos ejercicios consecutivos. Al tener todas estas empresas más de 500 trabajadores, todas ellas deberán publicar información no financiera.

4.2.1 Análisis del criterio medioambiental

En el factor medioambiental, se han seleccionado los indicadores relativos al número de emisiones de gases de efecto invernadero y residuos generados como los más significativos. La gran mayoría de empresas ha mejorado su situación respecto al año 2017 y de las pocas que han empeorado, solo dos han empeorado significativamente. Si las comparamos con sus respectivos sectores, aproximadamente la mitad contaminan más, aunque también es cierto que el nivel de transparencia es mayor. Es necesario resaltar que es el sector donde menos transparencia hay, siendo la puntuación de Bloomberg de transparencia en materia medioambiental la menor de las tres puntuaciones en prácticamente todas las empresas analizadas. Un ejemplo de ello es la

falta de información respecto a las sanciones medioambientales, que solo es dada por aquellas empresas que no suman sanción alguna.

En primer lugar, aunque Naturgy sea la empresa que más contamine, hay que tener en cuenta el sector en el que opera, que es el energético, dedicado a proveer gas y electricidad, lo que hace que, si lo comparamos con cifras propias del sector y con su trayectoria, se relativice esa cifra, teniendo en cuenta que en el resto de los indicadores tiene una mejor actuación. Por esta razón es importante resaltar que la comparación entre empresas en materia medioambiental hay que hacerse respecto a su trayectoria previa y respecto a empresas del mismo sector.

Si ponemos en relación las cifras del sector con los de la compañía, Iberdrola es la empresa que tiene una mejor actuación, pues tiene una gran diferencia respecto al sector y su propia trayectoria previa, en comparación con el alto número de emisiones, lo que se corresponde con la elevada cifra de ingresos, que crece de forma exponencial. La que más contamina es Ferrovial, tanto por la cantidad de residuos que genera, como por su actuación en materia de emisiones en relación a los ingresos, que supone prácticamente el doble de la mediana del sector. Por tanto, podemos afirmar que en el sector energético sí que está muy relacionado el nivel de contaminación con los ingresos obtenidos, y es que cada vez se apuesta más por energías renovables, por lo que empresas como Iberdrola, están teniendo un gran crecimiento económico.

En el sector bancario, podemos ver cómo aquellas empresas que tienen un mayor crecimiento económico, contaminan menos, como es el caso de Santander, banco situado en segunda posición en el IBEX y con grandes expectativas de crecimiento, seguido de BBVA, que aunque tiene una mayor contaminación, está consiguiendo reducirla. Caixabank por su parte es el peor situado de los tres y el único que prevé una reducción en sus ingresos, con una gran falta de transparencia en información medioambiental.

El sector de construcción, por su parte, es el que más residuos genera, lo que no tiene por qué significar una mala actuación medioambiental, pues, a pesar de que Ferrovial tenga unos datos negativos, ACS no se diferencia en gran proporción al resto de sus competidores y su situación financiera tiene unas grandes expectativas de mejora.

Dentro de las políticas aplicadas por las empresas en materia de medioambiente, podemos decir que todas las empresas tienen políticas acerca de eficiencia de la energía, reducción de emisiones, proceso productivo medioambiental, gestión de calidad medioambiental y de cambio climático. Hay otra serie de políticas que tienen la mayoría de empresas, pero no todas, como las de biodiversidad, uso del agua, reducción de residuos o edificios sostenibles. Para terminar, las políticas de electricidad renovable y de empaquetado sostenible, solo son aplicadas por un número muy limitado de empresas, puesto que hay otras que, por el negocio que tienen, no les afectan.

Finalmente, no podemos afirmar con seguridad que se cumpla la hipótesis de que la actuación medioambiental tiene una repercusión directa en la situación financiera de la compañía, pero vemos indicios de que están relacionados. Si bien es cierto que las cinco primeras empresas tienen general una buena actuación medioambiental, no podemos establecer un criterio uniforme. La conclusión que se puede extraer es que el factor medioambiental afecta negativamente, puesto que de las cinco empresas que siguen una tendencia a la baja en sus ingresos, dos tienen una incidencia bastante negativa en el medioambiente, que son Repsol y Ferrovial, y otra, Caixabank, no ha publicado información en esta materia. Ferrovial, en concreto, ha visto bastante reducidos sus ingresos, a la vez que ha empeorado sus propios resultados. Por otro lado, vemos también empresas que tienen un crecimiento muy reducido y que a su vez se diferencian bastante de las cifras propias del sector, como son Red Eléctrica y Endesa.

En la siguiente tabla podemos ver las variaciones de las ganancias por acción y de los ingresos de 2018 a 2019, el ratio de emisiones de gases de efecto invernadero respecto a los ingresos obtenidos por la compañía de 2018, junto a la diferencia de este ratio respecto a 2017, y la diferencia respecto a la mediana del ratio del sector en 2018, y por último el total de residuos generados.

	EPS 19	Revenues 19	GHG/Revenue	Variación 2017	Variación Sector	Total Waste
Iberdrola	0,04	1,36B	773,32	-267,8	-368,7	654,8
Santander	0,01	1,07B	5,43	+1,6	-2,1	7,7
Inditex	0,03	0,81B	30,9	0	-1,9	21,8
BBVA	-0,01	0,79B	9,3	-1,7	+5,9	7,4
Telefónica	-0,16	-0,27B	25,02	-15,3	-40,3	26,3
Amadeus	0,05	0,71B	9,8	+0,7	-	0,5
Ferrovial	*-0,36	-6,47B	160,57	+100,5	+86,4	35.407
Cellnex	*-0,04	0,13B	220,06	-13,8	179,3	-
Repsol	*-0,11	-0,54B	447,25	-112,4	+181	304
Caixabank	0,01	-0,16B	-	-	-	-
Grifols	0,04	0,61B	48,7	-1,8	+6,1	41,2
Aena	0,5	0,24B	62,42	-27	+16,4	-
IAG	-	0,48B	1.239,85	*+82,7	*+87	-
Endesa	0,03	*-0,94B	1.617,65	-100,2	+738,3	2.782
Red Eléctrica	0	0,06B	589,77	+158,3	+151	4,55
Naturgy	0,17	*-1,3B	5.134,06	*+4.218,3	*+4.360,7	1.171
ACS	0,13	2,39B	85,34	-22,3	+19	15.100

Fuente: Elaboración propia usando datos extraídos del terminal de mercados profesional Bloomberg

Aquellos valores situados en las dos primeras columnas que son precedidos por el símbolo (*), se refieren a que, en general, tienen una tendencia de crecimiento alcista, pero 2018 es la excepción a ese crecimiento, puesto que se espera que sigan creciendo. En las columnas cuarta y quinta, el símbolo (*) significa que el indicador GHG/Revenues ha aumentado, pero que la actuación medioambiental general de la empresa respecto al año anterior o a la media del sector, ha mejorado.

4.2.2 4.2.2 Análisis del criterio social

Como podemos ver, en general, hay una alta tasa de rotación en las empresas analizadas, pues de aquellas que revelan su tasa de rotación, solo en cinco ésta es mayor a la mediana del sector. Podemos observar además que aquellas empresas cuyos datos de rotación son mejores que los de sus respectivos sectores, tenían una actuación medioambiental bastante peor que las empresas de su competencia, lo que nos hace llegar a la conclusión de que aquellas empresas que no tienen una buena valoración en gestión medioambiental, se esfuerzan por conseguir el bienestar de sus trabajadores, pues a excepción de ACS, en cuyo sector la tasa de rotación es muy alta, las otras tienen unas tasas de rotación muy bajas, tres de ellas por debajo del 5%. De todas las empresas, destacan 3 por sus altas tasas de rotación. Grifols parece ser la empresa que

menos se preocupa por la permanencia de sus trabajadores, con una rotación anual de más de un cuarto de la plantilla, aunque si analizamos la comparación con los sectores, Repsol es la que sale más perjudicada. No podemos decir que haya un sector específico dentro de las empresas del IBEX con una alta tasa de rotación, si bien el sector bancario es aquel que menor rotación tiene.

Por otro lado, vemos como las cifras respecto al porcentaje de mujeres en la plantilla son bastante altas en general, pues en seis de las empresas analizadas, la diferencia en comparación a su competencia es de más de un 5%, mientras que en aquellas cuyas cifras son peores, la diferencia es mínima, siendo Endesa la única empresa con una diferencia relativamente significativa respecto al porcentaje de mujeres del sector. A través de estas cifras, podemos ver cómo el sector donde hay una mayor igualdad es el bancario, donde el número de mujeres y el de hombres está prácticamente equiparado, mientras que el sector donde más diferencia hay es el energético donde las mujeres representan alrededor de un cuarto de la plantilla.

Otro factor importante a la hora de analizar la actuación social de las empresas es la cantidad de dinero destinado a gasto comunitario. Podemos observar cómo las cifras son mayores en las empresas que tienen una mayor capitalización de mercado, por ser también aquellas con una mejor situación financiera. En concreto, destaca el caso de BBVA, que destina una cantidad de 104,5 millones de euros, y cuarta empresa situada posicionada en el IBEX teniendo en cuenta la capitalización de mercado, lo que se corresponde con un crecimiento considerable de sus ingresos. La segunda empresa que más dinero destina a ayudas sociales es Telefónica, cuyo caso llama más la atención, ya que, pese a su reducción generalizada de ingresos destina 96 millones de euros. Podemos concluir que, en general, los fondos destinados a gasto comunitario dependen de la situación financiera de las empresas y de su posición en el IBEX.

Dentro de las políticas sociales, todas las empresas aplican las políticas relativas a la anticorrupción (a excepción de Inditex), protección de empleados y canal de denuncia, igualdad de oportunidades, salud y seguridad en el trabajo y respeto y desarrollo de los derechos humanos. Algunas aplican también las políticas contra la explotación infantil y de protección de datos del consumidor, sobre todo desde 2018, cuando se aprobó la ley de Protección de Datos Personales y garantía de los derechos digitales. Las políticas de

remuneración justa y de formación de los empleados en Responsabilidad Social Corporativa, no son aplicadas en general por las empresas. Por último, todas las empresas analizadas, a excepción de IAG y de Grifols, han firmado los Principios para la Inversión Responsable de Naciones Unidas.,

Finalmente, la conclusión que se extrae de la información de la que disponemos acerca de materia social es que no hay una gran relación entre la situación económica y financiera y la actuación social, pues, por un lado, vemos como las primeras empresas del IBEX, no tienen una actuación destacable en tema social, mientras que empresas que si la tienen, no ven sus ingresos incrementados en una gran proporción, o incluso algunas tienen una tendencia a la baja en sus ingresos. Lo único que podemos concluir es que las empresas con una mala actuación medioambiental, intentan compensar esos efectos con una buena actuación social y que el sector bancario tiene una actuación social bastante positiva.

En la siguiente tabla podemos ver las ganancias por acción e ingresos estimados en 2019, junto a los indicadores más representativos de Bloomberg dentro del factor social, que son, de izquierda a derecha, la tasa de rotación de 2018, la diferencia frente a la mediana de la tasa de rotación del sector en el que opera la empresa en ese mismo año, el porcentaje de mujeres en la plantilla en 2018, la diferencia frente a la mediana del porcentaje de mujeres en la plantilla de empresas del mismo sector en ese mismo año y la cantidad de dinero destinada a gasto comunitario en 2018, en millones de euros.

	EPS 19	Revenues 19	%Turnover	Variación %Turnover Sector	%Women	Variación %Woman Sector	Com.Spend
Iberdrola	0,04	1,36B	10,65	+1,3	23,4	-0,6	43,5M
Santander	0,01	1,07B	15,37	+7,3	55	-2	-
Inditex	0,03	0,81B	-	-	75	+4,4	42M
BBVA	-0,01	0,79B	7,6	+1,9	54	-1	104,5M
Telefónica	-0,16	-0,27B	25,9	+4,9	38	-0,5	96M
Amadeus	0,05	0,71B	9	-	39,3	-	6,1M
Ferrovial	*-0,36	-6,47B	8,21	-14,4	29	+10,1	5,7M
Cellnex	*-0,04	0,13B	-	-	23,7	+0,8	-
Repsol	*-0,11	-0,54B	23	+11,3	37	+6	21,3M
Caixabank	0,01	-0,16B	4,9	-1,7	53,5	-1,5	-
Grifols	0,04	0,61B	28	+9,1	59	+10	33,3M
Aena	0,5	0,24B	-	-	35,7	+10,1	-
IAG	-	0,48B	11	+6,2	45	-0,9	-
Endesa	0,03	*-0,94B	4,58	-6,1	23,3	-5	11,3M
Red Eléctrica	0	0,06B	3,7	-1,1	24,1	+3,2	7M
Naturgy	0,17	*-1,3B	17,4	+6,8	31	+7,6	12,9M
ACS	0,13	2,39B	17,47	-7,7	38,8	+19,9	8,2M

Fuente: Elaboración propia usando datos extraídos del terminal de mercados profesional Bloomberg

4.2.3 Análisis del criterio de buen gobierno

En base al factor de gobernanza, podemos decir que los indicadores utilizados por Bloomberg no parecen reflejar correctamente los factores para valorar la actuación y políticas del gobierno corporativo de las empresas. Esto se debe a que utiliza criterios poco significativos, tales como el rango de edad, el porcentaje de mujeres consejeras o el número de miembros del consejo, mientras que no analiza criterios clave como la forma de tomar decisiones, las políticas que sigue u otros criterios sustanciales, obviando por completo el otro órgano de gobierno de la sociedad, la Junta General de Accionistas. Pese a ello, se han utilizado para el análisis, aquellos más significativos.

En primer lugar, la independencia de los consejeros tiene una valoración negativa en el IBEX 35, puesto que los porcentajes, pese a no ser bajos, se diferencian bastante respecto a las medianas del sector, donde el número de consejeros es mayor, a excepción de cinco de las empresas analizadas. Pese a ello, vemos que hay una tendencia generalizada en las empresas del IBEX en estos porcentajes que tiende a un 50% en el número de consejeros, aunque no podemos establecer un criterio de mayor o menor independencia en relación a sectores determinados.

Otro aspecto importante a comentar es la de la compensación media de los consejeros, que en general, es más alta cuanto mejor está situada la empresa en el IBEX 35 y que no guarda relación con los ingresos, puesto que vemos empresas como Repsol que pese a ver reducidos sus ingresos, premian a sus consejeros con la mayor remuneración de toda la tabla. Además, la mayoría de empresas analizadas cuentan con una asistencia de sus consejeros a las reuniones del consejo mayor a la media del sector, estando la asistencia de las empresas en un porcentaje mayor al 90%, a excepción de Telefónica y Aena, con un 89% cada una. Otra de las conclusiones extraídas es que el tamaño de los consejos de administración de las empresas analizadas es mayor al tamaño medio de su competencia, estando el tamaño mínimo de las empresas analizadas en 10 consejeros y el máximo en 17.

Por último, cabe decir que el ISS QualityScore, que coloca a las empresas en deciles del 1 al 10 en base a su gobierno corporativo, tal y como se ha explicado en el apartado 3.1.3, haciendo un análisis mucho más detallado y minucioso, da una valoración distinta a la que cabría obtener viendo los datos presentados por Bloomberg. Por ejemplo, muchas empresas colocadas en el primer decil, es decir, las mejor valoradas, tienen un porcentaje de consejeros independientes inferior a la media, y, además, con remuneraciones muy dispares, pues tanto Repsol, la remuneración media más alta, como Amadeus, con una de las remuneraciones medias más bajas, se encuentran en el primer decil. Por todo esto, obtenemos la conclusión de que los datos aportados por Bloomberg no permiten obtener un análisis detallado y justificado que nos permita extraer conclusiones acerca de si las empresas tienen o no una buena actuación en materia de buen gobierno

	EPS 19	Revenues 19	%Ind. directors	Variación %Ind. Directors Sector	Dir. Avg. Comp.	ISS Quality Score
Iberdrola	0,04	1,36B	64,29	+8	300.133	4
Santander	0,01	1,07B	60	-6,7	271.529	1
Inditex	0,03	0,81B	55,56	-21,2	203.000	1
BBVA	-0,01	0,79B	53,33	+3,3	321.545	1
Telefónica	-0,16	-0,27B	52,94	-5,4	191.600	5
Amadeus	0,05	0,71B	76,92	-13,2	127.333	1
Ferrovial	*-0,36	-6,47B	50	+9,1	133.000	2
Cellnex	*-0,04	0,13B	58,3	-8,3	113.667	2
Repsol	*-0,11	-0,54B	53,33	-16,4	445.020	1
Caixabank	0,01	-0,16B	50	-3,3	101.538	3
Grifols	0,04	0,61B	53,84	-23,9	143.385	2
Aena	0,5	0,24B	40	-8,5	12.000	3
IAG	-	0,48B	75	+18,9	208.222	9
Endesa	0,03	*-0,94B	45,45	-15	158.444	1
Red Eléctrica	0	0,06B	58,33	+13,3	166.929	5
Naturgy	0,17	*-1,3B	41,67	-6,1	237.917	3
ACS	0,13	2,39B	27,77	-18	165.071	8

Fuente: Elaboración propia usando datos extraídos del terminal de mercados profesional Bloomberg

5. CONCLUSIÓN

A través de este trabajo, se puede ver la importancia de los criterios medioambientales, sociales y de buen gobierno a la hora de invertir, y en especial, cómo las empresas del IBEX 35 han aplicado los criterios en los últimos años. Estos criterios cada vez tienen una mayor importancia, por lo que es imprescindible que las empresas no se queden atrás en su actuación, si no quieren ver reducidos sus resultados financieros, y también es una oportunidad para diferenciarse del resto, y ver un incremento de sus ingresos a través de una actuación positiva en materia de ESG, ya que éstos no solo afectan negativamente a las empresas, sino que da a las empresas un amplio margen de crecimiento, sobre todo hoy día con la concienciación que hay cada vez en más inversores que quieren mejorar, o al menos no perjudicar, al medioambiente y a la sociedad con su toma de decisiones de inversión.

En primer lugar, se ha dejado claro que, dentro de la inversión sostenible, hay varios métodos, que, si bien en muchas ocasiones se hace referencia a ellos indistintamente, son conceptos distintos y que es necesario diferenciar. El método de la inversión con criterios ESG en concreto, es aquel proceso de toma de decisiones financieras en el que los accionistas tienen en cuenta criterios medioambientales, sociales y de gobernanza, pero primando siempre la rentabilidad financiera.

La inversión sostenible tal y como la conocemos hoy día tiene un largo recorrido desde los años 60 y 70, aunque ya en el siglo XVIII se empezó a fomentar la inversión que tenga en cuenta los Principios Sociales. Desde entonces, este tipo de inversión ha cobrado tanta importancia, que los grandes fondos internacionales, como Blackrock están empezando a aplicar los criterios ESG a todas sus inversiones. En gran parte, se debe a que nos encontramos ante una emergencia climática, por lo que el criterio medioambiental juega un papel muy importante.

Dentro de los tres criterios ESG, el criterio medioambiental es el que más preocupa a los inversores, ya que es el que más consecuencias directas tiene en la actuación de las empresas. Una buena gestión medioambiental puede favorecer mucho a las empresas, y además es el criterio más visible, por lo que influye de forma positiva y negativa. El criterio de buen gobierno, por su parte, es el que menos preocupa a los inversores, pues es el más difícil de medir, a la vez que es el que menor incidencia tiene en la sociedad.

Pese a ello, una mala gestión en este criterio puede tener consecuencias muy perjudiciales, por lo que podemos decir que este criterio afecta sobre todo de forma negativa.

La inversión sostenible juega un papel muy importante en el ámbito financiero, pero los inversores necesitan unas fuentes fiables que les ayuden a tomar decisiones. Hay un problema hoy día, y es que hay una gran cantidad de rankings y raters y cada uno obtiene unas conclusiones acerca de la actuación de las empresas en ESG, lo que lleva a valoraciones dispares que pueden causar confusión al inversor y que no permiten la comparación entre diferentes empresas. Por ello, es necesaria una gran labor de uniformidad y objetividad, además de una colaboración de las empresas en transparencia de la información. Además, se hace preciso una colaboración internacional en la regulación de revelación de información no financiera que favorezca la comparación entre empresas localizadas en cualquier parte del mundo. Otro requisito para la elaboración de rankings y ratings es la adaptación de los criterios ESG a los distintos sectores, de cara hacer más objetiva la valoración, pues los indicadores utilizados para empresas del sector energético, no pueden ser los mismos que los utilizados para empresas del sector alimenticio, por ejemplo.

En concreto, dentro de la renta variable cotizada española, podemos decir que hay un crecimiento en la aplicación de los criterios ESG. Después de haber analizado la gestión de los tres criterios, se puede concluir que las empresas están mejorando considerablemente sus cifras, sobre todo en materia medioambiental. Se ha podido ver cómo el factor medioambiental, si bien no es condicionante, influye en la situación financiera de las empresas del IBEX 35, y es que aquellas que mejor situación financiera tienen, están reduciendo sus niveles de contaminación y, además, contaminan menos que sus principales competidores. Además, todas ellas aplican políticas de mejora en materia ESG, y la puntuación media de Sustainalytics, experto en valoración de ESG, es bastante alta. Por el contrario, después de analizar la transparencia de información de las empresas del IBEX 35 a través del Bloomberg ESG Disclosure, podemos decir que se requiere un gran esfuerzo de las empresas en la publicación de información no financiera, puesto que la puntuación media es relativamente baja y muchas de estas empresas carecen de datos que permitan valorar correctamente la actuación en materia de ESG.

Por otro lado, la actuación social y el gobierno corporativo, no parece ayudar a las empresas en la diferenciación de su actuación según los ESG. Pese a que en general, las empresas del IBEX 35 tienen gozan de una buena actuación social, mejorar o empeorar su actuación social o la comparación con las empresas del sector, no parece afectarles. Tampoco parece afectarles el gobierno corporativo, al menos si tenemos en cuenta los criterios utilizados por Bloomberg, que se pueden definir como poco significativos. Si tenemos en cuenta las puntuaciones del ISS QualityScore, centrado en la valoración del gobierno corporativo de las empresas, sí que vemos una relación entre un buen gobierno y la posición de las empresas en el IBEX 35 en términos de capitalización de mercado.

Se puede concluir entonces que todas las empresas en general, y las empresas del IBEX 35 en particular, se están esforzando para mejorar su actuación medioambiental, social y de gobernanza, sobre todo en materia medioambiental, que es lo que más preocupa a la sociedad y a los inversores hoy día. Esta labor, unida a una mayor transparencia de las empresas y a una armonización y especialización en la valoración de los ESG, puede hacer que realmente los inversores ayuden a cambiar el mundo.

Hoy en día, la frase de Milton Friedman “la única responsabilidad social de las empresas es la de incrementar el beneficio”, ha quedado obsoleta, las empresas deben ayudar a cambiar el mundo, pues tanta importancia tiene el incrementar el beneficio económico, como el beneficio de la sociedad.

6. BIBLIOGRAFÍA

Adams, S., (2018). The Difference Between SRI and ESG Investing. *Advisor Perspectives* Recuperado de <https://www.advisorperspectives.com/articles/2018/12/17/the-difference-between-sri-and-esg-investing> Última consulta el 20-01-2020.

Authers, J., (2020). Don't Write Off Vice Stocks in the Age of ESG, *Bloomberg News*. Última consulta el 22-03-2020.

BlackRock (2016). *Exploring ESG: A Practitioner's Perspective*. Recuperado de <https://nordsip.com/wp-content/uploads/2016/11/viewpoint-exploring-esg-a-practitioners-perspective-june-2016.pdf> Última consulta el 04-02-2020

Bloomberg Terminal (2020). *ESG data*. Última consulta el 09-03-2020

Comisión Europea (2020). *Marco sobre clima y energía para 2030*. Recuperado de https://ec.europa.eu/clima/policies/strategies/2030_es#tab-0-0 Última consulta el 15-02-2020

Dallmann, J.P. (2018). Impact Investing, Just a Trend or the Best Strategy to Help Save our World? *Forbes*. Recuperado de <https://www.forbes.com/sites/jpdallmann/2018/12/31/impact-investing-just-a-trend-or-the-best-strategy-to-help-save-our-world/#48ff3db875d1> Última consulta el 21-01-2020

Deutsche Bank (2019). *The "E" in ESG*. Recuperado de https://www.db.com/newsroom_news/2019/the-e-in-esg-en-11492.htm Última consulta el 22-02-2020

Donovan, W., (2019). The Origins of Socially Responsible Investing. *The balance*. Recuperado de <https://www.thebalance.com/a-short-history-of-socially-responsible-investing-3025578> Última consulta el 31-01-2020

Douglas, E., Van Holt, T., & Whelan, T., (2017). Responsible Investing: Guide to ESG. Data Providers and Relevant Trends. *Journal of Enviromental Investing* 8, n^o1. Recuperado de <https://cbey.yale.edu/sites/default/files/Responsible%20Investing%20-%20Guide%20to%20ESG%20Data%20Providers%20and%20Relevant%20Trends.pdf> Última consulta el 17-02-2020

Doyle, T., (2018). Rating that Don't Rate. The Subjective World of ESG Ratings Agencies. *American Council for Capital Formation*. Recuperado de https://accfcorgov.org/wp-content/uploads/2018/07/ACCF_RatingsESGReport.pdf Última consulta el 20-02-2020

Doyle. T., (2018). The Big Problem with 'Enviromental, Social and Governance' Investment Ratings? They're Subjective. *Investor's Business Daily*. Recuperado de <https://www.investors.com/politics/commentary/the-big-problem-with-environmental->

[social-and-governance-investment-ratings-theyre-subjective/](#) Última consulta el 18-02-2020

Freke, T., & Mutua, D.C., (2019). Who Put the 'S' in 'ESG'. *Bloomberg Businessweek*. Recuperado de <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-12-08/who-put-the-s-in-esg-and-what-does-it-mean-quicktake> Última consulta el 17-02-2020

Hamilton, S., Jo, H., & Statman, M., (1990). Doing Well While Doing Good? The Investment Performance of Socially Responsible Mutual Funds. *Financial Analysts Journal*, 62. Recuperado de <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.2469/faj.v49.n6.62?journalCode=ufaj20> Última consulta el 01-02-2020.

Hawk, O., Chatterji A. K., & Mitchell, W., (2017). Do investors actually value sustainability? New evidence from investor reactions to the Dow Jones Sustainability Index (DJSI). *Strat Mgmt J.*, 39, 949-976. Recuperado de <https://doi.org/10.1002/smj.2752> Última consulta el 10-02-2020

Hawley, Jim (2017). ESG Ratings and Rankings. All over the Map. What does it mean? *Truvalue Labs*. Recuperado de <https://truvaluelabs.com/wp-content/uploads/2017/12/ESG-Ratings-and-Rankings-All-Over-the-Map.pdf> Última consulta el 20-02-2020

Huber, B.M., & Comstock, Michael., (2017). What They Are, Why They Matter. *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*. Recuperado de <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/07/27/esg-reports-and-ratings-what-they-are-why-they-matter/> Última consulta el 25-01-2020

Hunt, V., Layton, D., & Prince, S., (2015). Diversity Matters. *McKinsey&Company*. Recuperado de <https://assets.mckinsey.com/~media/857F440109AA4D13A54D9C496D86ED58.ashx> Última consulta el 16-02-2020

ISS ESG. Recuperado de <https://www.issgovernance.com/esg/> Última consulta el 15-02-2020

Kell, G., (2018). The Remarkable Rise of ESG. *Forbes*. Recuperado de <https://www.forbes.com/sites/georgkell/2018/07/11/the-remarkable-rise-of-esg/#6f2e94971695> Última consulta el 30-01-2020

Majoch, A.A.A., Hoepner, A.G.F., & Hebb, T., (2016) Sources of Stakeholder Salience in the Responsible Investment Movement: Why Do Investors Sign the Principles for Responsible Investment?. *Journal of Business Ethics* 140, 723–741. Recuperado de <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-016-3057-2#citeas> Última consulta el 04-02-2020

Mota Martínez, A., (2015). Movimiento hippie, su activismo en La guerra de Vietnam y su influencia en Woodstock. *Academia.edu*. Última consulta el 01-02-2020

MSCI (2019). MSCI ESG Ratings Methodology. Executive Summary. *MSCI ESG Research*. Recuperado de <https://www.msci.com/documents/1296102/14524248/MSCI+ESG+Ratings+Methodology+-+Exec+Summary+2019.pdf/2dfcaeee-2c70-d10b-69c8-3058b14109e3?t=1571404887226> Última consulta el 15-02-2020

Petri, J., (2020). Climate Changed: Wall Street Has a Greenwashing Problem, *Bloomberg News*. Última consulta el 22-03-2020

RobecoSAM (2020). *MSA Methodology Guidebook 2020. SAM Corporate Sustainability Assessment (CSA)*. Recuperado de [https://portal.csa.spglobal.com/survey/documents/MSA Methodology Guidebook.pdf](https://portal.csa.spglobal.com/survey/documents/MSA%20Methodology%20Guidebook.pdf) Última consulta el 15-02-2020

Selim, O., (2015). From the Stockholder to the Stakeholder. *University of Oxford, Arabesque Partners*. Recuperado de [https://arabesque.com/research/From the stockholder to the stakeholder web.pdf](https://arabesque.com/research/From%20the%20stockholder%20to%20the%20stakeholder%20web.pdf) Última consulta el 05-02-2020 Última consulta el 05-02-2020

S&P Global (2019). Dow Jones Sustainability Indices Methodology. *S&P Dow Jones Indices: Index Methodology*. Recuperado de <https://espanol.spindices.com/indices/equity/dow-jones-sustainability-emerging-markets-index> Última consulta el 15-02-2020

S&P Global (2020). *What is the “S” in ESG?* Recuperado de <https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/what-is-the-s-in-esg> Última consulta el 07-02-2020

S&P Global (2019). *Understanding the “E” in ESG*. Recuperado de <https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/understanding-the-e-in-esg> Última consulta el 20-02-2020

Tang, K., (2019). Exploring the G in ESG: Governance in Greater Detail- Part I. *S&P Dow Jones Indices*. Recuperado de <https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/exploring-the-g-in-esg-governance-in-greater-detail-part-i> Última consulta el 18-02-2020

Townsend, B., (2017). From SRI to ESG: The Origins of Socially Responsible and Sustainable Investing. *Bailard Wealth Management*. Recuperado de <https://www.bailard.com/wp-content/uploads/2017/06/Socially-Responsible-Investing-History-Bailard-White-Paper-FNL.pdf?pdf=SRI-Investing-History-White-Paper> Última consulta el 01-02-2020

The United Nations Global Compact (2018). *Annual Report 2018*. Recuperado de https://d8g8t13e9vf2o.cloudfront.net/Uploads/g/f/c/priannualreport_605237.pdf Última consulta el 04-01-2020

The United Nations Global Compact (2006). *Principles for Responsible Investment*

The United Nations Global Compact (2004). *Who Cares Wins. Connecting Financial Markets to a Changing World*. Recuperado en https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf Última consulta el 04-01-2020

UBS (2018). What is the “G” in ESG? *UBS Wealth Management*. Recuperado de <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/sustainable-investing/2018/understanding-the-g-in-esg-investing.html> Última consulta el 18-02-2020

Virginia United Methodist Foundation (2020). *Socially Responsible Investing (SRI)*. Recuperado de <https://vaumfoundation.org/investments/social-responsible-invesing/> Última consulta el 31-01-2020

Willis Towers Watson (2017). *Smart leadership. Sound followership*. Recuperado de <https://www.willistowerswatson.com/en-GB/insights/2017/06/future-fund-and-willis-towers-watson-2017-asset-owner-study> Última consulta el 07-02-2020

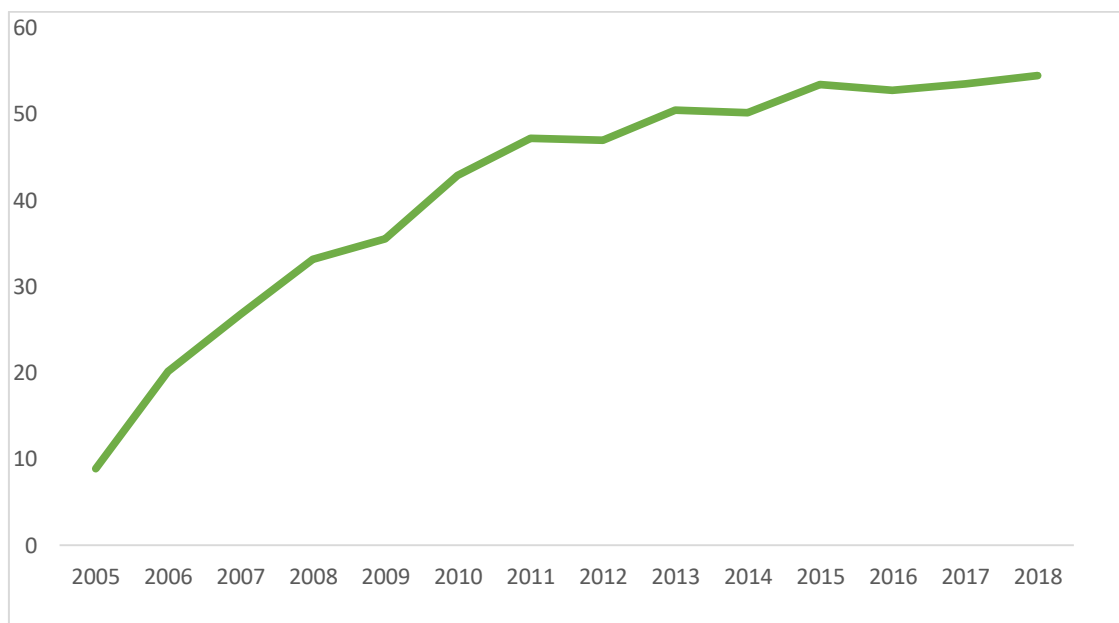
Wong, C., Brackley, A., & Petroy, E., (2019). Rate the Raters 2019: Expert Survey Results. *Sustainability* Recuperado de <https://sustainability.com/wp-content/uploads/2019/02/SA-RateTheRaters-2019.pdf> Última consulta el 19-02-2020

The World Bank (2019). *World Bank Launches Sovereign ESG Data Portal*. Recuperado de <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2019/10/29/world-bank-launches-sovereign-esg-data-portal> Última consulta el 10-02-2020

7. ANEXOS

7.1 Gráficos

7.1.1 Gráfico de la evolución de la aplicación de las empresas de los criterios ESG



Fuente: Elaboración propia usando datos extraídos del terminal de mercados profesional Bloomberg

7.2 Tablas

7.2.1 Tabla de puntuaciones de cuatro rankings y ratings de 17 empresas del Ibex 35 en aplicación de los ESG

	Bloomberg ESG Disclosure	Sustainalytics	RobecoSAM	ISS Quality Score
Iberdrola	67,2	93,1	96	4
Santander	55,7	57,9	100	1
Inditex	53,1	100	97	1
BBVA	60,5	78,7	94	1
Telefónica	53,5	94,4	73	5
Amadeus	49,2	82,6	94	1
Ferrovial	63,6	76,5	100	2
Cellnex	43	-	62	2
Repsol	58,9	100	65	1
Caixabank	40,4	69,2	93	3
Grifols	55	47,5	47	2
Aena	42,6	63,2	50	3
IAG	41,7	52,8	48	9
Endesa	66,8	95,7	89	1
Red Eléctrica	53,2	100	93	5
Naturgy	64,5	97,2	100	3
ACS	56,6	80,4	91	8

Fuente: Elaboración propia usando datos extraídos del terminal de mercados profesional Bloomberg

7.2.2 Tabla de datos económicos y de ESG de Bloomberg de 17 empresas del Ibex 35

	EPS 19	Revenues 19	B. ESG Dis.	Sustainalytics
Iberdrola	0,51	36,44B	67,2	93,1
Santander	0,47	49,49B	55,7	57,9
Inditex	1,11	26,15B	53,1	100
BBVA	0,66	24,54B	60,5	78,7
Telefónica	0,65	48,42B	53,5	94,4
Amadeus	2,63	5,57B	49,2	82,6
Ferrovial	0,16	6,05B	63,6	76,5
Cellnex	0,08	1,03B	43	-
Repsol	1,37	49,33B	58,9	100
Caixabank	0,43	8,61B	40,4	69,2
Grifols	0,91	5,1B	55	47,5
Aena	9,66	4,44B	42,6	63,2
IAG	-	25,51B	41,7	52,8
Endesa	1,46	19,26B	66,8	95,7
Red Eléctrica	1,33	2,01B	53,2	100
Naturgy	1,41	23,04B	64,5	97,2
ACS	3,13	39,05B	56,6	80,4
Media	1,623	22B	54,44117647	80,575

Fuente: Elaboración propia usando datos extraídos del terminal de mercados profesional Bloomberg

7.2.3 Tabla de relación de datos económicos y datos medioambientales de 17 empresas del Ibex 35

	EPS 19	Revenues 19	GHG/Revenue	Variación 2017	Variación Sector	Total Waste
Iberdrola	0,04	1,36B	773,32	-267,8	-368,7	654,8
Santander	0,01	1,07B	5,43	+1,6	-2,1	7,7
Inditex	0,03	0,81B	30,9	0	-1,9	21,8
BBVA	-0,01	0,79B	9,3	-1,7	+5,9	7,4
Telefónica	-0,16	-0,27B	25,02	-15,3	-40,3	26,3
Amadeus	0,05	0,71B	9,8	+0,7	-	0,5
Ferrovial	*-0,36	-6,47B	160,57	+100,5	+86,4	35.407
Cellnex	*-0,04	0,13B	220,06	-13,8	179,3	-
Repsol	*-0,11	-0,54B	447,25	-112,4	+181	304
Caixabank	0,01	-0,16B	-	-	-	-
Grifols	0,04	0,61B	48,7	-1,8	+6,1	41,2
Aena	0,5	0,24B	62,42	-27	+16,4	-
IAG	-	0,48B	1.239,85	*+82,7	*+87	-
Endesa	0,03	*-0,94B	1.617,65	-100,2	+738,3	2.782
Red Eléctrica	0	0,06B	589,77	+158,3	+151	4,55
Naturgy	0,17	*-1,3B	5.134,06	*+4.218,3	*+4.360,7	1.171
ACS	0,13	2,39B	85,34	-22,3	+19	15.100

Fuente: Elaboración propia usando datos extraídos del terminal de mercados profesional Bloomberg

7.2.4 Tabla de relación de datos económicos y sociales de 17 empresas del Ibex 35

	EPS 19	Revenues 19	%Turnover	Variación %Turnover Sector	%Women	Variación %Woman Sector	Com.Spend
Iberdrola	0,04	1,36B	10,65	+1,3	23,4	-0,6	43,5M
Santander	0,01	1,07B	15,37	+7,3	55	-2	-
Inditex	0,03	0,81B	-	-	75	+4,4	42M
BBVA	-0,01	0,79B	7,6	+1,9	54	-1	104,5M
Telefónica	-0,16	-0,27B	25,9	+4,9	38	-0,5	96M
Amadeus	0,05	0,71B	9	-	39,3	-	6,1M
Ferrovial	*-0,36	-6,47B	8,21	-14,4	29	+10,1	5,7M
Cellnex	*-0,04	0,13B	-	-	23,7	+0,8	-
Repsol	*-0,11	-0,54B	23	+11,3	37	+6	21,3M
Caixabank	0,01	-0,16B	4,9	-1,7	53,5	-1,5	-
Grifols	0,04	0,61B	28	+9,1	59	+10	33,3M
Aena	0,5	0,24B	-	-	35,7	+10,1	-
IAG	-	0,48B	11	+6,2	45	-0,9	-
Endesa	0,03	*-0,94B	4,58	-6,1	23,3	-5	11,3M
Red Eléctrica	0	0,06B	3,7	-1,1	24,1	+3,2	7M
Naturgy	0,17	*-1,3B	17,4	+6,8	31	+7,6	12,9M
ACS	0,13	2,39B	17,47	-7,7	38,8	+19,9	8,2M

Fuente: Elaboración propia usando datos extraídos del terminal de mercados profesional Bloomberg

7.2.5 Tabla de relación de datos económicos y de gobernanza de 17 empresas del Ibex 35

	EPS 19	Revenues 19	%Ind. directors	Variación %Ind. Directors Sector	Dir. Avg. Comp.	ISS Quality Score
Iberdrola	0,04	1,36B	64,29	+8	300.133	4
Santander	0,01	1,07B	60	-6,7	271.529	1
Inditex	0,03	0,81B	55,56	-21,2	203.000	1
BBVA	-0,01	0,79B	53,33	+3,3	321.545	1
Telefónica	-0,16	-0,27B	52,94	-5,4	191.600	5
Amadeus	0,05	0,71B	76,92	-13,2	127.333	1
Ferrovial	*-0,36	-6,47B	50	+9,1	133.000	2
Cellnex	*-0,04	0,13B	58,3	-8,3	113.667	2
Repsol	*-0,11	-0,54B	53,33	-16,4	445.020	1
Caixabank	0,01	-0,16B	50	-3,3	101.538	3
Grifols	0,04	0,61B	53,84	-23,9	143.385	2
Aena	0,5	0,24B	40	-8,5	12.000	3
IAG	-	0,48B	75	+18,9	208.222	9
Endesa	0,03	*-0,94B	45,45	-15	158.444	1
Red Eléctrica	0	0,06B	58,33	+13,3	166.929	5
Naturgy	0,17	*-1,3B	41,67	-6,1	237.917	3
ACS	0,13	2,39B	27,77	-18	165.071	8

Fuente: Elaboración propia usando datos extraídos del terminal de mercados profesional Bloomberg