

349

**Integración de los criterios ESG en las carteras
de inversión de las entidades aseguradoras**

**Máster en Dirección de Entidades
Aseguradoras y Financieras**



UNIVERSITAT DE
BARCELONA

349

**Integración de los criterios ESG en las carteras
de inversión de las entidades aseguradoras**

Estudio realizado por: Sergio Gil Sánchez
Tutor: Miguel Angel Ribera Moles

**Tesis del Máster en Dirección de Entidades
Aseguradoras y Financieras**

Curso 2024/2025

Cuadernos de Dirección Aseguradora es una colección de estudios que comprende las tesis realizadas por los alumnos del Máster en Dirección de Entidades Aseguradoras y Financieras de la Universidad de Barcelona desde su primera edición en el año 2003. La colección de estudios es una idea original del Dr. José Luis Pérez Torres, profesor honorífico de la Universidad de Barcelona y la Dra. Mercedes Ayuso Gutiérrez, catedrática de la misma Universidad, y cuenta con la coordinación del Sr. Ferran Rovira Isanda, profesor del Máster.

Esta tesis es propiedad del autor. No está permitida la reproducción total o parcial de este documento sin mencionar su fuente. El contenido de este documento es de exclusiva responsabilidad del autor, quien declara que no ha incurrido en plagio y que la totalidad de referencias a otros autores han sido expresadas en el texto.

Presentación y agradecimientos

Quiero expresar mi más sincero agradecimiento a MGS Seguros, por apostar siempre por la formación y el crecimiento profesional de todos sus empleados. En especial, agradezco a Ramón Vilar, Director del área Económico-Financiera y a Alberto Vegas, Responsable del departamento de Inversiones Financieras, por su confianza durante todos estos años y por darme la oportunidad de poder realizar este Máster.

También agradecer a mi tutor, Miguel Ángel Ribera, por su disponibilidad, asesoramiento y atención durante la realización de esta tesis.

A los profesores y colaboradores del Máster, por sus enseñanzas y por todo el conocimiento y experiencias que han compartido con nosotros. Asimismo, a Mercedes Ayuso, directora del Máster, por el entusiasmo y pasión por este sector que nos ha contagiado durante todo el curso.

A mis increíbles compañeros de Máster, excelentes a nivel profesional y sobresalientes a nivel humano, con los que hemos compartido tantos momentos de debate, confesiones, risas y buenos momentos, forjando grandes amistades.

A mi familia, pareja y amigos, por apoyarme en cualquier momento y ante cualquier situación.

Gracias.

Resumen

Esta tesis analiza cómo el sector asegurador está integrando los criterios ESG en sus inversiones, los avances recientes y los principales obstáculos existentes. A través del análisis de informes y datos del sector, se constata que, aunque se han dado pasos importantes, aún persisten retos que limitan una integración efectiva y homogénea.

Ante este escenario, se plantea una propuesta metodológica integral, con especial foco en el área de inversiones, pero que requiere la implicación de toda la entidad, con el fin de construir un modelo estructurado, transversal y realista de implementación ESG, apoyado en herramientas como la inteligencia artificial y metodologías que dan respuesta a las principales limitaciones identificadas.

Palabras Clave: criterios ESG, Inversiones, sostenibilidad, integración, estandarización, rentabilidad, riesgos, inteligencia artificial.

Resum

Aquesta tesi analitza com el sector assegurador està integrant els criteris ESG en les seves inversions, els avenços recents i els principals obstacles existents. A través de l'anàlisi d'informes i dades del sector, es constata que, tot i que s'han fet passos importants, encara persisteixen reptes que limiten una integració efectiva i homogènia.

Davant d'aquest escenari, es planteja una proposta metodològica integral, amb especial focus en l'àrea d'inversions, però que requereix la implicació de tota l'entitat, amb l'objectiu de construir un model estructurat, transversal i realista d'implementació dels criteris ESG, recolzat en eines com la intel·ligència artificial i metodologies que donen resposta a les principals limitacions identificades.

Paraules Clau: criteris ESG, inversions, sostenibilitat, integració, estandardització, rendibilitat, riscos, intel·ligència artificial.

Summary

This thesis analyzes how the insurance sector is integrating ESG criteria into its investment activities and identifies the main challenges faced. An analysis of industry reports and data confirms that, while significant progress has been made, there are barriers hindering the effective and consistent integration of these criteria.

To address these shortcomings, a comprehensive methodological proposal is presented, with a specific focus on the sector's investment activities; however, it is apparent that to guarantee success the entire organization needs to be involved. Only in this way can a realistic, clearly structured, crosscutting model of ESG implementation be built, supported by AI tools and by methodologies that address the barriers identified.

Keywords: ESG criteria, investments, sustainability, integration, standardization, profitability, risks, artificial intelligence.

Índice

1.	Presentación del problema y objetivos	9
2.	Marco conceptual	11
2.1.	ESG: definición y componentes.....	11
2.2.	Sostenibilidad en el sector financiero y asegurador: regulación actual y cambios recientes en Europa y España	13
3.	Integración de los criterios ESG en el sector asegurador Español.....	17
3.1.	Distribución de las inversiones de las aseguradoras	17
3.2.	Grado de Integración en las aseguradoras de los criterios ESG	19
3.3.	Estrategias actuales de las aseguradoras para integrar los criterios ESG	24
3.4.	Análisis por tipo de activo y aplicación de criterios ESG en cada uno	27
4.	Obstáculos que dificultan la integración de los criterios ESG en las inversiones de las compañías aseguradoras	37
4.1.	Falta de estándares claros y dificultad para diferenciar una inversión sostenible	37
4.2.	Falta de homogeneización en las calificaciones ESG	43
4.3.	Dilema entre sostenibilidad y rentabilidad	48
4.4.	Desafíos presentes y futuros; el impacto del gobierno de Trump	54
5.	Uso de la IA para optimizar el análisis ESG	61
6.	Diseño de propuesta para mejorar la integración ESG en las inversiones de una compañía aseguradora	65
7.	Conclusiones	83
8.	Bibliografía	85

Integración de los criterios ESG en las carteras de inversión de las entidades aseguradoras

1. Presentación del problema y objetivos

En la actualidad, las aseguradoras se encuentran ante un desafío crucial: integrar los criterios ESG (ambientales, sociales y de gobernanza) en sus carteras de inversión. Este proceso no solo responde a una obligación regulatoria, sino que representa una oportunidad para posicionarse como agentes clave del cambio, impulsando una transformación tanto en el sector financiero como en la sociedad y el medio ambiente.

Las aseguradoras son conscientes del impacto del cambio climático, la desigualdad social y los problemas de gobernanza, por ello muchas ya están dando pasos significativos en la integración de los criterios ESG, con un gran número de compañías implementando políticas sostenibles, adoptando enfoques más responsables en sus inversiones y ajustando sus estrategias para abordar los riesgos asociados a la sostenibilidad. A través de la incorporación de estos criterios, las aseguradoras no solo están cumpliendo con los requisitos regulatorios, sino que también están fortaleciendo su resiliencia financiera y contribuyendo a la sostenibilidad a largo plazo.

Sin embargo, existen algunos obstáculos que dificultan esta integración. En primer lugar, la falta de estándares claros y consensuados sobre cómo aplicar los criterios ESG genera incertidumbre y dificulta la toma de decisiones coherentes. Muchas compañías aún están en una etapa temprana de integración de los criterios ESG, y el problema radica en que, aunque haya regulaciones y conciencia, las prácticas no son homogéneas ni lo suficientemente avanzadas. En ocasiones, se apresuran a adoptar criterios ESG sin un enfoque real y medible. Esto genera inconsistencias y falta de integración efectiva en la implementación de ESG a nivel de la industria.

Además, aunque se reconoce la importancia de la sostenibilidad, algunas aseguradoras pueden percibir que los criterios ESG van en contra de la rentabilidad financiera a corto plazo. Este conflicto entre rentabilidad y responsabilidad social/ambiental puede ser un obstáculo para la integración efectiva de ESG, teniendo como consecuencia que muchas compañías no están incluyendo en su agenda objetivos claros relacionados con la mejora continua de la sostenibilidad en su cartera.

Las aseguradoras deben ir más allá de cumplir con los requisitos legales y liderar el camino hacia un futuro más sostenible. No solo se trata de evitar los riesgos asociados al cambio climático y las prácticas de gobernanza deficientes, sino de aprovechar el potencial de los criterios ESG para ofrecer una mayor rentabilidad

a largo plazo, fortalecer la resiliencia financiera y promover un cambio positivo en la sociedad. Por lo tanto, el verdadero desafío radica en cómo las aseguradoras pueden superar estas barreras, adaptar sus estrategias de inversión, integrar de forma efectiva los criterios ESG y ser un motor de cambio en la industria financiera y en el ámbito global.

El objetivo general de la presente tesis es realizar un análisis sobre la integración de los criterios ESG en las inversiones de las empresas aseguradoras. Para esto, se plantean los siguientes objetivos específicos: primero, contextualizar y fundamentar la importancia de la implementación de los criterios ESG en las inversiones, a través de un marco conceptual y regulatorio (capítulo 2); segundo, evaluar su grado de integración a día de hoy en las compañías e identificar las barreras que dificultan su implementación (capítulos 3 y 4); y tercero, proponer estrategias y herramientas para fortalecer su aplicación, plasmadas en el diseño de una propuesta metodológica integral para una compañía de seguros (capítulos 5 y 6).

La metodología de esta tesis seguirá un enfoque cualitativo y descriptivo basado en la revisión sistemática de la literatura y el análisis documental. Para la revisión de artículos académicos sobre los criterios ESG y las inversiones del sector asegurador se hará uso de buscadores como Web of science y Scopus. Además, se hará un análisis de otras fuentes de información como normativa y regulaciones sobre sostenibilidad en el sector asegurador, informes anuales de sostenibilidad de diferentes compañías, publicaciones sobre mercados financieros, y estudios del sector seguros. Esta metodología pretende analizar información que aporte rigor académico además de una perspectiva actualizada.

2. Marco conceptual

2.1. ESG: definición y componentes

El interés por parte de los inversores y de otros grupos de interés en cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza (ESG), ha aumentado significativamente en los últimos años.¹ El origen de estas siglas se remonta al 2004, con la publicación del informe “Who cares Wins” (A quién le importa, gana), una iniciativa liderada por el Pacto Global de las Naciones Unidas en colaboración con instituciones financieras.² ESG ha sido el resultado de la evolución de lo que se conocía como la Inversión Socialmente Responsable (ISR), pero va más allá de lo que conocíamos como ISR, ya que abarca de manera integral todos los procesos de una compañía, permitiendo ver el alcance del impacto que trasciende al negocio.³




En la práctica, estas siglas hacen referencia a los factores que convierten a una compañía en sostenible a través de su compromiso ambiental, social y de buen gobierno, sin descuidar nunca los aspectos financieros.³

¹ HARVARD LAW SCHOOL FORUM ON CORPORATE GOVERNANCE. “Introduction to ESG”, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 1 de agosto de 2020. <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/08/01/introduction-to-esg/>

² DELOITTE. “¿Qué son los criterios ESG y para qué sirven?”, *Deloitte*. <https://www.deloitte.com/es/es/services/risk-advisory/blogs/sostenibilidad-deloitte/que-son-criterios-esg-para-que-sirven.html>

³ KPMG. “ESG: Environmental, Social and Governance”, *KPMG*, 2020. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/uk/pdf/2020/08/esg-brochure.pdf>

Tabla 1. Criterios ESG

<p>E: impacto de una empresa en el medio ambiente</p> 	<p>S: relación de la empresa con sus empleados, clientes y otros grupos de interés</p> 	<p>G: criterios de buen gobierno corporativo</p> 
<ul style="list-style-type: none"> • Cambio climático • Emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) • Uso eficiente de recursos naturales • Residuos y contaminación • Deforestación • Materiales peligrosos • Biodiversidad 	<ul style="list-style-type: none"> • Condiciones laborales (incluyendo esclavitud y trabajo infantil) • Impacto en comunidades locales • Regiones en conflicto • Salud y seguridad • Relaciones laborales y diversidad • Venta engañosa de productos • Protección de datos 	<ul style="list-style-type: none"> • Remuneración de ejecutivos • Sobornos y corrupción • Lobby político y donaciones • Diversidad y estructura del consejo de administración • Estrategia fiscal • Brechas de seguridad de datos

Fuente: elaboración propia

Para identificar si una estrategia está enmarcada en los criterios ESG, es imprescindible que esté alineada con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) establecidos por la ONU en 2015. Si la estrategia está enmarcada en dichos objetivos, es posible avanzar en un plan sostenible.⁴ Además, gestionar y medir correctamente los criterios ESG dentro de una empresa influye directamente a su acceso a inversión, reputación y en consecuencia en la viabilidad y sostenibilidad del negocio. Cada vez más, inversores y consumidores otorgan mayor importancia a los criterios ESG y los principales líderes del sector han reaccionado adoptando diversas estrategias. como la elaboración de informes de sostenibilidad más detallados, la expansión de las divulgaciones ESG en sus informes anuales, el suministro de información de agencias de calificación ESG y la comunicación pública en este ámbito.¹

⁴ SYLOS LABINI, S.; DI BIASE, P.; D'APOLITO, E. "Sustainability strategy and financial performance in the insurance company", *International Review of Economics & Finance*, 98(C) (2025). <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.103924>

Es importante tener en cuenta que los parámetros ESG no son:

- Actividades basadas solo en valores de forma general, sin aportar información útil con indicadores concretos que generen valor.
- Renombrar lo que ya se hacía sin ir más allá de los procesos previamente establecidos.
- Anexos dentro de las cuentas de resultados, lejos de un enfoque integrado en el modelo de negocio.

2.2. Sostenibilidad en el sector financiero y asegurador: regulación actual y cambios recientes en Europa y España

Los productos en el sector asegurador son por su propia naturaleza atractivos en términos sociales y ambientales al responder directamente a una necesidad de estabilidad de la sociedad y a las necesidades de protección de los clientes. Por esta razón, la actividad de la industria aseguradora está en una posición crucial para contribuir con los Objetivos de desarrollo sostenible (ODS) de la ONU.⁴

En abril del 2006 las Naciones Unidas introdujeron los principios para la inversión responsable, basados en la creencia de que los aspectos ESG pueden influir en el rendimiento de las inversiones. Tras el éxito de los PRI, en la conferencia de la ONU sobre desarrollo sostenible de 2012 en Río De Janeiro, el Environment Program Finance Initiative (UNEP FI) presentó los Principios para el Seguro Sostenible (PSI). una iniciativa similar a los PRI, pero específica para el sector asegurador. Las compañías que adoptan estos principios se comprometen a integrar los criterios ESG en su proceso de toma de decisiones. Para finales de 2023, un total de 162 compañías habían firmado los PSI.⁴

Además de estas iniciativas globales, ha habido desarrollo en la normativa de sostenibilidad y finanzas en Europa. En el 2019, La Comisión Europea lanzó un plan para lograr la neutralidad climática (Pacto Verde). Dentro del marco del Pacto Verde, se desarrolló un sistema de clasificación de las actividades sostenibles (la conocida como Taxonomía de la UE), que define los criterios para determinar si una actividad económica puede ser considerada sostenible medioambientalmente e identificar su grado de eco-sostenibilidad.

De acuerdo con la Taxonomía de la UE, las compañías aseguradoras pueden contribuir a alcanzar los objetivos climáticos desarrollando y ofreciendo coberturas para protegerse de los peligros relacionados con el cambio climático y mediante su papel como inversores a largo plazo reorientando los flujos de

capital hacia negocios y actividades eco-sostenibles.⁵ Dentro del sector seguros, también ha habido cambios en la normativa europea. Específicamente con el Reglamento Delegado (UE) 2021/1257, se exige que el sector asegurador evalúe los riesgos relacionados con la sostenibilidad como parte de sus obligaciones regulatorias.

Las compañías aseguradoras en España, tanto de vida como de no vida, están cada vez más sujetas a un marco regulador exigente en materia de sostenibilidad. Estas obligaciones, derivadas principalmente de la normativa europea, afectan de forma directa a la política y gestión de inversiones, y su grado de aplicación depende del tipo de productos que ofrecen, su tamaño y si cotizan o no en bolsa.

En primer lugar, el Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR) [(UE) 2019/2088] obliga a todas las aseguradoras que comercializan productos de inversión basados en seguros (unit linked) a divulgar cómo integran los riesgos de sostenibilidad en sus decisiones de inversión. Estas entidades deben clasificar sus productos conforme a los artículos 6, 8 o 9 del reglamento, en función del grado de integración de criterios ESG, y proporcionar información precontractual, en la web y periódica, incluyendo los Principales Impactos Adversos (PIAs). Estas obligaciones están vigentes desde marzo de 2021, y se ampliaron en enero de 2023 con los Estándares Técnicos Reglamentarios (RTS).

En segundo lugar, las aseguradoras están sujetas al Reglamento de Taxonomía de la UE [(UE) 2020/852], que establece una clasificación uniforme de actividades económicas sostenibles. A nivel de inversiones, deben calcular y reportar el porcentaje de activos que son elegibles y alineados con esta taxonomía. Además, las entidades de seguros generales (no vida) deben también reportar un indicador similar vinculado a su actividad de suscripción.

En el ámbito de la gestión de riesgos, la normativa Solvencia II, modificada por el Reglamento Delegado (UE) 2021/1256, exige la integración de los riesgos de sostenibilidad en el ORSA (Own Risk and Solvency Assessment). Las aseguradoras deben evaluar la materialidad del riesgo climático sobre su cartera de inversiones y, si este resulta significativo, realizar pruebas de tensión. Esta obligación, aunque no siempre expresada como obligatoria por la Dirección General de Seguros (DGSFP), ha sido claramente impulsada por las directrices

⁵ PARLAMENTO EUROPEO Y CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA. Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2020, relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088. *Diario Oficial de la Unión Europea*, L 198, 13–43 (2020). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852>

de EIOPA, y se consolida en los informes de gestión de riesgos, función actuarial e ISFS (Informe sobre la Situación Financiera y de Solvencia).

Desde el punto de vista del reporting corporativo, la Directiva CSRD (2022/2464/UE) amplía significativamente los requisitos de información no financiera. Entran en su ámbito las aseguradoras que tengan la consideración de “entidad de interés público” y que superen los umbrales de gran empresa (más de 250 empleados, 40 M€ de facturación o 20 M€ de activos). Para aquellas que ya estaban sujetas a la antigua NFRD, el primer informe CSRD será sobre el ejercicio 2024, a presentar en 2025. Para las demás grandes aseguradoras, la obligación comienza con el ejercicio 2025 (informe en 2026). Este marco introduce el principio de doble materialidad y exige el uso de los European Sustainability Reporting Standards (ESRS).

Adicionalmente, las aseguradoras deben adaptarse a las exigencias de la Ley española de Cambio Climático (Ley 7/2021), que podría hacer obligatorio el Informe de Evaluación del Impacto Financiero del Cambio Climático, y deben incluir nuevos campos relacionados con riesgos ESG en los reportes regulatorios QRT desde el ejercicio 2023.

Las aseguradoras españolas enfrentan un creciente conjunto de obligaciones vinculadas a ESG en sus inversiones, que varían según su tamaño, tipo de actividad (vida/no vida), si comercializan productos de inversión, y si son cotizadas o no. La tendencia regulatoria apunta a una integración transversal y verificable de los riesgos de sostenibilidad en la estrategia inversora y la gestión financiera de las entidades aseguradoras. (Serfiex, Obligaciones de sostenibilidad 2025 para aseguradoras).

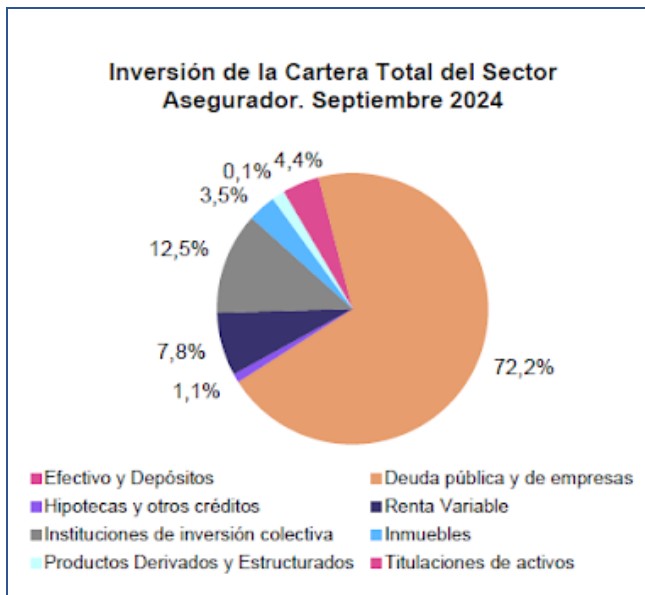
3. Integración de los criterios ESG en el sector asegurador Español

3.1. Distribución de las inversiones de las aseguradoras

Para comprender cómo las aseguradoras están incorporando los criterios ESG en sus carteras de inversión, es fundamental, en primer lugar, analizar la estructura y distribución actual de sus inversiones. Esta comprensión permitirá identificar las áreas clave donde estos criterios pueden ser aplicados de manera efectiva, así como las posibles limitaciones y oportunidades que surgen dentro de la configuración de dichas carteras.

La estructura de sus inversiones se encuentra determinada por la normativa vigente, los requisitos de Solvencia II y las estrategias de gestión de riesgos adoptadas por cada entidad. Según el informe de ICEA (2024) ⁶, a septiembre de 2024, con datos de 120 aseguradoras en España que suponen el 85,4% de la cuota de mercado en primas y el 88,2% de la cuota de mercado de inversión, el volumen total estimado de las mismas era de 311.212 millones, distribuido de la manera que ilustra el gráfico 1:

Gráfico 1. Inversión de la cartera total del sector asegurador.



Fuente: Icea 2024

⁶ ICEA. *Las inversiones de las entidades aseguradoras: Estadística a septiembre 2024*. Madrid: Instituto de Ciencias del Seguro y Fondos de Pensiones, 2024.

- **Renta fija:** Representa el mayor porcentaje de la cartera de inversiones (72,2%), con una fuerte presencia de bonos soberanos y corporativos de alta calidad crediticia. Este alto porcentaje está relacionado directamente con la naturaleza intrínseca del negocio y necesidades financieras. La necesidad de cobertura de las provisiones técnicas, en muchos casos pólizas de vida a largo plazo, hacen fundamental que los activos en los que invierten ofrezcan estabilidad y predictibilidad en los flujos de caja para la planificación de los pagos futuros. En este caso, la renta fija es la opción preferida porque es la que mejor se adapta a los pasivos en términos de duración y rentabilidad.

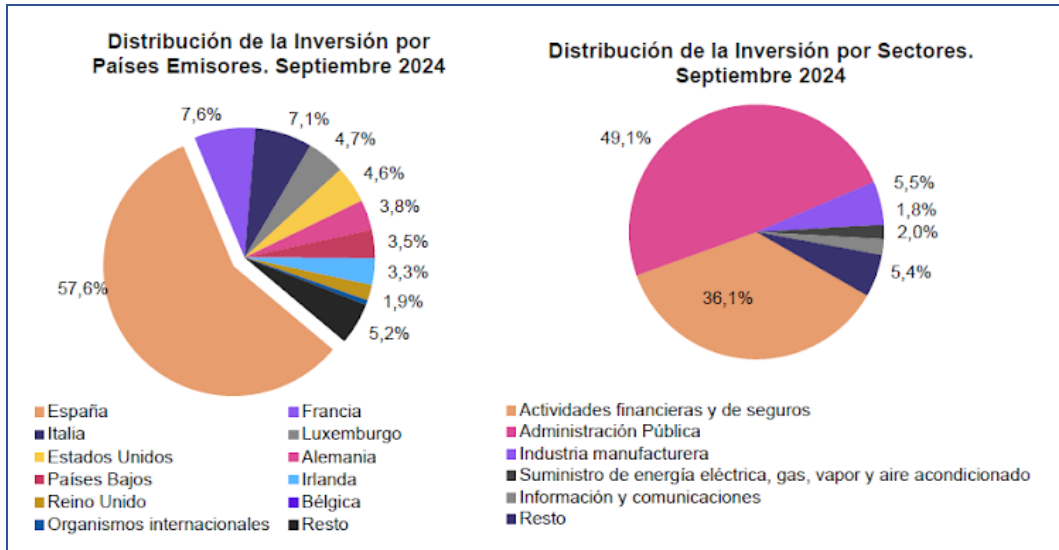
Además, el sector asegurador está sujeto a un marco regulatorio exigente que promueve una gestión prudente del riesgo. Normativas como Solvencia II en Europa establecen requisitos de capital en función del riesgo de los activos en cartera, favoreciendo aquellos con menor volatilidad y mayor seguridad crediticia. En este sentido, la renta fija se convierte en la opción preferida, ya que su menor riesgo en comparación con la renta variable reduce la exigencia de capital regulatorio y, por lo tanto, optimiza la eficiencia del balance de las aseguradoras, minimizando el impacto de fluctuaciones que puedan producirse en los mercados financieros.

- **Renta variable:** Aunque en menor proporción que la renta fija, las aseguradoras también destinan parte de sus activos a acciones (7,8%), buscando un extra de rentabilidad. A diferencia de la renta fija, la inversión en renta variable conlleva un mayor nivel de riesgo y volatilidad, pero ofrece el potencial de generar retornos superiores. Las aseguradoras suelen invertir en empresas sólidas con buenos fundamentales, priorizando aquellas con crecimiento estable y dividendos recurrentes, lo que contribuye a diversificar su cartera y mejorar su rentabilidad global. Debido a la regulación y a la necesidad de estabilidad en sus balances, la participación en renta variable sigue siendo moderada en comparación con la renta fija.
- **Instituciones de Inversión colectiva** (principalmente fondos de Inversión y otros activos alternativos): Con una representación del 12,5%, las aseguradoras también participan en fondos de inversión diversificados y activos ilíquidos (fondos de capital riesgo), buscando optimizar la rentabilidad ajustada al riesgo. A través de fondos especializados, las aseguradoras pueden diversificar su exposición y beneficiarse de la gestión profesional de expertos en cada sector.

En la parte de activos alternativos, este tipo de inversiones les permite acceder a activos a los que sería difícil llegar mediante inversión directa, como proyectos de energía renovable y otros tipos de infraestructuras, deuda privada o empresas no cotizadas, ofreciendo además una menor correlación con los mercados tradicionales de renta fija y renta variable, lo que ayuda a reducir la volatilidad global de la cartera.

En cuanto a la distribución por países emisores y sectores, estos son los datos a septiembre de 2024:

Gráfico 2. Distribución de la inversión por países emisores y por sectores



Fuente: ICEA 2024

- **Por países**, el mayor país emisor es España (57,6%), seguido por Francia (7,6%), Italia (7,1%) y con la mayor parte en países de la Unión Europea. En cuanto a Estados Unidos, se observa que hay una representación del 4,6% y la participación de países que no forman parte de la OCDE es residual (0,50%).
- **Por sectores**, las administraciones públicas (49,1%) y el sector financiero y de seguros (36,1%), son los dos principales protagonistas. Este predominio es lógico si se considera la concentración vista anteriormente en renta fija, ya que son estos los emisores más comunes de este tipo de activos. Además, los bonos soberanos denominados en su propia moneda no tienen carga de capital por riesgo de crédito en el cálculo del SCR, ya que se consideran libres de riesgo en Solvencia II. También tienen cierto peso el sector manufacturero y el de suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado.

Esta distribución de activos tanto en tipología, país emisor y sector es clave para comprender el punto de partida de las aseguradoras antes de analizar en detalle cómo incorporan los criterios ESG en sus estrategias de inversión.

3.2. Grado de Integración en las aseguradoras de los criterios ESG

Las aseguradoras desempeñan un papel cada vez más activo en la transición hacia una economía más sostenible, especialmente desde su vertiente como

inversor institucional. Ya que los volúmenes que manejan representan una parte muy importante dentro de los mercados financieros, presentan una capacidad significativa para influir en la asignación de capital hacia actividades más sostenibles y en la promoción de buenas prácticas ambientales, sociales y de gobernanza en las empresas en las que invierten.

Aunque la preocupación por estos aspectos no es reciente, en los últimos años se ha intensificado significativamente y se está integrando de forma más decidida en los procesos de inversión de muchas entidades, impulsado por una mayor concienciación sobre los riesgos sistémicos asociados al cambio climático, las crecientes exigencias regulatorias y la presión de los stakeholders por una inversión más responsable y alineada con los objetivos de sostenibilidad. No solo se trata de una cuestión reputacional, sino como elementos clave para garantizar la resiliencia y solidez a largo plazo de sus inversiones.

Lo anterior ha llevado a muchas aseguradoras a revisar sus políticas de inversión, incluyendo criterios de sostenibilidad para que la selección de activos no se base únicamente en función de los criterios financieros tradicionales, sino también con base en el desempeño ESG de los emisores. Adicionalmente se han establecido marcos de referencia específicos en la integración de consideraciones ESG en distintos tipos de activos. La integración no es homogénea, pero sí muestra un avance claro.

Datos locales (España y Europa):

Según el informe elaborado por ICEA, *Aplicación de criterios ESG en el sector asegurador (septiembre de 2024)*⁷, que recoge una encuesta realizada a 60 aseguradoras en España, las cuales representan el 80 % de las primas del seguro directo, nueve de cada diez compañías afirman que la aplicación de los criterios ESG está impactando significativamente en la gestión de sus inversiones. De este informe también se desprenden algunos datos clave sobre en qué partes o procesos de las compañías relacionados con la sostenibilidad está teniendo relevancia la parte de inversiones:

i. Integración de la sostenibilidad en el área de inversiones:

- El 81,4% de las compañías está desarrollando proyectos de sostenibilidad en el área de inversiones.
- El 81,7% incorpora los criterios ESG en sus políticas de inversión.

⁷ ICEA. *Aplicación de criterios ESG en el sector asegurador (septiembre 2024)*. Madrid: Instituto de Ciencias del Seguro y Fondos de Pensiones, 2024.

Esto pone de manifiesto la relevancia que esta integración tiene ya en el sector y refleja la orientación hacia una gestión responsable del capital y una creciente institucionalización de estos criterios en los marcos normativos internos.

ii. Valoración del impacto ESG:

- La puntuación media del impacto de la integración de los criterios ESG en la gestión y selección de inversiones es de 3,6 sobre 5, lo que indica un margen de mejora en su aplicación efectiva.

iii. Reporting e información ESG:

- El 75% de las compañías incluye el ámbito ESG en sus sistemas de información y seguimiento.
- Solo el 15% de las aseguradoras identifica al área de inversiones como responsable o líder directo de las iniciativas de sostenibilidad.

Estos datos pueden indicar que, si bien las inversiones son una parte importante de la aplicación, no siempre son el motor organizativo de dichas políticas.

iv. Productos de vida y sostenibilidad:

- **Unit linked:** se están incorporando objetivos de sostenibilidad en un 63,6% de los casos.
- **Vida Ahorro:** se están incorporando objetivos de sostenibilidad en un 45,5% de los casos.

En este tipo de productos de vida, las inversiones son fundamentales, al constituir el subyacente sobre el cual se estructuran y al vincularse directamente con la estrategia de sostenibilidad a través de la composición de las carteras.

Además del reporte de ICEA, la encuesta que realizó Nordea Asset Management en diciembre de 2024 en la que participaron 400 asesores financieros de España, Suiza, Alemania e Italia, confirma el creciente interés y compromiso de los inversores europeos con la sostenibilidad (8). En el caso de España, los datos muestran que:

- El 94% de los asesores financieros afirma que seguirá recomendando productos con criterios ESG en 2025
- El 82% de los clientes muestra un interés fuerte o moderado, incrementando cinco puntos porcentuales respecto al año anterior.

Sin embargo, siguen existiendo barreras como el escepticismo sobre los beneficios reales de este tipo de inversión (59%). También se consolida una mayor exigencia de transparencia: el 62% de los clientes demanda explicaciones

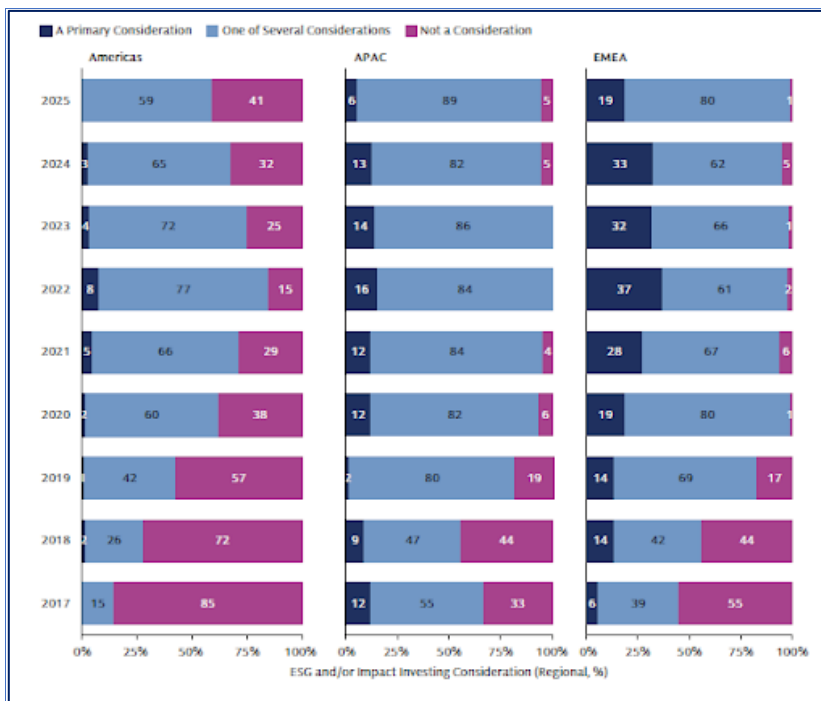
claras sobre el enfoque ESG de sus carteras, lo que refleja la evolución y la madurez de este tipo de enfoque en los productos financieros.⁸

Datos globales:

Para tener una visión a nivel mundial y las diferencias entre regiones, en el informe “Global Insurance Survey 2025” de Goldman Sachs Asset Management, que recoge las respuestas de 405 responsables de inversión y financieros de aseguradoras a nivel global que, en conjunto, gestionan más de 14 billones de dólares en activos, se analiza en profundidad cómo las aseguradoras están integrando los criterios ESG en sus estrategias.⁹ Una pregunta clave del informe, cuyos resultados se evidencian en el gráfico 3 es:

¿Hasta qué punto las inversiones ESG y/o de impacto son una consideración o criterio de inversión?

Gráfico 3. Impacto de los criterios ESG en las decisiones de inversión.



Fuente: Global Insurance Survey 2025

⁸ NORDEA ASSET MANAGEMENT. Encuesta sobre asesores financieros en Europa: Compromiso e interés en productos ESG, informe. Nordea Asset Management, diciembre de 2024. <https://www.nordea.es/es/professional/insights/la-encuesta-esg-advisor-de-nordea-am-revela-el-continuo-interes-por-la-inversion-sostenible-entre-asesores-e-inversores-en-espana/>

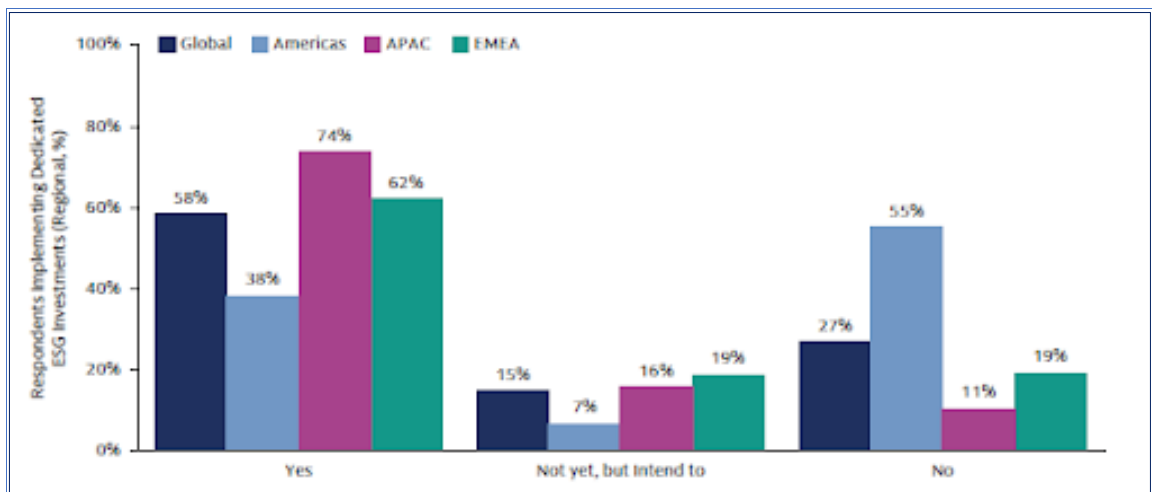
⁹ GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT. Global Insurance Survey 2025: Integración de criterios ESG en aseguradoras a nivel mundial. <https://am.gs.com/en-us/institutions/insights/report-survey/2025/global-insurance-survey-2025>

Los datos ponen en manifiesto la relevancia y la evolución que desde 2017 ha tenido el incorporar el ESG como un criterio de inversión, con la región EMEA actuando como líder en inversión sostenible, con un 99% indicando que consideran la inversión ESG o de impacto como un criterio de inversión en 2025. Muy de cerca le sigue la región APAC, donde el 95% de las aseguradoras consideran estos criterios como parte de sus decisiones de inversión. No obstante, el porcentaje de quienes lo seleccionan como una consideración principal ha disminuido moderadamente año tras año. También se observa como América queda claramente por detrás, llegando en 2025 al 41% que no lo tienen en consideración, reflejando claramente la brecha que existe respecto a las prioridades en sostenibilidad, con un gran peso de Estados Unidos.

El análisis del grado de implementación práctica de las estrategias ESG se concreta en los resultados de la siguiente pregunta (véase gráfico 4):

¿Actualmente implementa inversiones ESG específicas (por ejemplo, bonos verdes, bonos sociales, inversiones en desarrollo, inversiones de impacto) dentro de su cartera de inversiones?

Gráfico 4. Entidades que implementan inversiones específicas dedicadas a los criterios ESG (Regional%)



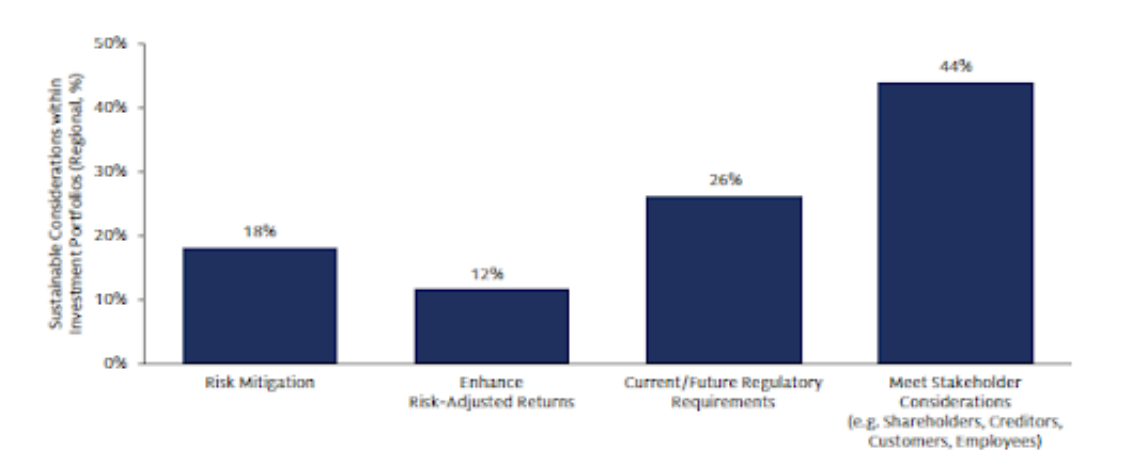
Fuente: Global Insurance Survey 2025

De los resultados, cabe destacar que el 73% de las aseguradoras a nivel global están implementando o tienen la intención de implementar estrategias específicas de sostenibilidad en sus carteras de inversión. Se sigue observando una diferencia notable con América, donde el 55% de las compañías no tienen intención de aplicar estas estrategias.

Para entender por qué las aseguradoras están implementando estas estrategias, el informe plantea la siguiente pregunta.

¿Cuál de las siguientes es su principal motivación para incorporar criterios sostenibles en su cartera de inversión?

Gráfico 5: Consideraciones de sostenibilidad dentro de las carteras de inversión.



Fuente: Global Insurance Survey 2025

Los resultados (gráfico 5) evidencian que un 70% de las aseguradoras considera como motivo principal las consideraciones de los Stakeholders y el marco regulatorio actual y de futuro, mientras que un menor porcentaje del 30% la mitigación del riesgo y los rendimientos futuros. Que las compañías no relacionen directamente o no le den credibilidad a que una inversión sostenible tendrá un efecto positivo en los rendimientos de sus carteras de inversión y reduzcan el riesgo de las mismas está siendo un freno para la evolución de este tipo de inversión, como se ha visto en las anteriores respuestas y la evolución en los años más recientes. Esta inversión sostenible no debería ceñirse a cumplir con las peticiones de Stakeholders o requerimientos regulatorios, ya que su verdadero potencial radica en su capacidad para generar valor a largo plazo, tanto en términos financieros como en la resiliencia de las carteras. Integrar los criterios ESG de forma estratégica puede contribuir a identificar oportunidades emergentes, anticipar riesgos no tradicionales y posicionar a las aseguradoras de forma más competitiva en un entorno cada vez más exigente y cambiante.

3.3. Estrategias actuales de las aseguradoras para integrar los criterios ESG

Una vez analizado el creciente peso de la sostenibilidad en las carteras de inversión de las compañías de seguros, es importante abordar cómo están llevando a la práctica esta integración en sus procesos y políticas de inversión.

En el informe elaborado por ICEA , Aplicación de criterios ESG en el sector asegurador (septiembre 2024)⁷ visto anteriormente, se aborda también este punto entre las diferentes compañías, y se puede extraer que están utilizando diversas estrategias que reflejan su compromiso con una transición hacia una economía más sostenible en sus inversiones:

i. Exclusión de sectores o actividades no alineados con objetivos sostenibles:

- Práctica utilizada por el 88,5% de las compañías que aparecen en el informe.
- Sectores excluidos con mayor frecuencia:
 - Armamento: 86,7%
 - Carbón térmico: 80,0%
 - Tabaco: 55,6%
 - Petróleo y gas: 51,1%
 - Juego y Azar: 40,0%
 - Alcohol: 26,7%
- Ventajas de esta estrategia:
 - Permite eliminar de las carteras aquellas inversiones que no se alinean con sus objetivos de sostenibilidad, de una forma de fácil implementación.
 - Ofrecen una señal inmediata y contundente tanto a los stakeholders como al mercado sobre el compromiso de la compañía en este ámbito.
 - No requiere necesariamente de un análisis profundo de métricas ESG complejas, como sí ocurre en otras estrategias más avanzadas, lo que también la convierte en una herramienta accesible para aquellas aseguradoras que están iniciando su proceso de integración ESG.
 - Al establecer criterios de exclusión claros, las aseguradoras pueden reducir riesgos reputacionales y financieros asociados a inversiones en sectores que, previsiblemente, son más controversiales o serán más vulnerables en un escenario de transición energética o de mayor regulación ambiental.

ii. Uso de las puntuaciones de riesgo ESG: otro de los métodos más empleados por las aseguradoras para integrar los criterios ESG es el uso de puntuaciones de riesgo ESG proporcionadas por proveedores externos o elaboradas a través de rankings internos.

- Utilizado por el 78,8% de las entidades.
- Permiten medir de forma estandarizada el nivel de exposición de una inversión a riesgos ambientales, sociales y de gobernanza, facilitando así la comparación entre activos o emisores.

- Las evaluaciones externas aportan objetividad y especialización, mientras que la elaboración de rankings internos permite adaptar el análisis a las características y prioridades estratégicas de cada compañía.
- Los principales proveedores externos utilizados son:
 - MSCI: 40,4%
 - Bloomberg ESG: 36,5%
 - Clarity AI: 36,5%
 - Sustainalytics: 25,0%

El uso de puntuaciones de riesgo ESG de proveedores externos suele ser una opción más accesible para muchas aseguradoras, especialmente para aquellas de menor tamaño, ya que facilita la incorporación de criterios de sostenibilidad sin necesidad de desarrollar internamente sistemas complejos de análisis. En cambio, la elaboración de rankings internos requiere mayores recursos, tanto técnicos como humanos, lo que puede suponer una barrera para entidades con estructuras más reducidas. No obstante, confiar exclusivamente en puntuaciones externas también presenta ciertas limitaciones, ya que no todos los emisores cuentan con una calificación ESG, particularmente las pequeñas compañías, y en ocasiones, un mismo activo puede recibir valoraciones que difieren entre distintos proveedores, lo que introduce cierto grado de incertidumbre en la toma de decisiones.

iii. Análisis de las principales incidencias adversas o diagnósticos ESG:

- Realizado por el 50% de las aseguradoras.
- Permite identificar de forma más precisa la exposición a riesgos ambientales, sociales y de gobernanza, y favorece una gestión de riesgos más proactiva.

iv. Adhesión a pactos y organismos relacionados con la sostenibilidad:

- Porcentaje de aseguradoras adheridas:
 - Pacto Mundial de la ONU: 67,2%
 - Principios de Inversión Responsable (PRI): 51,7%
 - Principios de Seguros Sostenibles: 46,6%

Estas adhesiones no solo refuerzan el compromiso público de las entidades con la sostenibilidad, sino que también ofrecen marcos de actuación y buenas prácticas que guían la evolución de sus estrategias de inversión responsable. Además, ser parte de estas iniciativas mejora la reputación de las aseguradoras y facilita el cumplimiento de las expectativas de los stakeholders.

v. Cálculo de la huella de carbono de las carteras de inversión:

- Realizado por el 55,9% de las aseguradoras; Este dato aún se considera bajo si se tiene en cuenta la creciente presión para avanzar hacia economías descarbonizadas.
- Dificultad histórica en la medición precisa de emisiones, especialmente en renta fija o compañías privadas, con datos más limitados.
- Algunas entidades pueden percibir este cálculo como un ejercicio de cumplimiento regulatorio más que como una herramienta que tenga un impacto directo en la rentabilidad financiera.

Se espera que a medida que se amplíe la cantidad y la calidad de los datos de emisiones disponibles y que los mercados comiencen a valorar positivamente la reducción del riesgo climático, es previsible que cada vez más aseguradoras integren el análisis de la huella de carbono de manera sistemática en sus procesos de inversión.

3.4. Análisis por tipo de activo y aplicación de criterios ESG en cada uno

Analizadas las estrategias generales que las aseguradoras están adoptando para integrar los criterios ESG en sus inversiones, es importante profundizar en cómo estos principios se aplican de manera específica en los mercados financieros según el tipo de activo en el que invierten. No todos los activos presentan las mismas oportunidades ni los mismos retos a la hora de incorporar factores ambientales, sociales y de gobernanza.

Como se ha observado anteriormente, las tres clases de activos más representativas en las carteras de inversión del sector asegurador son la **renta fija, la renta variable y los fondos de inversión**. Estas serían las características de cada uno de ellos y las metodologías más utilizadas, no solo en las compañías de seguros, sino entre el resto de inversores, sobre todo institucionales, para aplicar los criterios ESG en cada una;

Renta Fija: Los inversores en renta fija aplican filtros o criterios ESG a su universo de inversión para controlar qué emisores o valores se consideran aptos para invertir. Esta es una forma eficaz de asegurar que sus inversiones estén alineadas con sus motivaciones éticas (o las de sus clientes) y de reducir riesgos reputacionales.

Los tres tipos más comunes de filtrado por emisores son: ¹⁰

- Filtrado negativo o exclusión: Exclusión de ciertos sectores, empresas o prácticas, basándose en criterios ESG específicos, como hemos visto anteriormente, es una de las principales estrategias de las aseguradoras.
- Filtrado positivo o “Best in Class”: Inversión en emisores seleccionados por su desempeño positivo en ESG en comparación con sus comparables del sector.
- Filtrado basado en normas: Evaluación de inversiones en función de estándares mínimos de conducta empresarial, basados en normas internacionales.

Este filtrado suele diferenciarse en tres tipos de emisores, gubernamentales, corporativos y financieros.¹¹ En los gubernamentales, es más complicado diferenciar si el bono o activo está efectivamente destinado a mejorar los estándares ESG del país o si simplemente está financiando gasto general. A menudo, los gestores de inversión utilizan indicadores como los del Banco Mundial (por ejemplo, los Worldwide Governance Indicators) para establecer umbrales mínimos de gobernanza, excluyendo países con puntuaciones bajas salvo que la emisión tenga un objetivo claramente alineado con la mejora de estos indicadores.

En los corporativos, en cambio, el filtrado ESG suele ser más directo y operativo, ya que se dispone de mayor cantidad y calidad de información sobre prácticas empresariales, sostenibilidad y gobierno corporativo.¹¹ En los financieros, el enfoque del filtrado ESG suele centrarse más en analizar qué tipo de actividades están financiando las entidades, así como su exposición a sectores sensibles o excluidos. Se examina no solo su actividad directa, sino también la de sus clientes o empresas participadas.

- Puntuaciones de riesgo ESG:

Proporcionadas por proveedores externos o elaboradas a través de rankings internos también son una estrategia común para la selección de emisores en Renta Fija.

Además de la selección de emisores, uno de los métodos más usados para integrar los criterios ESG en las carteras de renta fija:

- Bonos temáticos o etiquetados:

¹⁰ PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT. “ESG screening in fixed income investing”, Principles for Responsible Investment: <https://www.unpri.org/fixed-income/esg-screening-in-fixed-income-investing/36.article>

Son bonos cuyos ingresos están destinados a temas, sectores o proyectos específicos. En el contexto ESG, los más populares son **los bonos verdes, los bonos sociales y los bonos sostenibles**. Estos bonos ya vienen predefinidos con una clasificación ESG, lo que facilita considerablemente la labor de los gestores de inversiones. Al contar con una etiqueta explícita que garantiza su alineación con los principios sostenibles, los gestores pueden incluir estos instrumentos en sus carteras de manera más eficiente, sin necesidad de realizar análisis adicionales para verificar el cumplimiento de los criterios ESG. Esta transparencia y claridad en la clasificación de los bonos permite una integración más ágil de los aspectos sociales, medioambientales y de gobernanza en las estrategias de inversión. ^{10,11}

Es posible que un mismo emisor tenga en circulación tanto bonos tradicionales, destinados a financiar las necesidades generales de la compañía, como bonos etiquetados, cuyos fondos están específicamente asignados a proyectos con impacto ambiental o social positivo. Esto ofrece a los emisores la posibilidad de decidir estratégicamente qué tipo de financiación utilizar en función de los objetivos que persigan en cada momento. Así, el capital obtenido a través de bonos verdes, sociales o sostenibles se destina exclusivamente a iniciativas alineadas con los principios ESG, como proyectos de eficiencia energética, infraestructuras sostenibles o programas de inclusión social, reforzando el compromiso del emisor con la sostenibilidad sin comprometer su capacidad general de financiación. ^{10,11}

- **Bonos Verdes:** Los bonos verdes se definen como valores de renta fija que recaudan capital para apoyar proyectos o actividades con fines específicos de sostenibilidad climática o ambiental. El reglamento (UE) 2023/2631 del parlamento europeo y del consejo establece los requisitos para los emisores de bonos que deseen utilizar la designación de bono verde europeo para sus bonos puestos a disposición de los inversores. Són el tipo de bonos ESG más utilizado. ¹²
- **Bonos Sociales:** Los bonos sociales son bonos temáticos cuyos ingresos están destinados a apoyar nuevos o existentes proyectos sociales. Se utilizan

¹¹ WORLD BANK GROUP. (2018) Incorporating environmental, social and governance factors into fixed income investment

<https://documents1.worldbank.org/curated/en/913961524150628959/pdf/Incorporating-environmental-social-and-governance-factors-into-fixed-income-investment.pdf>

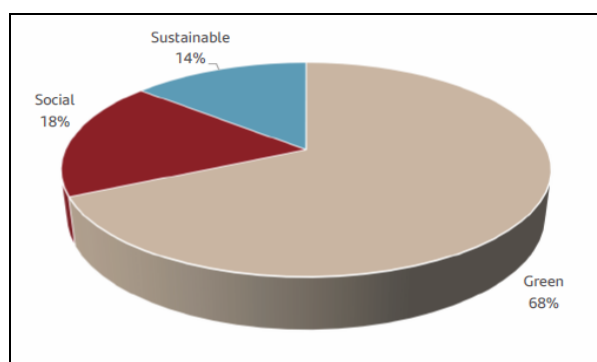
¹² PARLAMENTO EUROPEO Y CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA. (2023, 22 de noviembre) Reglamento (UE) 2023/2631, relativo a los bonos verdes europeos. Diario Oficial de la Unión Europea. <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/2631/oj>

para financiar vivienda social, instalaciones educativas, atención sanitaria y otros proyectos que son del sector público o asociaciones público-privadas.¹²

- **Bonos Sostenibles:** Los bonos sostenibles combinan características de los bonos verdes y sociales, destinando sus fondos a financiar simultáneamente proyectos con beneficios tanto ambientales como sociales, como puede ser una infraestructura educativa energéticamente eficiente o programas de acceso a energía limpia en comunidades vulnerables.¹²

Actualmente, el mercado europeo (en euros y en libras) de los bonos ESG según un informe del Banco Santander¹³ está compuesto de la manera que se representa en el gráfico 6:

Gráfico 6



Fuente: Banco Santander, Bond Radar

El porcentaje de bonos ESG que se han emitido en Europa durante 2024 respecto al total de emisiones ESG y no ESG representó el 24% de los bonos de empresas no financieras y 14% en entidades financieras, que compara con un 6% y 7% que representaban en 2019. Se observa como estos bonos ESG son más demandados por los inversores, con una demanda sobre el total emitido de 4,8 veces en su salida a mercado, por 4,1 veces los bonos que no son clasificados como ESG.¹³

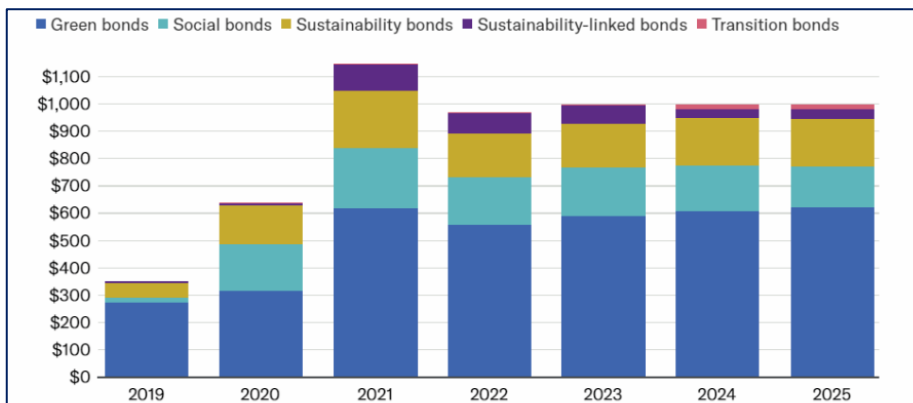
Según la agencia de calificación Moody's (2025), se espera que la emisión global de bonos etiquetados como ESG alcance el total de 1 trillion de \$ en 2025, en línea con 2024.¹⁴ Un enfoque continuo en la financiación de la mitigación

¹³ BANCO SANTANDER & BOND RADAR. (2024) *Datos de mercado sobre bonos ESG en Europa*.

¹⁴ MOODY'S RATINGS. (2025) *ESG and sustainable finance 2025*. <https://www.moody's.com/web/en/us/insights/credit-risk/outlooks/esg-sustainable-finance-2025.html>

climática, así como un creciente interés en la adaptación al clima y la naturaleza, estimularán la emisión de bonos verdes y sostenibles. El enfoque global en el desarrollo sostenible apoyará al mercado, pero un mayor escrutinio del greenwashing, la evolución de los estándares y regulaciones del mercado y un entorno más complejo, incluidos los vientos políticos en contra en algunos países, probablemente restringirán el crecimiento.

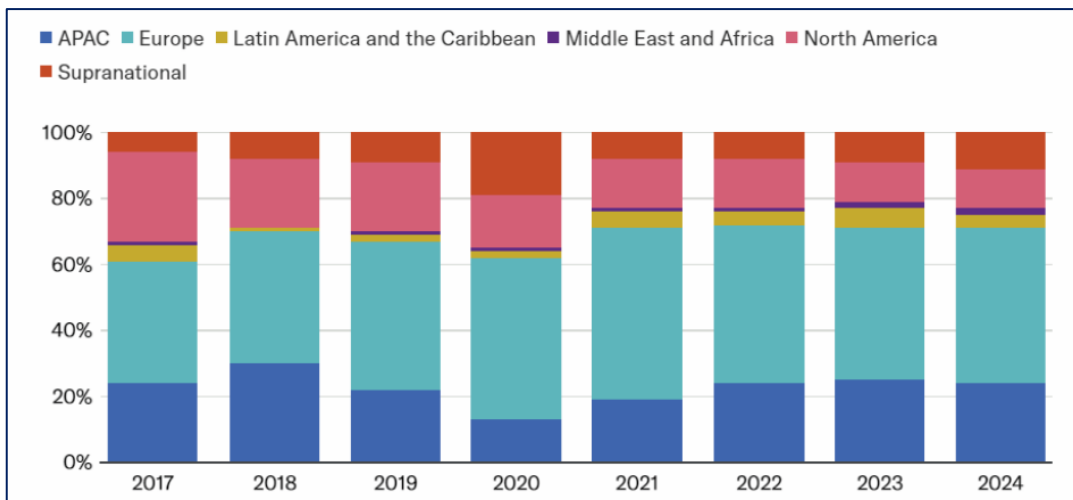
Gráfico 7. Emisión global de bonos etiquetados ESG.



Fuente: Moody's Ratings (2025)

Europa sigue liderando la emisión de este tipo de bonos cada año, mientras que Estados Unidos sigue reduciendo su porcentaje, en una muestra más de las diferencias en los compromisos de cada zona geográfica con la sostenibilidad:

Gráfico 8. Emisión global de bonos por región.



Fuente: Moody's Ratings (2025)

En el mercado español, según el Informe Anual OFISO 2025¹⁵ sobre la Financiación Sostenible en España, el desempeño supera la media global y confirma la tendencia positiva, con un crecimiento en financiación para proyectos y actividades sostenibles del 8% respecto al año anterior. Destaca en su informe el papel clave del mercado español en la emisión de bonos verdes y sostenibles, que han alcanzado los 24.151 millones de euros, con un incremento del 14% respecto a 2023.

Este comportamiento contrasta con el crecimiento más moderado a nivel mundial, donde la emisión de bonos sostenibles creció un 2% en el año 2024. El mercado español de renta fija refleja una estabilidad en la cuota sostenible, que se mantiene en el 18% del total de bonos emitidos.¹⁵

A pesar de la reciente estabilización en las emisiones de bonos sostenibles a nivel global, los gestores de renta fija mantienen una postura clara hacia el futuro: el 94% de los inversores institucionales planea aumentar su asignación a bonos ESG en los próximos dos años, según una encuesta realizada por Coalition Greenwich a 111 gestores profesionales de renta fija a nivel global en el segundo trimestre de 2023.¹⁶

Si bien el rendimiento financiero sigue siendo el atributo más determinante a la hora de invertir en instrumentos de renta fija, el creciente peso del ESG en los procesos de selección indica que los factores ESG han pasado de ser complementarios a estratégicos en la gestión de carteras.

Renta Variable: A diferencia de la renta fija, donde el inversor es acreedor, en la renta variable el inversor se convierte en accionista, lo que implica una relación más directa y a largo plazo con la empresa emisora. Esto se traduce en enfoques ESG más integrales, estratégicos y centrados en el comportamiento corporativo global, con las siguientes características:

- El análisis ESG se realiza a nivel corporativo, no por tipo de emisión.
- Se da mayor importancia al gobierno corporativo, la sostenibilidad del modelo de negocio y el impacto a largo plazo.

¹⁵ OBSERVATORIO ESPAÑOL DE LA FINANCIACIÓN SOSTENIBLE (OFISO). (2025) *Informe Anual OFISO 2025: La financiación sostenible en España en 2024*. <https://www.ofiso.es/files/Informe-Anual-OFISO-2025.pdf>

¹⁶ COALITION GREENWICH. (2023) The continued maturation of fixed-income ESG investing. <https://www.greenwich.com/fixed-income/continued-maturation-fixed-income-esg-investing>

- No existen "acciones sostenibles" o "no sostenibles" dentro del mismo emisor como ocurre en la renta fija con bonos verdes.

A continuación, se detallan las principales estrategias utilizadas en este tipo de activo:

i. Participación activa o engagement:

- Estrategia ESG especialmente relevante en renta variable
- Consiste en ejercer los derechos políticos que otorgan las acciones para influir en las prácticas y decisiones de la empresa en materia ambiental, social y de gobernanza.
- Diálogo directo y continuo con el equipo directivo, presentación o co-presentación de propuestas en juntas de accionistas y ejercicio del voto por delegación (proxy voting) conforme a criterios ESG previamente establecidos.
- **Objetivo:** No desinvertir ante malas prácticas, sino impulsar mejoras sostenibles en el comportamiento corporativo y fortalecer la rendición de cuentas alineando los intereses de la empresa con los de los inversores a largo plazo. Esto hace que el enfoque ESG en renta variable sea más participativo y estratégico, a través de herramientas formales y directas para transformar la conducta empresarial.
- **Limitaciones:** La eficacia depende del tamaño e influencia del inversor. Los accionistas minoritarios pueden tener menos capacidad de influir, salvo que participen en iniciativas colectivas o alianzas de voto coordinado.

ii. Integración ESG (Full integration):

- Consiste en incorporar los factores ESG directamente en el análisis financiero y la valoración de las empresas.
- Se integran las variables ESG en los flujos de caja, el coste de capital, retornos esperados, etc.
- Permite ajustar las expectativas de riesgo-retorno de forma más precisa considerando la sostenibilidad del modelo de negocio.

iii. Filtrado positivo “best in class” y filtrado negativo o exclusión:

- Son estrategias similares a las de renta fija detallada anteriormente.
- Se seleccionan o excluyen compañías en función de su desempeño ESG relativo o absoluto.

iv: Análisis de la huella de carbono del emisor:

- Evalúa las emisiones de gases de efecto invernadero asociadas a las empresas en cartera.

v: Uso de ratings ESG de proveedores externos:

- Los ratings reflejan múltiples estrategias ESG (integración, filtrado, análisis de impactos...).
- Son especialmente útiles para aseguradoras, que pueden no disponer de los recursos técnicos o humanos para realizar análisis individuales detallados.
- forma eficiente de incorporar criterios de sostenibilidad en las decisiones de inversión sin comprometer la escalabilidad del proceso.

Según el estudio anual de Capital Group que recoge las opiniones de 1.130 inversores de todo el mundo sobre la inversión ESG, la renta variable continúa siendo la clase de activo más popular a la hora de aplicar las cuestiones ESG (81% frente a 80% en 2022).¹⁷

Instituciones de Inversión colectiva (Fondos de Inversión y Fondos de Capital Riesgo, principalmente):

En las carteras de inversión de las compañías aseguradoras, las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) también juegan un papel fundamental en la canalización de capital hacia activos alineados con criterios ESG. Dentro de estas instituciones destacan, por su volumen y variedad, los fondos de inversión y los fondos de capital riesgo:

1) Fondos de Inversión: pueden incluir renta fija, renta variable o una combinación de ambas, adoptan criterios ESG de formas diversas:

- Transversalmente: Algunos fondos integran criterios de sostenibilidad de manera transversal, mediante análisis de riesgos ESG o exclusiones sectoriales, como hemos visto anteriormente para cada clase de activo.
- Temáticamente: con foco en temáticas específicas (por ejemplo, transición energética, economía circular, salud o cambio climático), lo que los convierte en instrumentos atractivos para compañías aseguradoras que buscan exposición a temáticas sostenibles sin la necesidad de una gestión directa del análisis ESG.

¹⁷ CAPITAL GROUP. (2024) *Estudio global sobre la inversión ESG 2024*. [https://www.capitalgroup.com/content/dam/cg/tenants/eacg/esg/global-study/esg-global-study-infographic-ei\(es\).pdf](https://www.capitalgroup.com/content/dam/cg/tenants/eacg/esg/global-study/esg-global-study-infographic-ei(es).pdf)

Desde la entrada en vigor del Reglamento SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation), los fondos se clasifican conforme a su nivel de ambición ESG.

- **Artículo 8:** fondos que promueven características medioambientales o sociales.
- **Artículo 9:** fondos que tienen como objetivo explícito la inversión sostenible (es decir, que contribuyen directamente a un objetivo ambiental o social medible).

Para una aseguradora, invertir en fondos clasificados como artículos 8 y, sobre todo, 9, permite demostrar de manera más clara su compromiso con la sostenibilidad, además de facilitar el cumplimiento de los requisitos regulatorios de reporting.

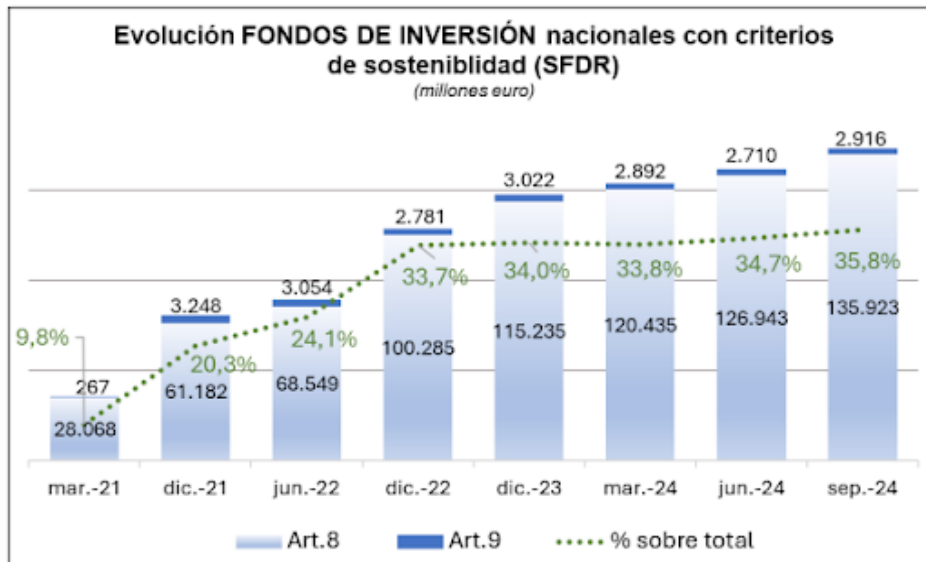
2) Fondos de Capital Riesgo: ofrecen una aproximación distinta al ESG. Al centrarse en empresas o proyectos que no cotizan en los mercados tradicionales, estos vehículos permiten una relación más directa con las compañías o proyectos participados. Esto facilita la implementación de políticas ESG desde la base del proyecto, así como el seguimiento de su evolución. Dentro de esta categoría de fondos se encuentran también los **fondos de impacto**, que no solo buscan retornos financieros, sino que persiguen activamente resultados medibles en términos ambientales o sociales. Esta medición del impacto (impact measurement) va más allá de la integración ESG tradicional y alinea muy bien con los principios del Artículo 9 del SFDR.

Invertir en IIC ofrece una solución práctica para abordar las limitaciones internas de recursos y capacidades analíticas propias, ya que la selección ESG se delega en gestoras especializadas y de reconocido prestigio. Mientras que los fondos tradicionales permiten una exposición flexible a diversas temáticas sostenibles, los fondos de capital riesgo y de impacto facilitan una medición más precisa del valor social o ambiental generado.

A septiembre de 2024, el patrimonio de Fondos de Inversión registrados en España como artículo 8 o 9 alcanzó los 138.838 millones de euros, lo que representaba el 35,8% del total.¹⁸ La mayor parte corresponde a los fondos clasificados como artículo 8 (35%), mientras que los artículo 9 apenas representan el 0,8%. Esta diferencia se debe a que los fondos artículo 9 están sujetos a criterios mucho más estrictos, ya que deben tener como objetivo principal una inversión sostenible medible, lo que limita considerablemente su número. Además, en términos de rentabilidad, muchos inversores perciben los fondos artículo 9 como menos predecibles o con un universo de inversión más

limitado, lo que puede generar dudas sobre su desempeño frente a fondos más amplios.¹⁸

Gráfico 9. Evolución fondos de inversión nacionales con criterios de sostenibilidad



Fuente: Inverco, Estadística ESG nacional. Septiembre 2024

Desde la entrada en vigor de SFDR, en marzo de 2021, el patrimonio registrado en Fondos de Inversión bajo artículo 8 o 9 ha pasado de representar un 9,8% sobre el total de fondos registrados en marzo de 2021 al 35,8% en septiembre de 2024.¹⁸

Un aspecto que no puede obviarse al hablar de inversiones sostenibles es el riesgo de greenwashing, es decir, la práctica de presentar productos como más sostenibles de lo que realmente son. Este fenómeno ha generado dudas entre inversores institucionales, que buscan garantías reales de sostenibilidad. De hecho, parte de la cautela en el crecimiento de los fondos artículo 9 se debe a la mayor presión regulatoria y supervisión sobre este tipo de productos, precisamente para evitar el greenwashing. En este contexto, muchos gestores han optado por reclasificar productos desde artículo 9 a artículo 8 ante el endurecimiento de los requisitos, lo que refleja tanto el reto regulatorio como la necesidad de mayor transparencia y estandarización en la industria ESG.

¹⁸ INVERCO. (2024) *Estadística ESG nacional. Septiembre 2024*. Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones. <https://www.inverco.es/archivosdb/estadistica-esg-nacional-septiembre-2024.pdf>

4. Obstáculos que dificultan la integración de los criterios ESG en las inversiones de las compañías aseguradoras

4.1. Falta de estándares claros y dificultad para diferenciar una inversión sostenible

Uno de los principales obstáculos para la integración efectiva de los criterios ESG en las decisiones de inversión es la ausencia de estándares claros y uniformes que definan qué constituye una inversión sostenible. Esta ambigüedad genera incertidumbre tanto para los gestores de inversiones como para los inversores finales, quienes enfrentan dificultades para evaluar y comparar productos financieros etiquetados como sostenibles.¹⁹

Para las compañías aseguradoras, que actúan como inversores institucionales clave, esta falta de claridad representa un reto añadido. Estas entidades deben integrar los criterios ESG en sus carteras cumpliendo marcos como Solvencia II, pero sin contar con métricas fiables ni estandarizadas para evaluar la sostenibilidad de los activos, lo que puede derivar en decisiones conservadoras o menos óptimas.²⁰

Greenwashing: La falta de uniformidad ha contribuido al surgimiento del fenómeno del greenwashing.

- **Según la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA)**, el greenwashing son “aquellas prácticas de mercado, tanto intencionales como no intencionales, mediante las cuales el perfil de sostenibilidad divulgado públicamente de un emisor y las características y/o los objetivos de un instrumento financiero o producto financiero, ya sea por acción u omisión, no reflejan adecuadamente los riesgos e impactos de sostenibilidad

¹⁹ YU, E. P.-Y.; LUU, B. V.; CHEN, C.-H. (2020) “Greenwashing in environmental, social and governance disclosures”, *Research in International Business and Finance*, 52, 101192. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101192>

²⁰ KPMG. (2024) *ESG in Insurance: Reporting, Risks, and Regulation*. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmgsites/xx/pdf/2024/02/esg-in-insurance-report.pdf>

subyacentes asociados a dicho emisor, instrumento financiero o producto financiero." ²¹

- **Según KPMG**, "El greenwashing puede entenderse como prácticas de marketing engañosas utilizadas por las empresas para crear una falsa impresión de responsabilidad ambiental. Esta estrategia implica proporcionar información engañosa o falsa sobre el impacto ambiental de los productos, servicios u operaciones de una empresa, con el fin de parecer más ecológicas de lo que realmente son." ²²

Este fenómeno tiene consecuencias graves para el sector asegurador. Por un lado, expone a las entidades a sanciones regulatorias y a pérdida de confianza por parte de sus clientes. ²³ Por otro, afecta a la imagen del conjunto del mercado ESG, generando escepticismo entre los inversores.

Según los resultados obtenidos en una encuesta realizada a 40 gestores de inversiones globales en bonos sostenibles (31 Europeos y 9 Americanos) por parte de Natixis, el riesgo de greenwashing es la preocupación principal al invertir en este tipo de bonos (ver gráfico 10). ²⁴

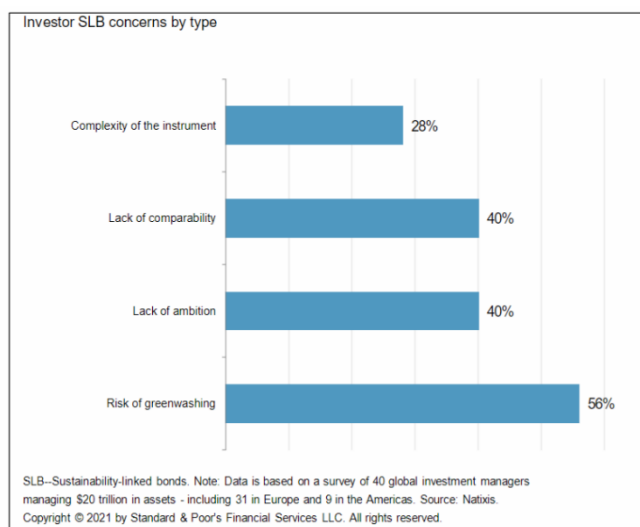
²¹ BODELLINI, M. (2023) "Greenwashing and the misapplication of articles 8 and 9 of the Sustainable Finance Disclosure Regulation", *ERA Forum*, 24, 27–42. <https://doi.org/10.1007/s12027-023-00739-8>

²² KPMG INTERNATIONAL. (2024, 19 de noviembre) *The Challenge of Greenwashing: An International Regulatory Overview*. <https://kpmg.com/xx/en/our-insights/esg/the-challenge-of-greenwashing.html>

²³ GARCIA, E (2023, abril). *El greenwashing en las inversiones: no todo es tan verde como dice ser*. Finect. <https://www.finect.com/usuario/eduardogarcia/articulos/el-greenwashing-en-las-inversiones-no-todo-es-tan-verde-como-dice-ser>

²⁴ NATIXIS CIB – GREEN & SUSTAINABLE HUB. (2021, 1 de marzo) *Investors' views on Sustainability Linked Bonds* <https://home.cib.natixis.com/articles/investors-views-on-sustainability-linked-bonds>

Gráfico 10. Preocupaciones de inversores en bonos ligados a la sostenibilidad



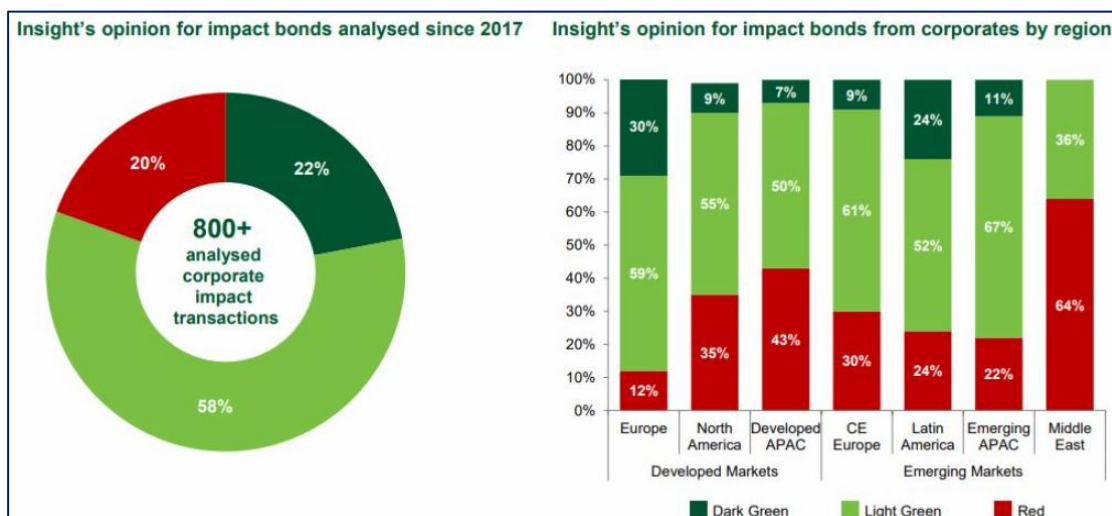
Fuente: Natixis CIB – Green & Sustainable Hub. (Marzo 2021)

Además del greenwashing, destacan otras inquietudes relevantes en relación con estos instrumentos sostenibles (ver gráfico 10). Una de ellas es la escasa ambición de los objetivos marcados por los emisores, ya que en muchos casos se parte de líneas base poco exigentes o fácilmente alcanzables. A esto se suma la dificultad para verificar y comparar los indicadores de desempeño ESG, en especial cuando los datos históricos no han sido auditados o carecen de una metodología estandarizada. Esta falta de comparabilidad y trazabilidad entre emisores y sectores limita la capacidad de los inversores para evaluar de forma rigurosa el impacto real de estos instrumentos, lo que alimenta aún más la desconfianza y el riesgo percibido de incurrir en greenwashing.

Una de las principales gestoras de activos a nivel mundial, BNY Mellon Investment, ha analizado más de 800 bonos de impacto desde 2017 emitidos por 47 mercados desarrollados y emergentes para comprobar si realmente son verdes.²³ Los resultados del análisis no han sido muy positivos, ya que una de cada cinco emisiones de estos bonos de impacto no cumple con los requisitos mínimos para ser considerado como verde.

Desde la gestora querían detectar si se estaba realizando greenwashing en estos bonos: Para esto, evaluaron los bonos desde tres ángulos: comportamiento ESG, principios del marco de referencia del bono e impacto del bono.²³ Una vez analizados, los bonos fueron clasificados en una escala de tres colores en función del cumplimiento de los requisitos. El color verde oscuro se ha asignado a los bonos que destacan, el verde claro a los que son aceptables y el rojo a los que suspende (ver gráfico 11):

Gráfico 11: Opinión/perspectiva sobre bonos de impacto



Fuente: BNY Mellon Investment, 2023

Los resultados obtenidos por BNY Mellon Investment, ha puesto en evidencia que todavía muchas compañías realizan greenwashing, con tan solo un 22% en el clasificado como bono destacado (verde oscuro en el gráfico 11), que significa que cumple con los requisitos, como, por ejemplo, que cuenta con un comité de evaluación de proyectos para monitorizar el uso de los recursos.

Europa es la región que ha obtenido mejores notas en el análisis realizado, demostrando que está liderando el camino en cuanto a ESG. En cambio, Estados Unidos tiene un bajo porcentaje de bonos que cumplen con estas características.

La regulación europea ha intentado abordar esta problemática a través del Reglamento de Divulgación sobre Finanzas Sostenibles (SFDR) y del Reglamento de Taxonomía. Los artículos 8 y 9 del Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR) de la Unión Europea establecen obligaciones de divulgación que varían según el grado de sostenibilidad de los productos financieros y fueron creados para aportar claridad, pero todavía presentan algunas limitaciones:

- No proporcionan indicaciones claras y prescriptivas sobre las características ambientales y sociales que los productos del **artículo 8** deben promover, cómo se pueden cumplir con éxito estas características ni las metodologías para determinar si se han alcanzado efectivamente.
- No se ofrecen indicaciones claras sobre cómo se puede lograr el objetivo de inversión sostenible de los productos del **artículo 9**, los indicadores de sostenibilidad a utilizar para medir el impacto de las inversiones subyacentes ni las metodologías para medir dicho impacto.

Esto permite que todos estos elementos sean establecidos y determinados de forma autónoma por los participantes del mercado financiero al crear sus productos financieros. Sin embargo, permitir que los participantes del mercado financiero decidan por sí mismos sobre todos estos asuntos sin disposiciones regulatorias prescriptivas en vigor se espera que cause divergencias sustanciales entre los productos financieros en cuanto a su grado de sostenibilidad.

- Los artículos 8 y 9 han sido en ocasiones interpretados (y mal utilizados) como si hubieran introducido etiquetas para aplicar a productos financieros según su diferente grado de sostenibilidad con fines de marketing.²¹
- Estas prácticas incorrectas resultan del creciente interés de los inversores finales por productos financieros sostenibles o verdes, lo que parece haber ejercido presión sobre los participantes del mercado para crear productos con tales características.

Para satisfacer el apetito del mercado por productos financieros sostenibles o verdes, los participantes han utilizado en ocasiones los artículos 8 y 9 del SFDR como si asignaran etiquetas de sostenibilidad a sus productos financieros, que, basándose en ello, han sido presentados y vendidos como sostenibles. Incluso los productos sin una exposición sustancial a actividades relacionadas con la sostenibilidad podrían entrar en el ámbito de aplicación de estas disposiciones (particularmente del artículo 8 del SFDR) ²¹.

Advertencias de autoridades y expertos:

- **ESMA** señaló que, en la gestión de activos, "la comprensión desigual del tipo de productos sujetos a los artículos 8 y 9 del SFDR puede llevar a los gestores de fondos a divulgar de manera inconsistente bajo estos artículos y, en última instancia, causar greenwashing"²¹
- **Reglamento de Taxonomía:** sus criterios técnicos son muy exigentes, para considerar una actividad como ambientalmente sostenible estos criterios son tan elevados que sólo un número limitado de productos financieros pueden cumplirlos. Esto dificulta que muchas aseguradoras encuentren activos compatibles, incrementando la presión sobre los gestores para clasificar productos como sostenibles sin cumplir los criterios técnicos. ²¹

Presión externa y exigencias crecientes de transparencia:

Según Deloitte:

- Las aseguradoras están en una posición única para impulsar la transición hacia emisiones netas cero.

- También están sujetas a crecientes presiones para mantener la transparencia, especialmente en relación con las emisiones de alcance 3 asociadas a sus carteras de inversión.²⁵

Complejidad regulatoria y riesgo de errores:

Según KPMG:

- Destaca la complejidad del entorno actual para las aseguradoras, subrayando la falta de estandarización y la diversidad de requisitos regulatorios entre países como factores que dificultan la elaboración de informes consistentes.
- Estas condiciones no solo aumentan el riesgo de errores, sino también la posibilidad de que se cometan prácticas de greenwashing, voluntaria o involuntariamente.²²

Escasez de activos elegibles según criterios ESG:

Según una encuesta de Ortec Finance:

- Cerca del 80% de las aseguradoras espera una reducción en el número de activos elegibles bajo criterios ESG, debido a la escasez de instrumentos que cumplan con los requisitos actuales.
- Esta escasez complica la tarea de integrar de forma efectiva los principios ESG y acentúa la tentación de etiquetar de forma engañosa activos como sostenibles.²⁶

Problemas en la divulgación de datos ESG:

- Datos no auditados y sin garantía de fiabilidad.
- Ausencia de un organismo regulador global del estándar ESG.
- Comportamientos corporativos opacos y falta de compromiso.
- Falta de directrices regulatorias específicas para garantizar la veracidad de la información reportada.
- Falta de estándares claros y la posibilidad de greenwashing.

²⁵ DELOITTE. (2024) *Insurers Well Positioned to Help Clients Transition to Net Zero*. <https://deloitte.wsj.com/sustainable-business/insurers-well-positioned-to-help-clients-transition-to-net-zero-3ebf8430>

²⁶ ORTEC FINANCE. (2024) *Insurers Increasingly Concerned About Greenwashing*. <https://www.ortecfinance.com/en/about-ortec-finance/news-and-events/insurers-increasingly-concerned-about-greenwashing>

Estos problemas no solo suponen un obstáculo para la integración ESG en el sector asegurador, sino que también afectan negativamente a la confianza del inversor, la comparabilidad de productos y la eficacia de los marcos regulatorios actuales.²⁷ En este contexto, avanzar hacia una armonización metodológica es fundamental para que las aseguradoras puedan desarrollar políticas de inversión sostenibles de forma creíble y transparente.²⁸

4.2. Falta de homogeneización en las calificaciones ESG

La falta de homogeneización en las metodologías empleadas por las distintas agencias calificadoras de ratings ESG es otro de los inconvenientes o frenos a la hora de esta integración ESG en los procesos de inversión. Hemos visto que el uso de estos ratings es uno de los métodos más utilizados por las compañías de seguros para definir el grado ESG de los emisores en los que invierten. Sin embargo, no existe una norma obligatoria ni estandarización sobre cómo deben definirse estos ratings, por lo que cada proveedor utiliza diferentes criterios y metodologías propias, puntúa diferente, etc.

Existen más de un centenar de agencias de ratings ESG a nivel global, con al menos 125 organizaciones identificadas que ofrecen calificaciones o investigaciones en este ámbito.²⁹ Aunque algunas, como MSCI, Sustainalytics o Refinitiv, dominan el mercado por su cobertura y uso institucional, la existencia de un sistema tan fragmentado introduce una elevada variabilidad metodológica y reduce la posibilidad de establecer estándares comunes.

Las diferencias entre proveedores dan lugar a divergencias significativas en la evaluación de una misma empresa. Por ejemplo, una compañía puede recibir una puntuación alta en sostenibilidad por parte de MSCI, pero una calificación baja por Sustainalytics o Refinitiv. Todo esto genera confusión, reduce la confianza de los gestores de inversiones, que buscan alinear sus carteras con principios de inversión responsable y limita el potencial transformador que se

²⁷ KISHAN, S.; WHITE, N. (2025, 6 de enero) *Wall Street's Climate Group Exodus*. Bloomberg. <https://www.bloomberg.com/news/newsletters/2025-01-06/wall-street-s-climate-group-exodus>

²⁸ BOLOGNESI, E.; BURCHI, A.; GOODELL, J. W.; PALTRINIERI, A. "Stakeholders and regulatory pressure on ESG disclosure", *International Review of Financial Analysis*, núm. 103 (2025), p. 104145. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104145>

²⁹ PAUL WEISS. *ESG Rating and Data: How to Make Sense of Disagreement*, Paul Weiss Client Memorandum(2021). <https://www.paulweiss.com/insights/esg-thoughtleadership/publications/esg-ratings-and-data-how-to-make-sense-of-disagreement?id=39303>

espera del enfoque ESG en los mercados financieros.³⁰ Como ejemplo ilustrativo, Tesla ha recibido calificaciones muy dispares: mientras MSCI le asignaba una puntuación alta en sostenibilidad ambiental, FTSE Russell le otorgaba una baja debido a problemas en transparencia y condiciones laborales. Este tipo de divergencia no es exclusivo de Tesla y también se ha observado en otras grandes compañías como Amazon o Facebook, según el criterio de cada agencia evaluadora.

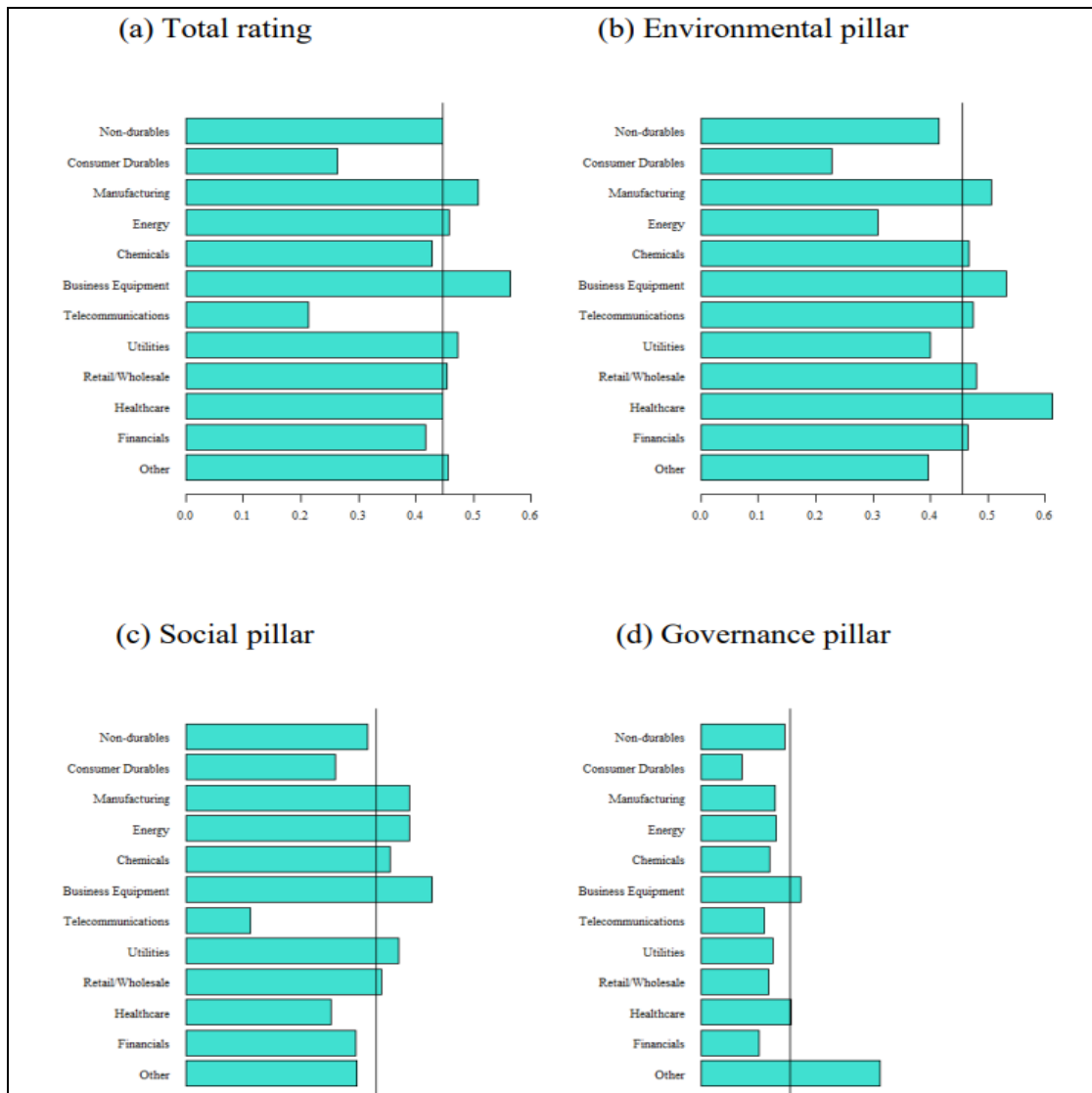
El gráfico 12 muestra los resultados del estudio de Brandon, Krueger y Schmidt (2021), representando las correlaciones promedio entre los siete proveedores de calificaciones ESG para cada una de las doce industrias según la clasificación de Fama y French, separadas por: (a) Calificación total ESG, (b) Pilar Ambiental, (c) Pilar Social y (d) Pilar de Gobernanza.³¹ En este, se evidencia lo siguiente:

- Las correlaciones entre agencias varían significativamente según el sector industrial. Se observa que en sectores como Telecomunicaciones o Consumer Durables, las correlaciones en las calificaciones ESG son especialmente bajas, lo que indica una alta dispersión entre los criterios de evaluación utilizados por las agencias.
- El pilar de gobernanza presenta en general las correlaciones más bajas en comparación con los pilares ambiental y social, lo que sugiere que los desacuerdos entre agencias son más pronunciados en aspectos relacionados con la estructura corporativa, la transparencia o la gestión.

³⁰ CHARLIN, V.; CIFUENTES, A.; ALFARO, J. "ESG ratings: An industry in need of a major overhaul", *Journal of Sustainable Finance & Investment*, vol. 14, núm. 4 (2022), pp. 1037–1055. <https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2113358>

³¹ GIBSON BRANDON, R.; KRUEGER, P.; SCHMIDT, P. S. "ESG Rating Disagreement and Stock Returns", *Financial Analysts Journal*, vol. 77, núm. 4 (2021), pp. 104–127. <https://doi.org/10.1080/0015198X.2021.1963186>

Gráfico 12: Correlaciones promedio por sector según las 12 industrias de Fama y French



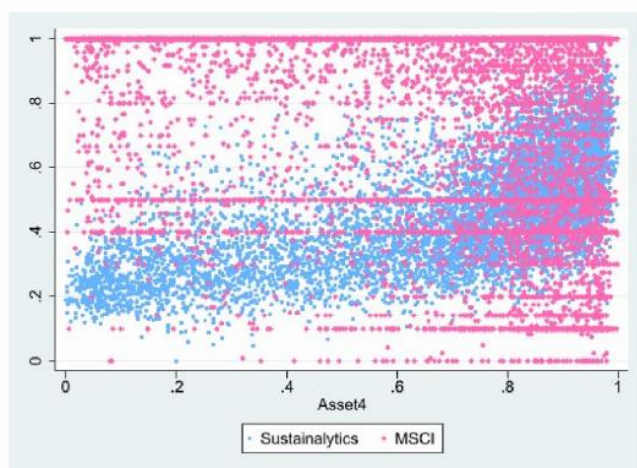
Fuente: Brandon, Krueger, & Schmidt (2021)

El gráfico 13 (gráfico de dispersión) presenta los resultados obtenidos por un estudio realizado en el 2024 que exploraba el desacuerdo en las calificaciones ESG entre diferentes agencias.³² El gráfico compara las calificaciones ESG asignadas por Sustainalytics (azul) y MSCI (rosa) en función de las calificaciones otorgadas por Asset4 (eje X), una tercera agencia. Se observa una alta disparidad entre agencias calificadoras ESG. Si existiera una alta coherencia metodológica entre agencias, se esperaría una relación estrecha y alineada de

³² BISSOONDOYAL-BHEENICK, E.; BENNETT, S.; LEHNHERR, R.; ZHONG, A. "ESG rating disagreement: Implications and aggregation approaches", *International Review of Economics & Finance*, núm. 96 (2024), artículo 103532. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.103532>

los puntos con respecto a la diagonal. Sin embargo, lo que se observa es una gran dispersión, especialmente en las calificaciones de MSCI, que muestran una amplitud extrema de puntuaciones incluso para valores constantes en Asset4. Sustainalytics, por su parte, presenta una distribución más concentrada pero aún con una notable variabilidad. Este gráfico refuerza la idea de que una misma empresa puede recibir valoraciones sustancialmente distintas dependiendo de la agencia evaluadora, lo que complica la tarea de los inversores a la hora de confiar en los ratings ESG.³²

Gráfico 13. Gráfico de dispersión de divergencia de calificaciones ESG



Fuente: Bissoondoyal-Bheenick et al., 2024

Se han identificado tres principales fuentes de divergencia entre calificaciones ESG: el alcance, la medición y la ponderación.³³

- **Alcance** (scope divergence): Se refiere a las diferencias en los temas cubiertos por cada agencia de rating. Algunas incluyen aspectos como actividades de lobby o diversidad de género, mientras que otras no.
- **Medición** (measurement divergence): Ocurre cuando los mismos temas son evaluados mediante indicadores diferentes. Por ejemplo, las prácticas laborales pueden medirse por rotación de personal o por número de litigios laborales.
- **Ponderación** (weight divergence): Hace referencia a la distinta importancia asignada a cada tema o pilar ESG en el cálculo de la calificación final.

³³ BERG, F.; KÖLBEL, J. F.; RIGOBON, R. "Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings", *Review of Finance*, vol. 26, núm. 6 (2022), pp. 1315–1344. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>

La mayor parte de la divergencia (56%) proviene de las diferencias en la medición, seguidas por el alcance (38%) y la ponderación (6%).³³ Además, se identifica un "efecto halo" o "rater effect", donde una impresión general positiva de una empresa por parte de una agencia influye en la calificación del resto de aspectos individuales, amplificando la subjetividad. Este fenómeno, lejos de ser aleatorio, refleja patrones estructurales en la manera en que las agencias procesan la información, lo que plantea interrogantes sobre la objetividad de estas evaluaciones.

La falta de una metodología homogénea tiene implicaciones críticas para inversores institucionales, reguladores y empresas, ya que dificulta la comparabilidad entre empresas y sectores, elemento fundamental para la selección de activos en estrategias de inversión sostenible. Todo lo anterior debilita la capacidad del mercado para premiar a las empresas con buen desempeño ESG, ya que la información no está clara ni es consistente. Estudios demuestran que el desacuerdo en las calificaciones ESG de una compañía puede tener efectos tangibles en los mercados financieros.

Por ejemplo, el estudio de Brandon, Krueger y Schmidt (2021) donde se usaron las calificaciones ESG de siete proveedores diferentes para una muestra de empresas del S&P 500 encontró que las empresas con mayor divergencia en ratings ESG tienden a presentar un mayor coste de capital y a ser percibidas como de mayor riesgo, lo cual genera una prima de riesgo para los inversores.³¹

Algunos expertos añaden que la industria de calificaciones ESG necesita una profunda reforma estructural para garantizar transparencia, consistencia y utilidad. Sostienen que la fiabilidad y el acuerdo entre agencias ESG es incluso menor que el de otros campos con alta subjetividad, lo cual es alarmante para decisiones de inversión de miles de millones de dólares. Además, alertan sobre el riesgo de que las calificaciones ESG sean utilizadas más como herramienta de marketing que como un factor técnico confiable.³²

En este contexto, la falta de homogeneización en las metodologías de calificación ESG representa uno de los principales retos para la integración eficaz de la sostenibilidad en las decisiones financieras. Sin una mayor armonización, ya sea a través de estándares voluntarios o mecanismos regulatorios, el valor informativo de las calificaciones ESG continuará siendo limitado y posiblemente contraproducente. A medida que el interés por la sostenibilidad financiera sigue creciendo, también lo hace la urgencia de resolver este problema fundamental.³⁴

³⁴ CESARONE, F.; MARTINO, M.L.; RICCA, F.; SCOZZARI, A. "Managing ESG ratings disagreement in sustainable portfolio selection", *Computers & Operations Research*, vol. 170 (2024), p. 106766. <https://doi.org/10.1016/j.cor.2024.106766>

4.3. Dilema entre sostenibilidad y rentabilidad

Según Milton Friedman (1962), "el objetivo principal de una empresa es aumentar la riqueza de sus accionistas".³⁵ Conciliar los objetivos financieros con los principios de sostenibilidad se ha convertido en una de las tensiones más relevantes del panorama inversor actual. Para muchos gestores de activos y clientes, persiste la creencia de que integrar criterios ESG en su proceso de inversión o invertir bajo criterios ESG puede implicar una renuncia parcial de su rentabilidad. Esta percepción se ve incrementada por la presión constante a la que están sometidos los gestores de inversión, tanto aquellos que pertenecen a las áreas financieras de las compañías de seguros, como los que forman parte de fondos de inversión u otras entidades financieras para maximizar el rendimiento de sus carteras. Esa presión proviene tanto de las propias entidades donde operan, como de los accionistas, clientes institucionales o particulares que exigen rentabilidad competitiva, lo que en ocasiones puede hacer que se perciba la sostenibilidad como una restricción adicional, en lugar de una oportunidad estratégica.

En este contexto, surge el temor de que integrar consideraciones sostenibles pueda limitar el universo invertible, reducir retornos o implicar mayores costes de gestión. Esta tensión entre rentabilidad y sostenibilidad ha dado lugar a un debate profundo sobre si la inversión responsable implica realmente sacrificar retornos o si, por el contrario, puede ser una vía para lograr un desempeño financiero igual o incluso superior en el largo plazo.

La evidencia acumulada en la última década contradice en gran medida esta percepción. Diversos estudios académicos y profesionales han demostrado que la incorporación de criterios ESG no sólo no compromete el rendimiento financiero, sino que puede mejorarlo en determinados contextos y horizontes temporales.

El informe elaborado por la NYU Stern Center for Sustainable Business en colaboración con Rockefeller Asset Management (2021) constituye uno de los metaestudios más amplios realizados hasta la fecha sobre la relación entre los criterios ESG y el rendimiento financiero.³⁶ Para ello, los autores analizaron más de 1.000 estudios académicos publicados entre 2015 y 2020, con el objetivo de

³⁵ FRIEDMAN, M. The social responsibility of business is to increase its profits. The New York Times Magazine, 13 de septiembre de 1970, págs. 122-126.

³⁶ WHELAN, T.; ATZ, U.; VAN HOLT, T.; CLARK, C. ESG and financial performance: Uncovering the relationship by aggregating evidence from 1,000 plus studies published between 2015–2020. NYU Stern Center for Sustainable Business y Rockefeller Asset Management, 2021. <https://www.icgn.org/sites/default/files/2021-08/ESG%20and%20Finacial%20Performance%20Uncovering%20the%20Relationship%20NYU%20Stern.pdf>

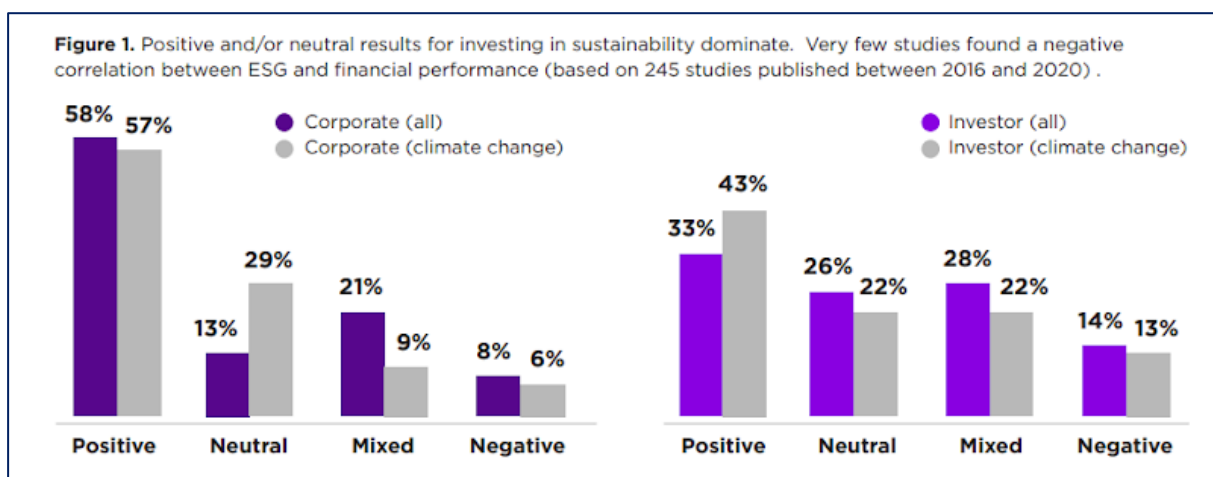
identificar patrones comunes y extraer conclusiones sólidas sobre cómo la integración ESG influye en los resultados financieros corporativos y de inversión. Este metaestudio refuerza la idea de que la sostenibilidad, lejos de suponer un lastre financiero, puede ser una palanca de valor a medio y largo plazo. Estas fueron las 6 principales conclusiones a las que llegaron:³⁶

1. **Mejor desempeño financiero a largo plazo:** Los efectos positivos del ESG sobre la rentabilidad se hacen más evidentes cuando se consideran periodos más largos. Las estrategias sostenibles tienden a generar valor progresivo a medida que maduran las iniciativas implementadas.
2. **La integración ESG supera al ‘screening’ negativo:** Las estrategias que integran activamente factores ESG en la selección y gestión de inversiones resultan más eficaces que aquellas que simplemente excluyen sectores o empresas con prácticas negativas. Esto se debe a que la integración considera riesgos y oportunidades de forma dinámica. Un estudio paralelo de Rockefeller Asset Management (Clark & Lalit, 2020) sugiere que dentro de las empresas ESG, aquellas que mejoran con el tiempo (“improvers”) tienen un potencial de alfa no correlacionado a largo plazo, incluso superior al de las empresas líderes actuales.
3. **Protección frente a crisis:** Las inversiones ESG ofrecen protección frente a riesgos a la baja, especialmente en periodos de crisis económicas o sociales. Durante la pandemia de COVID-19, por ejemplo, varios fondos ESG mostraron menor volatilidad y mejores resultados que sus homólogos tradicionales.
4. **Mejora del rendimiento gracias a factores influyentes:** La sostenibilidad impulsa el rendimiento financiero a través de factores como la innovación, la eficiencia operativa y una mejor gestión del riesgo. Las empresas que adoptan buenas prácticas ESG suelen atraer y retener talento, reducir su exposición a sanciones regulatorias y mejorar su reputación de marca.
5. Los estudios indican que prepararse para un futuro con unas emisiones **bajas en carbono contribuyen a mejorar el desempeño financiero.**
6. **La divulgación ESG no es suficiente por sí sola:** El simple hecho de divulgar información ESG no garantiza un mejor desempeño financiero. Lo relevante no es la cantidad de información publicada, sino la calidad, relevancia y la integración real de estos factores en la estrategia empresarial.

De este mismo informe se desprende el siguiente gráfico, en el que se observa que la mayoría de investigaciones revisadas encuentran una correlación positiva o neutra entre el desempeño financiero y la inversión bajo criterios ESG. En el caso de estudios centrados en empresas, un 58 % reporta una relación positiva,

mientras que sólo un 8 % encuentra una relación negativa. En los estudios centrados en inversores, los resultados son similares: un 43 % muestra una relación positiva y apenas un 14 % negativa. Estas cifras refuerzan la idea de que invertir en sostenibilidad no implica necesariamente un sacrificio de rentabilidad, y que, por el contrario, en muchos casos puede favorecer el desempeño financiero.

Gráfico 14. Resultados positivos y/o neutrales de invertir en el dominio de la sostenibilidad



Fuente: Whelan, T., Atz, U., Van Holt, T., & Clark, C. (2021)

¿Cómo calcular esta rentabilidad financiera ligada a la sostenibilidad?

Desde el Center for Sustainable Business de NYU Stern han desarrollado una metodología que busca cuantificar el valor financiero creado por las estrategias de sostenibilidad empresarial.³⁶ A diferencia de otros marcos más genéricos, conecta explícitamente las inversiones en sostenibilidad con mejoras en el desempeño financiero, ayudando a las empresas a identificar y monetizar los beneficios derivados de sus acciones ESG y a traducir estas iniciativas en valor económico tangible.

Este método proporciona un proceso estructurado para:

- Identificar las estrategias de sostenibilidad que adopta una empresa.
- Detectar los impulsores intangibles de valor que dichas estrategias activan (innovación, retención de talento, eficiencia operativa, gestión de riesgos, reputación...).
- Cuantificar el impacto financiero de esos impulsores a través de métricas económicas concretas (como ingresos incrementales, reducción de costes, mayor productividad o mejora de márgenes).

Este es un ejemplo que dan sobre cómo diversas estrategias de sostenibilidad pueden generar valor financiero:

Tabla 2. Valor financiero de las estrategias de sostenibilidad

<p>Descarbonización</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ahorro costes energéticos • Evitar volatilidad precios energía • Ahorrar tasas de carbono • Menor riesgo regulatorio • Cadena suministro más resiliente • Mayor lealtad de clientes 	<p>Circularidad</p> <ul style="list-style-type: none"> • Eficiencia operativa (menos residuos) • Ventas de productos nuevos • Menor coste de adquisición de clientes • Menos riesgo cadena de suministro • Beneficios mediáticos
<p>Abastecimiento sostenible</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mayor lealtad y calidad de proveedores • Menor riesgo reputacional • Apoyo comunitario • Menor coste de capital 	<p>Compromiso con los empleados</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mayor productividad • Menor riesgo operativo y reputacional • Menos demandas laborales • Reducción de costes de seguros (laborales) • Menor rotación, retención talento

Fuente: Whelan, T., Atz, U., Van Holt, T., & Clark, C. (2021)

Se puede ver claramente y de forma ágil los efectos inmediatos y medibles que distintas estrategias de sostenibilidad tienen sobre variables clave del desempeño financiero, como la reducción de costes operativos, la mejora de la productividad, la mitigación de riesgos y el fortalecimiento de la reputación corporativa. Esta relación directa entre sostenibilidad y valor económico refuerza el argumento de que integrar criterios ESG no solo responde a imperativos éticos o regulatorios, sino que también constituye una ventaja competitiva y financiera.

Para el sector seguros en específico, existen diversos estudios que proporcionan evidencias que contribuyen directamente al dilema entre sostenibilidad y rentabilidad. Uno de ellos, publicado por *Sustainability*, "Effects from ESG Scores on P&C Insurance Companies" (2023) tenía como objetivo determinar si las prácticas ESG adoptadas por las aseguradoras europeas están correlacionadas con un mejor desempeño financiero.³⁷ Para la muestra, se utilizaron 88 compañías aseguradoras europeas entre 2011 y 2020 y variables tanto de datos

³⁷ BRESSAN, S. Effects from ESG Scores on P&C Insurance Companies. *Sustainability*, vol. 15, núm. 16, 2023, pág. 12644. <https://doi.org/10.3390/su151612644>

ESG como medidas de rentabilidad como el ROA (Return on assets). Las principales conclusiones fueron las siguientes:

- Existe una relación positiva significativa entre el rating ESG agregado y el ROA, lo que sugiere que un mejor desempeño ESG puede generar una mayor rentabilidad para las aseguradoras.
- La dimensión ambiental mostró el vínculo más fuerte con la rentabilidad financiera, seguida por la dimensión social.
- Estos resultados refuerzan la idea de que las inversiones en sostenibilidad también pueden mejorar la eficiencia operativa y la reputación de las aseguradoras, así como estar mejor preparadas frente a crisis o riesgos sistémicos, lo que las hace más resilientes financieramente.

Otro estudio relacionado con el sector seguros, “Next in insurance: ESG – A growing sense of urgency”³⁸ también analizó aspectos del sector en concreto:

Este informe de PwC subraya cómo los factores ESG están pasando de ser una cuestión de cumplimiento o marketing a convertirse en una prioridad estratégica clave para las aseguradoras. PwC destaca que:

- Las aseguradoras líderes están utilizando el ESG como herramienta para diferenciarse en el mercado, atraer capital y fidelizar a los clientes.
- Como en el informe de Sustainability, PwC reafirma que la implementación efectiva de estrategias ESG puede ayudar a gestionar riesgos sistémicos (como el cambio climático) y reputacionales.
- La demanda creciente de los stakeholders es cada vez más notable; Inversores, reguladores y clientes exigen cada vez más transparencia y acciones verificables en sostenibilidad.
- Todo esto no solo impulsa cambios internos, sino que también condiciona el acceso a capital y la valoración bursátil de las aseguradoras.

El informe sostiene que las aseguradoras que integran eficazmente los factores ESG en sus estrategias tienden a ser más resistentes y rentables, ya que:

- La adopción de ESG puede reducir costes, mejorar la gestión de riesgos y generar ingresos sostenibles.
- Quienes lideren en ESG pueden obtener mejores calificaciones crediticias, acceso preferencial a capital y mayor confianza del mercado.

³⁸ PRICEWATERHOUSECOOPERS US. Next in insurance: ESG – A growing sense of urgency, PwC. <https://www.pwc.com.cy/en/services/assets/pwc-next-in-insurance-esg.pdf>

- Por contra, las que no lo hagan, corren el riesgo de quedar rezagadas frente a la competencia.

El informe también nombra los obstáculos que pueden frenar esta tendencia:

- La falta de estandarización en los indicadores ESG.
- La complejidad de los marcos regulatorios internacionales.
- Los riesgos del greenwashing.

Estos obstáculos dificultan que las aseguradoras puedan medir de manera efectiva el impacto ESG y comunicarlo con claridad.

Los artículos más recientes como el de Zou (2025) **“Research on the Relationship Between ESG and Corporate Financial Performance”** que explora la relación entre el desempeño en criterios ESG y el rendimiento financiero corporativo, basado en una revisión exhaustiva de estudios académicos, concluye que, en general, existe una asociación positiva entre ESG y resultados financieros, especialmente en contextos de alta incertidumbre o crisis.³⁹ Los estudios revisados encuentran efectos positivos en rentabilidad, valor de mercado y resiliencia. Por ejemplo, empresas con altos puntajes ESG demostraron mayor estabilidad financiera durante la pandemia de COVID-19, actuando como un “escudo protector” ante la volatilidad del mercado. Además, dimensiones como la responsabilidad social y la gobernanza mostraron vínculos particularmente fuertes con la rentabilidad, más que los factores ambientales, que a menudo presentan retornos más dilatados en el tiempo debido a sus elevados costes iniciales.

También Chen, S. (2023) **“Environmental, social, and governance (ESG) performance and financial outcomes: Analyzing the impact of ESG on financial performance”**, que analizó durante un intervalo de 10 años (2011–2020), utilizando una muestra de 3.332 organizaciones cotizadas a nivel mundial, la relación entre ESG y rentabilidad, concluyó que: una gobernanza corporativa eficaz, la responsabilidad social y el cuidado del medio ambiente pueden implementarse para aumentar el rendimiento sobre los activos.⁴⁰ Las empresas que adoptan estándares ESG obtienen ventajas sobre sus competidores en el mercado, mejor reputación corporativa entre las partes interesadas y empleados, mayores rendimientos de inversión, ventaja competitiva en el sector, mayor

³⁹ ZOU, M. Research on the relationship between ESG and corporate financial performance. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, núm. 186, 2025, págs. 61-67. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/2025.BL23675>

⁴⁰ CHEN, S.; SONG, Y.; GAO, P. Environmental, social, and governance (ESG) performance and financial outcomes: Analyzing the impact of ESG on financial performance. *Journal of Environmental Management*, vol. 345, 2023, pág. 118829. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.118829>

atractivo para inversores y prestamistas, mejor desempeño financiero y mayor lealtad del cliente.

4.4. Desafíos presentes y futuros; el impacto del gobierno de Trump

La situación actual de la sostenibilidad en los mercados financieros está experimentando un giro considerable, especialmente desde la vuelta de Donald Trump a la presidencia de Estados Unidos y su postura escéptica respecto al cambio climático. Trump comenzó retirando a Estados Unidos del Acuerdo del Clima de París, abandonando así los compromisos de descarbonización. También ha llevado a cabo la eliminación de más de 100 normativas ambientales, buscando desregular sectores clave como el energético, industrial y financiero. Trump lo tiene claro, está totalmente centrado en tener una producción de energía independiente, abundante y barata. Para ello, declaró la Emergencia Energética Nacional, con la que se pretende incrementar la producción nacional de combustibles fósiles, reduciendo la dependencia de fuentes de energía extranjeras y fortaleciendo la economía interna. Entre otras medidas, eliminan regulación para agilizar la exploración, reactivan proyectos para exportar gas licuado y suprimen todos los mandatos de energías verdes, como la obligación de vender el 50% de automóviles eléctricos en 2030.

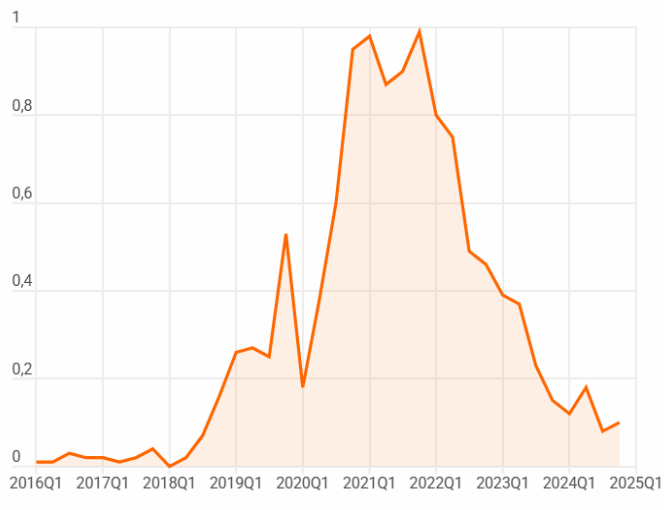
Su gobierno ha marcado un cambio de rumbo notable de las compañías en sus políticas de ESG provocando una reacción inmediata en el ámbito empresarial e inversor global. Tan solo durante el primer trimestre de 2025, los fondos ESG globales experimentaron salidas netas por valor de 8 600 millones USD, mientras que los fondos sostenibles en Estados Unidos vieron retiradas por 6 100 millones USD.⁴¹ Estas cifras se reflejan no solo en el posicionamiento institucional, sino también en el crecimiento del discurso político contrario al ESG. Estados como Texas y Florida han impulsado leyes que penalizan directamente la inversión ESG en fondos públicos, generando un entorno de incertidumbre para los gestores de activos y reduciendo el apetito por productos catalogados como sostenibles.

El fenómeno del 'greenhushing', o la tendencia a minimizar públicamente las referencias a la sostenibilidad, ha ganado terreno entre las grandes corporaciones. Según datos recientes, las menciones a sostenibilidad en las presentaciones de resultados del S&P 500 han descendido a niveles mínimos desde 2018, pasando de un pico cercano a 1 mención por empresa en 2021 a

⁴¹ KERBER, R. Trump agenda drives record outflows from global sustainable funds, Morningstar says. Reuters, 24 de abril de 2025. <https://www.reuters.com/sustainability/climate-energy/trump-agenda-drives-record-outflows-global-sustainable-funds-morningstar-says-2025-04-24/>

menos de 0,2 en la presentación del primer trimestre de 2025, como se evidencia en la siguiente gráfica.⁴²

Gráfico 15. Número de menciones por empresa de la palabra “Sostenibilidad” en las presentaciones de resultados del S&P 500 cada trimestre



Fuente: El economista, 2025

Este descenso no implica necesariamente que las compañías estén abandonando sus prácticas sostenibles, sino que temen represalias políticas o legislativas en estados con gobiernos republicanos.

Este cambio de tono también se ha reflejado en el sector financiero. Wells Fargo, uno de los principales bancos estadounidenses, anunció en 2025 su salida de la alianza climática Net-Zero Banking Alliance, siguiendo los pasos de otras entidades importantes como JPMorgan, Bank of America, Citigroup, Morgan Stanley o Goldman Sachs. Al mismo tiempo, grandes corporaciones estadounidenses están abandonando la emisión de bonos verdes, y algunos

⁴² EL ECONOMISTA. Las empresas 'borran' la ESG de sus presentaciones de resultados. El Economista, marzo de 2025. <https://www.economista.es/mercados-cotizaciones/noticias/13255857/03/25/las-empresas-borran-la-esg-de-sus-presentaciones-de-resultados.html>

gestores reconocen que los inversores ya no pagan una prima por estas emisiones.^{43,44,45}

Este viraje también tiene detractores en el mundo inversor que pueden perjudicar a los gestores de fondos estadounidenses, como ha sido el caso del fondo de pensiones holandés PME, que cuenta con 57.000 millones de euros en activos, una parte gestionada por gestoras americanas. PME está emitiendo una advertencia general a los gestores americanos por el temor a que estos estén cediendo a la presión de la administración de Trump para abandonar los principios básicos en cuanto a sostenibilidad. Ya han dejado claro que están revisando un mandato de gestión de 5.000 millones de euros que tenían con la gestora americana Blackrock, después de que este abandonara una coalición clave para los objetivos de net zero.

“Si los gestores de activos alinean sus intereses y sus políticas con la actual administración en Estados Unidos, entonces estamos legitimando también estos pasos y estas políticas al ofrecerles nuestros fondos” (Daan Spaargaren, estrategia senior en inversión responsable en PME).⁴⁶

Otros inversores de importancia en Europa, como Allianz Global Investors, advierten de que las políticas republicanas bajo el gobierno de Trump implican que Estados Unidos ya no puede ofrecer una “pista de inversión confiable”. El fondo danés AkademikerPension finalizó un mandato con State Street (gestora americana) por su pobre alineación con criterios climáticos y según un informe de FT, además de BlackRock y State Street, hay otros cientos de fondos europeos que están replanteando sus mandatos con gestoras estadounidenses ante la falta de compromiso con la sostenibilidad.

Mientras en EE. UU. los fondos ESG sufren una fuga de capital, Europa ha comenzado a absorber parte de esos activos. Morningstar reportó entradas por

⁴³ KISHAN, S.; WHITE, N. Wall Street banks keep quitting major climate alliance. Bloomberg, 4 de enero de 2025. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-01-04/wall-street-banks-keep-quitting-major-climate-alliance>

⁴⁴ KISHAN, S.; WHITE, N. JPMorgan quits Net-Zero Banking Alliance following Citi, BofA. Bloomberg, 7 de enero de 2025. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-01-07/jpmorgan-quits-net-zero-banking-alliance-following-citi-bofa>

⁴⁵ QUINTERO, J. P. BlackRock se suma a la estampida de bancos y gestoras que huyen de los compromisos contra el cambio climático. Cinco Días, 10 de enero de 2025. <https://cincodias.elpais.com/mercados-financieros/2025-01-10/blackrock-se-suma-a-la-estampida-de-bancos-y-gestoras-que-huyen-de-los-compromisos-contr-el-cambio-climatico.html>

⁴⁶ EL ECONOMISTA. Los grandes bancos de Wall Street abandonan en masa su alianza climática ante el regreso de Trump. El Economista, 25 de enero de 2025. <https://www.economista.es/banca-finanzas/noticias/13162932/01/25/jp-morgan-goldman-sachs-citi-bank-of-america-los-grandes-bancos-de-wall-street-abandonan-en-masa-su-alianza-climatica-ante-el-regreso-de-trump.html>

3.500 millones USD en fondos sostenibles europeos en los primeros dos meses de 2025.⁴⁷ **Esta reconfiguración del mapa inversor otorga a Europa una oportunidad estratégica para posicionarse como referente global en finanzas sostenibles.**

A diferencia del contexto político estadounidense, las instituciones europeas mantienen un enfoque coherente y ambicioso con la sostenibilidad. La existencia de marcos regulatorios como la Taxonomía de la UE, el SFDR o la Directiva de Información Corporativa en Sostenibilidad (CSRD) ha contribuido a establecer una base sólida que garantiza mayor transparencia y trazabilidad en las inversiones sostenibles. Europa ha consolidado una visión a largo plazo en la que la transición ecológica no es una opción, sino un eje estratégico. Esta estabilidad normativa y el compromiso público-privado convierten al continente en un destino atractivo para inversores globales que buscan alinear rentabilidad con impacto social y medioambiental.

De todos modos, Europa, por su parte, no está exenta de tensiones. La complejidad y el coste de este marco regulatorio ESG han llevado a gobiernos como el francés y el alemán a solicitar oficialmente una pausa y simplificación del paquete legislativo CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive). El gobierno francés emitió un documento instando a modificar el marco regulatorio europeo para impulsar la competitividad, comenzando por las normas ESG. Este gobierno, muy proclive en la agenda verde, ha pedido una pausa en la aplicación de nuevas regulaciones y una revisión de la regulación actual, en un contexto de enorme competencia internacional. También Alemania propuso una prórroga de dos años y la exención de obligaciones para las pymes, alegando que su economía se encuentra en recesión por segundo año consecutivo, y que este exceso regulatorio de Bruselas merma la competitividad de las empresas europeas.⁴⁸

A esto hacía precisamente alusión el sonado informe publicado por Mario Draghi sobre la competitividad de la Unión Europea, en el que explicaba las múltiples limitaciones, barreras al comercio interior y las trabas regulatorias a las que hacen frente las compañías europeas. La Comisión Europea, ante estas peticiones, está tomando diferentes acciones en el ámbito de la sostenibilidad, con el objetivo de simplificar los requisitos para evitar costos innecesarios, reducir la carga para pymes, aumentar la armonización de los requisitos en toda

⁴⁷ MORNINGSTAR. Global sustainable fund flows: Q1 2025 in review. 30 de abril de 2025. <https://www.morningstar.com/business/insights/research/global-esg-flows>

⁴⁸ ROWLANDS-REES, T.; MESANGER, M.; MCLENNAN, J. EU dials down green finance rules as US wages ESG war. Bloomberg, 2 de abril de 2025. <https://www.bloomberg.com/news/audio/2025-04-02/eu-dials-down-green-finance-rules-as-us-wages-esg-war-podcast>

la UE y dar más tiempo a las empresas para cumplirlos. Las propuestas legislativas se presentarán ahora al Parlamento Europeo y al Consejo para su consideración y adopción.

Entre ellas, ha adoptado un paquete de medidas para reducir en un 25% las cargas administrativas para empresas, y hasta un 35% para pymes. Este movimiento busca recuperar competitividad frente a Estados Unidos y Asia, y liberar hasta 50.000 millones de euros adicionales en inversión pública y privada. Según la Comisión Europea (2025) las nuevas medidas reducen el alcance de la directiva CSRD, introducen umbrales de materialidad financiera, y simplifican criterios técnicos como el de 'no causar daño significativo' en la taxonomía.⁴⁹

Esta relajación de normativas está llegando a varios sectores como el automovilístico, muy presionado con el coche eléctrico en los últimos años. El pasado 3 de marzo la presidenta de la Comisión Europea Úrsula Von der Leyen, anunció una propuesta para retrasar durante 3 años las cuantiosas sanciones previstas para 2025 a la industria automovilística por no reducir en un 15% las emisiones de CO2 respecto a 2021. Aunque el objetivo de reducción de emisiones se mantiene, se ha otorgado un margen temporal más amplio para flexibilizar su cumplimiento.

Esta tendencia hacia una mayor flexibilidad no implica una renuncia al compromiso con la sostenibilidad, sino un intento de abordarlo con mayor sentido práctico, preservando la ambición climática sin asfixiar a las empresas con una carga regulatoria excesiva.

Para las compañías aseguradoras, este entorno presenta desafíos significativos, tanto para su propia operativa (si operan en Estado Unidos), como, sobre todo, en sus carteras de inversiones. Por un lado, la falta de estabilidad normativa en EE. UU. afecta directamente a la capacidad de integración ESG en sus inversiones en ese país y, por otro, las tensiones geopolíticas y los cambios regulatorios europeos les exigen adaptabilidad para cumplir con los nuevos estándares y mantener la confianza de sus clientes. Según GlobalData (2025), uno de los factores que marcarán el devenir de la industria aseguradora en 2025 serán los factores ESG, ya que el 51,3% de los consumidores a nivel global cree que las aseguradoras tienen un papel fundamental en la lucha contra el cambio climático, lo que implica una responsabilidad adicional en un entorno donde las políticas sostenibles se han vuelto políticamente sensibles. Esta evolución regulatoria en Europa puede traducirse en una menor presión administrativa a corto plazo, aunque sin disminuir la necesidad de integrar criterios ESG de forma

⁴⁹ COMISIÓN EUROPEA. La Comisión simplifica las normas sobre sostenibilidad e inversiones de la UE. 26 de febrero de 2025.
https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_25_614

estructural y transparente en sus decisiones de inversión para construir carteras que no solo sean rentables, sino también sostenibles y resilientes.

5. Uso de la IA para optimizar el análisis ESG

La IA (Inteligencia Artificial) puede abordar de forma directa varios de los problemas detectados en el punto 4, particularmente en lo relativo a la calidad y consistencia de la información ESG disponible, tanto desde una óptica de análisis financiero como en el cumplimiento de expectativas regulatorias y sociales. Las aseguradoras, al ser inversores institucionales con un horizonte de inversión de largo plazo, están especialmente bien posicionadas para aprovechar los avances en machine learning, NLP (procesamiento de lenguaje natural) y análisis predictivo para fortalecer la toma de decisiones en materia de sostenibilidad.

En el informe de EY: “Artificial Intelligence and ESG: The stakes for organizations”, se indica que uno de los ámbitos principales en los que la IA puede ayudar a impulsar este análisis es en la **gestión de los datos**. Es una herramienta excelente para tratar ingentes cantidades de datos procedentes de diferentes fuentes, no siempre estructuradas, y puede estandarizarlos y verificarlos, haciéndolos más fiables.⁵⁰

Por ejemplo, en la última versión de los Estándares Europeos de Sostenibilidad (ESRS) incluyen 826 data points, de los cuales el 70% son cualitativos y 30% cuantitativos. Aquí la IA se vuelve indispensable. Procesa y analiza grandes cantidades de datos de sostenibilidad en toda la cadena de valor, no solo en el perímetro único de la compañía, haciendo gestionable toda esta información. Esto es clave para tomar decisiones, de gestión y de inversión, y para fijar los objetivos y métricas a largo plazo.⁵⁰

En este mismo informe se nombran otros factores en los que la IA puede ser muy beneficiosa para mejorar esta inversión con criterios ESG:

- **Evaluación automatizada de riesgos ESG:** EY destaca cómo los modelos de IA pueden detectar señales tempranas de riesgos ESG emergentes, algo clave para la gestión de carteras en aseguradoras. Por ejemplo, una IA entrenada para identificar controversias ambientales puede anticipar deterioros reputacionales o legales en activos en cartera. Esta capacidad permite adoptar una gestión de riesgos proactiva, alineada con los requerimientos de Solvencia II en cuanto a prudencia y evaluación de riesgos.

- **Aplicaciones en selección de activos e inversión responsable:** El informe destaca cómo la IA puede incorporar señales ESG a los modelos cuantitativos tradicionales de selección de activos, mejorando tanto la sostenibilidad como la

⁵⁰ EY. Artificial Intelligence and ESG: The stakes for organizations. 2024. <https://www.ey.com/content/dam/ey-unified-site/ey-com/es-es/insights/rethinking-sustainability/documents/ey-artificial-intelligence-esg-stakes-discussion-paper.pdf>

rentabilidad. Para la cartera de inversiones de una aseguradora, esto facilita una integración ESG más profunda, sin comprometer los objetivos de rentabilidad-riesgo.

- Transparencia y reporting automatizado: EY subraya que una ventaja clave de la IA es la automatización de procesos de reporting ESG, tanto internos como regulatorios. Esto es especialmente valioso ante las crecientes exigencias de divulgación en la UE (como la SFDR o la CSRD). Las compañías pueden usar IA para generar informes consistentes, trazables y ajustados a los requerimientos normativos, reduciendo carga administrativa y riesgos de greenwashing.

Además del informe de EY, existen otros informes que miden la capacidad de la IA de ser aplicada para diversas fases o necesidades de la integración ESG:

- Aprendizaje automático para ratings ESG alternativos: En el informe "*Towards the estimation of ESG ratings: A machine learning approach using balance sheet ratios*", se propone un modelo de aprendizaje automático que utiliza indicadores contables y financieros objetivos para estimar ratings ESG alternativos.⁵¹ Esta metodología resulta especialmente relevante para aseguradoras que buscan analizar emisores de bonos o acciones dentro de su cartera sin depender exclusivamente de proveedores tradicionales, cuyos ratings pueden diferir sustancialmente. A través del uso de algoritmos de machine learning se logra generar ratings más estables, menos sensibles a juicios subjetivos y potencialmente más transparentes. Este modelo logra una capacidad predictiva significativa, con una precisión de hasta el 85% para clasificar correctamente empresas en rangos de ESG.

- Análisis de datos: Continuando con el análisis de los datos, en el estudio "Alternative ESG Ratings: How technological innovation is reshaping sustainable investment" analiza cómo mediante IA es posible combinar bases de datos regulatorias, informes financieros, prensa y redes sociales para construir una visión 360° del perfil ESG de una empresa.⁵²

- Procesamiento de lenguaje para detectar greenwashing: Otra aplicación clave de la IA está en la identificación de exageraciones o manipulaciones en los informes ESG. El trabajo "Identifying exaggeration in ESG reports using machine learning techniques" demuestra que mediante técnicas de procesamiento de

⁵¹ CINI, F.; FERRARI, A. Towards the estimation of ESG ratings: A machine learning approach using balance sheet ratios. *Research in International Business and Finance*, vol. 73, 2024, pág. 102653. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102653>

⁵² HUGHES, A.; URBAN, M. A.; WÓJCIK, D. Alternative ESG ratings: How technological innovation is reshaping sustainable investment. *Sustainability*, vol. 13, núm. 6, 2021, pág. 3551. <https://doi.org/10.3390/su13063551>

lenguaje natural es posible detectar patrones de lenguaje sospechosos, incoherencias, exageraciones o distorsiones en las declaraciones no financieras de las empresas.⁵³En el informe se desarrolla un sistema automatizado que utiliza modelos de procesamiento del lenguaje natural (NLP) aplicados a textos ESG publicados por las empresas (como informes de sostenibilidad, memorias anuales, etc.). Estos textos son analizados para identificar “señales de exageración” que podrían anticipar una inconsistencia entre el discurso ESG y el comportamiento real de la empresa. De esta forma, es posible protegerse frente a riesgos derivados del greenwashing, ya que detectan con una precisión superior al 80% patrones de greenwashing en los informes ESG. Las señales más comunes de exageración incluyen el uso excesivo de términos cualitativos sin respaldo cuantitativo, la omisión de métricas clave o la inclusión de objetivos sin fecha límite ni metodología de seguimiento. Los gestores de inversiones pueden integrar estos modelos dentro de los procesos internos de análisis de inversiones.

- **Predictibilidad de comportamientos futuros y tendencias:** En el ámbito de la predictibilidad, la IA no solo permite clasificar mejor los activos ESG, sino que también puede predecir comportamientos futuros y evaluar tendencias. En el informe "Artificial Intelligence in ESG investing: Enhancing portfolio management and performance", se plantea cómo los modelos predictivos basados en IA pueden anticipar la evolución ESG de una empresa, proyectando su trayectoria futura.⁵⁴Esto permitiría a una aseguradora adaptar sus políticas de asset allocation anticipándose a cambios en la clasificación ESG de sus activos ya que, como hemos visto anteriormente, en muchas ocasiones la mayor rentabilidad financiera no viene únicamente de aquellas compañías que están mejor actualmente en términos ESG, sino también de aquellas que mejor están evolucionando hacia ello.

- **Machine Learning + XAI (IA explicable):** Para el área de inversiones de una aseguradora, que debe rendir cuentas ante su comité de inversiones, accionistas y supervisores, contar con herramientas de análisis ESG que no sea una “caja negra” es esencial. Cuando se combinan técnicas de "XAI" (inteligencia artificial explicable), se permite no solo calcular una puntuación ESG, sino también desglosar los factores que más contribuyen a dicha evaluación. Se debe no sólo clasificar, sino poder explicar por qué un activo es considerado más o menos

⁵³ LUO, Y.; CUI, X.; LIU, Q.; ZHOU, Q.; ZHANG, Y. Identifying exaggeration in ESG reports using machine learning techniques. *Data and Information Management*, vol. 9, núm. 2, 2024, pág. 100084. <https://doi.org/10.1016/j.dim.2024.100084>

⁵⁴ ADEOYE, O. B.; OKOYE, C. C.; OFODILE, O. C.; ODEYEMI, O.; ADDY, W. A.; AJAYI-NIFISE, A. O. Artificial intelligence in ESG investing: Enhancing portfolio management and performance. *International Journal of Science and Research Archive*, vol. 11, núm. 1, 2024, págs. 2194-2205. <https://doi.org/10.30574/ijrsra.2024.11.1.0305>

sostenible, lo que es vital para la toma de decisiones de inversión por parte de los gestores.

Con todo el abanico de uso en los procesos de inversión y en el análisis de las inversiones que hemos visto en estos informes y estudios, podemos concluir que la IA representa una herramienta estratégica clave para superar las principales barreras a la integración ESG en las inversiones de las compañías aseguradoras y de todo inversor que quiera integrar esta pata de sostenibilidad en sus decisiones de inversión. La IA no solo mejora la integración ESG al resolver problemas estructurales como la estandarización, la fiabilidad de los ratings o la recopilación de datos, sino que también potencia la capacidad analítica, la detección del greenwashing y la predicción de comportamientos sostenibles, así como la reducción de riesgos. Esto permite construir un modelo de análisis más sólido, transparente y adaptado a los retos actuales. Adoptar tecnologías como la IA no es solo una cuestión de eficiencia operativa, sino de credibilidad, competitividad y resiliencia en el largo plazo.

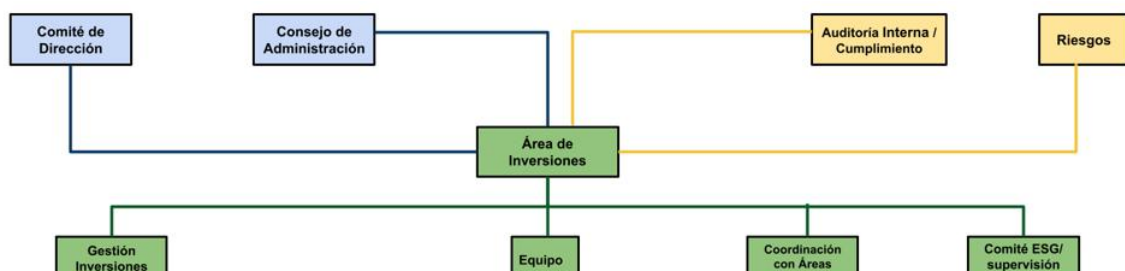
6. Diseño de propuesta para mejorar la integración ESG en las inversiones de una compañía aseguradora

Tras el análisis de las tendencias y de las metodologías que están utilizando actualmente las compañías de seguros para integrar prácticas ESG y sostenibles en sus carteras de inversión, así como los obstáculos y limitaciones que dificultan la implementación de estas (falta de estandarización, diversidad de ratings, retos en rentabilidad, greenwashing, etc...), es necesario avanzar hacia enfoques propios que permitan a los inversores institucionales, y en particular al sector asegurador, la incorporación real y eficiente de la sostenibilidad en sus carteras.

Se plantea la elaboración de una propuesta metodológica integral, orientada a dotar a todos los niveles de una entidad de seguros, especialmente al área de inversiones, de un protocolo práctico y aplicable que facilite la toma de decisiones alineadas con los principios ESG, sin perder de vista la rentabilidad, el perfil de riesgo y las limitaciones operativas del entorno asegurador.

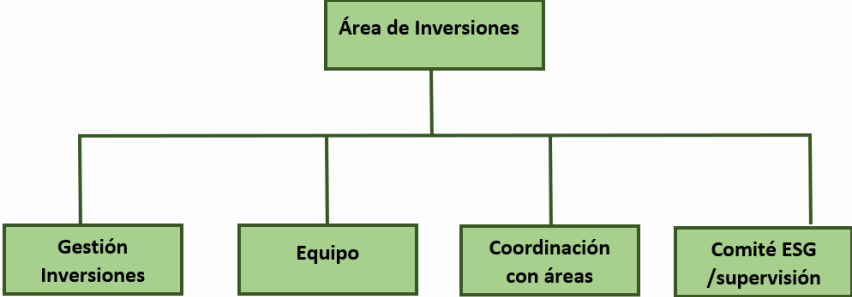
El objetivo no es reemplazar los modelos existentes, sino complementarlos con una visión integral, especialmente para compañías que todavía se encuentran en fases tempranas o intermedias del proceso de integración ESG en sus inversiones y que se enfrentan a retos como la falta de recursos, datos, metodología y presión reputacional. A través de este enfoque se busca avanzar hacia una integración ESG más estructurada, coherente y transparente, que permita integrar progresivamente la sostenibilidad en los procesos de inversión, el análisis de carteras y la gobernanza interna de las decisiones, consolidando así el rol del sector asegurador como actor clave en la transición hacia una economía más sostenible.

Con el siguiente esquema general se presenta la estructura principal sobre la que se articula la propuesta:



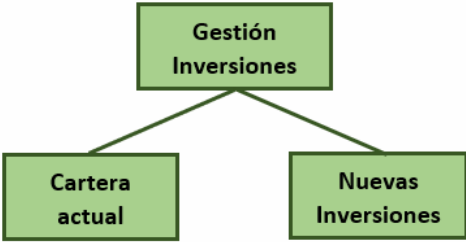
En él se representan los órganos y áreas implicados en la integración ESG. Aunque esta integración implica a múltiples áreas, el núcleo de esta propuesta se centra en el área de inversiones, al ser el principal canal de aplicación directa de los principios de sostenibilidad dentro de la gestión del capital. A partir de esta visión global, se desarrollará en detalle el papel, las funciones y el grado de implicación de cada uno de ellos en el proceso.

Partiendo de esta visión global, el análisis se inicia en el Área de Inversiones, núcleo central de la propuesta y punto de convergencia entre las directrices estratégicas definidas por los órganos de gobierno y la aplicación operativa de los criterios ESG:



Gestión de Inversiones:

La integración efectiva de la sostenibilidad en los procesos de inversión sigue siendo desigual y, como se ha visto anteriormente, aunque más del 80 % de las entidades encuestadas por ICEA en España afirmaban estar desarrollando proyectos de sostenibilidad en el área de inversiones y haber incorporado criterios ESG en sus políticas, solo el 15 % identifica al área de inversiones como responsable directa de dichas iniciativas. Esta desconexión revela que, en numerosas aseguradoras, la sostenibilidad aún no forma parte integral de la lógica de toma de decisiones del equipo inversor. Además, el bajo dato de impacto real de estos criterios en la gestión y selección de inversiones pone de manifiesto un grado de madurez todavía en fase temprana. Se deben desarrollar herramientas metodológicas concretas y aplicables que refuercen la integración de los factores ESG **tanto en la revisión de la cartera actual como en la evaluación de nuevas inversiones**, para lograr un enfoque sostenible más robusto, coherente y alineado con el total de inversiones.



Es fundamental abordar dos dimensiones complementarias dentro de la gestión de inversiones: la revisión previa de la cartera actual y el diseño de un protocolo claro para las nuevas inversiones. La primera permite evaluar y conocer el grado de alineación real de los activos existentes con los principios de sostenibilidad, mientras que la segunda garantiza que las futuras decisiones de inversión se fundamenten desde el inicio con los criterios ESG marcados por los gestores para la cartera. A continuación, se detallan distintas herramientas y estrategias aplicables en cada caso.

Todas las acciones y metodologías que se propondrán para evaluar y clasificar la cartera actual y orientar la incorporación de las nuevas inversiones deben entenderse como herramientas operativas que se aplican en coherencia con la **política ESG de inversiones** de la compañía. Esta política actúa como el marco rector que define los principios, objetivos, límites y prioridades en materia de sostenibilidad dentro del proceso inversor. Establece, entre otros aspectos, el nivel de ambición ESG que la entidad quiere aplicar, los sectores o prácticas excluidas, los enfoques preferentes, así como los criterios de materialidad e impacto. Por tanto, todas las estrategias expuestas se desarrollan dentro de los parámetros definidos en dicha política.

Cartera Actual:

El primer paso para una integración ESG eficaz es conocer en profundidad el grado de sostenibilidad de la cartera ya existente. Esto implica realizar un diagnóstico riguroso de los activos actuales, establecer objetivos de alineación ESG acordes con la política de inversión y definir una metodología de clasificación que permita segmentar las inversiones según su nivel de cumplimiento o riesgo en materia ambiental, social y de gobernanza. Esta evaluación inicial es clave para priorizar acciones correctivas, establecer planes de transición o desinversión y orientar las decisiones futuras.

Para iniciar el análisis ESG de la cartera actual, **debemos clasificar los activos por tipología**: La revisión ESG debe adaptarse a las particularidades de cada clase de activo. En los activos por excelencia dentro de las carteras del sector, renta fija y renta variable (representan más del 80% de la cartera) hay metodologías comunes y propias para medir el grado de sostenibilidad.

1. Renta Fija y Renta variable (estrategias a utilizar para ambas):

- **Exclusiones y filtros negativos:**

- Definir los sectores que la aseguradora no está dispuesta a financiar (armas controvertidas, carbón térmico, tabaco, etc.) como parte de su política ESG.
- Una de las herramientas más directas y de fácil implementación para limitar exposición reputacional.

- **Ratings ESG y scoring interno:**

- Selección de proveedores externos (MSCI, Sustainalytics, Bloomberg...).
- Para hacer frente a las limitaciones de estandarización → desarrollo de scoring propio ajustado al perfil de la aseguradora.
- Si no se disponen de recursos para el scoring propio, apoyo de **inteligencia artificial** en el análisis de ratings de diferentes

proveedores, ayudando a validar, complementar y detectar inconsistencias relevantes que orienten mejor la toma de decisiones.

- **Filtros positivos o enfoques "best-in-class":**

- Priorización de emisores que destacan por desempeño ESG dentro de su sector.
- No limitarse solo a los líderes actuales, sino incluir aquellos con trayectoria de mejora ("improvers"), que han demostrado ofrecer mayor potencial de rentabilidad y contribución al impacto positivo a medio plazo.
- El uso de IA puede ayudar a identificar estas trayectorias analizando tendencias históricas de indicadores ESG.

- **Análisis de controversias o principales incidencias adversas**

- Parte muy importante del análisis, aunque actualmente solo lo realizan el 50% de las aseguradoras.
- Nos permitirá una mejor y ágil gestión del riesgo ante eventos que suelen tener grandes efectos negativos en la valoración de los activos.
- El uso de IA (evaluación automatizada) facilita la detección temprana de controversias mediante el análisis de noticias, redes sociales y bases de datos especializadas en tiempo real.

- **Metodología de doble materialidad**

- Integración de los dos enfoques, tanto el impacto financiero de los factores ESG sobre la rentabilidad de los activos (materialidad financiera), como el impacto que las inversiones tienen en el medioambiente y la sociedad (materialidad de impacto).
- Priorización según el perfil de la aseguradora, asignando mayor peso a los factores más críticos según la estrategia y sensibilidades de la entidad
- Incorporar herramientas de IA (análisis de datos) que faciliten el cruce masivo de datos financieros y de sostenibilidad (tanto de las cuentas anuales como del informe no financiero, entre otros) para identificar relaciones no evidentes entre impacto e incidencia financiera.

- **Alineación con ODS y taxonomía UE**

- Estimar qué parte del negocio de cada emisor contribuye positivamente a cada Objetivo de Desarrollo Sostenible, y en qué medida la actividad económica está alineada con la taxonomía europea.

- Apoyarse en herramientas automatizadas e inteligencia artificial (análisis de datos y NPL) para escanear información pública y no financiera, lo que permite identificar el grado de alineación con los ODS y taxonomía de forma ágil.
- **Estimación de huella de carbono:**
 - Calcular el nivel de emisiones financiadas y el riesgo climático de los emisores.
 - Únicamente lo utiliza el 55,9% de las aseguradoras, una cifra aún baja dada la relevancia crítica de las emisiones financiadas en la evaluación del impacto ambiental real de una cartera y en la alineación con los objetivos internacionales de neutralidad en carbono.
 - Puede establecerse un objetivo de descarbonización gradual (por ejemplo, objetivo Net Zero 2050) con hitos intermedios.
 - Actualmente existen metodologías y herramientas ampliamente estandarizadas y sencillas que facilitan su medición y seguimiento de forma accesible para las entidades aseguradoras.
 - En este punto, de nuevo, es tan importante la evolución que tiene el emisor como la situación actual, para detectar a los “improvers” en este aspecto.

2. Renta fija:

En el caso de la renta fija, se incorporan medidas adicionales orientadas a analizar con mayor profundidad su sostenibilidad.

● Clasificación por tipo de bono ESG

- Clasificar e identificar, entre el total de bonos de tu cartera, aquellos bonos verdes, sociales, sostenibles y sustainability-linked bonds (SLB).
- Para no caer en el simple etiquetado y posible greenwashing, utilizar herramientas de IA/NLP para revisar automáticamente los **green bond frameworks y second party opinions**. Estos son documentos que emiten las entidades que lanzan bonos verdes, y en los que explican los proyectos que van a financiar, como los evalúan, el seguimiento que harán y los criterios que usan para considerar que el bono es realmente sostenible. Las second party opinions son evaluaciones independientes emitidas por entidades externas que revisan ese framework y confirman si cumple con los estándares del mercado. Esto permite automatizar y estandarizar la evaluación de bonos sostenibles dentro de una cartera de renta fija sin tener que leer manualmente

decenas de documentos extensos. Facilita la toma de decisiones, mejora la trazabilidad y reduce el riesgo de greenwashing.

- En renta fija pública, considerar la exposición del país a riesgos físicos climáticos o a la transición energética.

3. Renta Variable:

En la renta variable también se incorporan medidas adicionales a las anteriores:

- **Engagement accionarial:**

- A pesar de que en la renta fija está empezando a usarse, es mucho más habitual en la renta variable, donde somos accionistas y por lo tanto tenemos parte de la propiedad de la compañía en la que invertimos.
- Participación activa como accionista para influir en las prácticas ESG de las empresas en las que se invierte. Si somos accionistas con un peso poco significativo, unirse a iniciativas colectivas promovidas por grupos de inversores institucionales

- **Política de voto y voto sostenible**

- Desarrollo de una política de voto ESG alineada con los valores y compromisos sostenibles de la aseguradora.
- Ejecución del voto en juntas generales sobre temas clave: clima, diversidad, derechos humanos...
- Puede hacerse directamente o a través de delegación (gestoras externas que aplican políticas de voto sostenibles).

4. Fondos de inversión y fondos de capital riesgo:

- **Clasificación SFDR (Artículos 6, 8 y 9)**

- Primera segmentación básica y obligatoria según el marco SFDR.
- Limitación: la clasificación no siempre refleja la calidad real ESG, especialmente en los artículos 8.

- **Revisión de la estrategia ESG declarada**

- Análisis cualitativo del folleto del fondo, política de inversión, informes ESG y documentación complementaria, objetivos medibles...
- Se puede usar IA/NLP para escanear y comparar documentos de manera automatizada, identificando “claims” sin respaldo o inconsistencias.

- **Validación mediante análisis de carteras (look-through)**
 - Si se dispone de la cartera subyacente (al menos en parte), aplicar nuestra metodología ESG sobre los activos subyacentes.
- **Análisis de greenwashing (alertas tempranas)**
 - Incorporar herramientas de IA/NLP que identifiquen señales de greenwashing en las comunicaciones del fondo.
- **Valuación de la entidad gestora / gestor**
 - Analizar el compromiso ESG de la entidad gestora, más allá del fondo concreto.
 - Esto se puede automatizar con IA consultando registros públicos y redes institucionales.
- **Inclusión de criterios de impacto (especialmente en capital riesgo)**
 - En fondos de private equity o venture capital, evaluar si los proyectos tienen impacto verificable y cómo se mide.
 - Aquí el riesgo de greenwashing es más alto, por la falta de datos públicos. La IA puede ayudar a evaluar documentos internos, KPIs reportados o incluso presentaciones de las compañías del fondo.

SISTEMA DE CLASIFICACIÓN DE LA CARTERA ACTUAL

Una vez analizadas en detalle las principales estrategias y metodologías para evaluar la sostenibilidad de los activos en cartera, es el momento de proceder a una clasificación global de las inversiones existentes según su grado de alineación ESG. Para ello, se propone la implementación de un sistema práctico de evaluación basado en el análisis individual de cada una de las estrategias previamente descritas (exclusiones, ratings, doble materialidad, controversias, etc.), aplicando los criterios definidos en la política ESG de la entidad o aquellos establecidos por el propio departamento de inversiones.

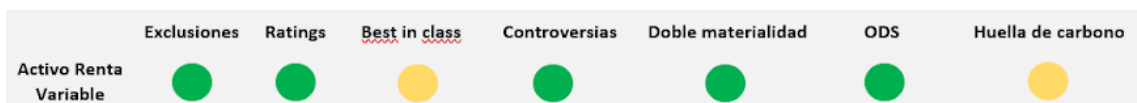
Este sistema permitirá valorar, para cada activo, el grado de cumplimiento o alineación con los principios de sostenibilidad definidos por la compañía. En función de los resultados obtenidos, se asignará una valoración a cada estrategia aplicada sobre el activo, utilizando una escala basada en tres niveles:

- **Verde:** cuando el activo presenta un buen desempeño ESG en la estrategia evaluada o cumple satisfactoriamente con los estándares que hemos definido previamente.

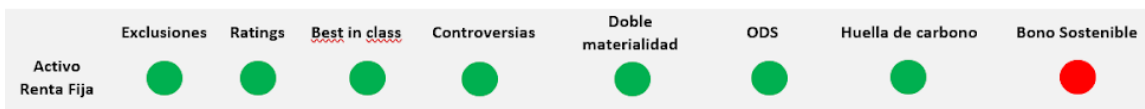
- **Amarillo:** cuando el desempeño es intermedio, se detecta potencial de mejora o se considera necesario un seguimiento más estrecho para evaluar su evolución.
- **Rojo:** cuando el activo no cumple con los criterios mínimos establecidos o presenta un riesgo ESG significativo que lo aleja de los principios definidos.

Con esta evaluación, visualmente similar a un semáforo, podremos construir para cada activo una línea de clasificación compuesta por diferentes colores según el grado de cumplimiento de las estrategias aplicadas, lo que facilitará una lectura rápida y eficaz de su grado de sostenibilidad.

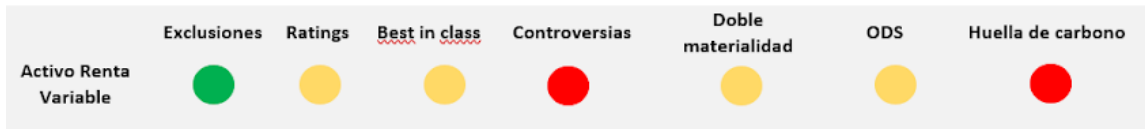
A continuación, se muestran ejemplos de cómo quedaría este detalle para cada activo:



En este caso, podemos ver cómo el activo de renta variable cumple con gran parte de los criterios ESG evaluados. Hay dos aspectos en los que muestra un nivel intermedio (amarillo): Best in class, esto nos indica que no se posiciona como líder dentro de su sector, lo que nos puede dar una oportunidad para analizar qué compañía sí es líder en el sector para tenerla en cuenta como posible inversión o simplemente dar una señal para analizar el motivo con más en profundidad. También la huella de carbono, donde tal vez presenta emisiones que podrían mejorarse, o bien no hay objetivos de descarbonización definidos o en línea con el objetivo net-zero. Esto también nos puede hacer investigar más este aspecto de este activo en concreto.



En el caso de este activo de Renta Fija, a pesar de no ser un bono catalogado como sostenible, el emisor presenta muy buenas valoraciones en los criterios analizados, por lo que desde un punto de vista ESG podríamos estar tranquilos ya que está alineado con los criterios de sostenibilidad. Esto evidencia que no es imprescindible que un activo esté etiquetado como “sostenible” para estar alineado con el ESG, siempre que sus fundamentales estén justificados y evaluados. Por lo tanto, esta herramienta permite no solo clasificar, sino también detectar oportunidades con buen perfil ESG más allá del etiquetado comercial, evitando caer en sesgos o estrategias de greenwashing.



En este último ejemplo de renta variable se puede ver como el activo, a pesar de pasar el primer filtro de exclusiones, presenta muchas deficiencias en el resto de criterios. Destaca el color rojo en controversias y huella de carbono, lo que nos da una señal clara de riesgo negativo y de que tengamos que realizar un análisis en profundidad y de forma ágil para tomar una decisión sobre si queremos seguir invertidos en él o excluirlo de nuestra cartera, evitando así un posible deterioro de su valor en mercado y evitarnos una posible pérdida financiera. Este ejemplo deja claro que no podemos quedarnos únicamente con el filtro de exclusiones por sector, ya que utilizar solo esa variable no es realizar una correcta evaluación ESG.

Nuevas Inversiones

Para el proceso de análisis de nuevas inversiones, además del análisis financiero tradicional que ya forma parte del procedimiento habitual, se propone incorporar de forma estructurada un análisis ESG específico.

- **Análisis estructurado por criterios ESG**

- Aplicar la batería de metodologías utilizadas también para la cartera actual a cada nueva opción de inversión y realizar la clasificación por colores.
- En el caso del criterio de exclusión, que es el primero que analizamos, si no lo cumple ya queda automáticamente descartada y no es necesario realizar el resto del análisis.

- **Preselección basada en umbrales mínimos ESG**

- Establecer criterios de corte o niveles mínimos aceptables en los indicadores ESG clave definidos (ratings, ausencia de controversias, huella de carbono...)
- A diferencia de la cartera actual, donde muchos activos ya están asignados a productos de ahorro o macheados, lo que dificulta su desinversión inmediata, en el caso de las nuevas inversiones aplicar umbrales mínimos ESG desde el inicio permite incorporar únicamente activos que cumplen con los estándares sostenibles establecidos.

- **Objetivos de mejora y planes de transición**

- Es fundamental que la compañía defina con antelación **objetivos concretos de mejora en sostenibilidad** para el conjunto de la cartera. Estos objetivos deben estar cuantificados y acotados en el

tiempo (objetivos anuales, bianuales...) de mejora en diferentes criterios, a definir por cada compañía (mejora de rating ESG promedio, % de reducción de la huella de carbono, incremento del % de emisores best-in-class, disminución de controversias, etc.).

- Contar con estos objetivos bien definidos permite evaluar cómo cada nueva inversión contribuye o no al progreso de dichos compromisos, facilitando así una toma de decisiones alineada con estos.
- En renta fija, por ejemplo, las emisiones pueden incluir cláusulas vinculadas a objetivos ESG (KPI triggers), si no cumplen, el cupón aumenta. Esto es un incentivo para los emisores a cumplir con estos objetivos, ya que les afecta financieramente directamente.

- **Inclusión en seguimiento post-inversión**

- Toda nueva inversión incorporada deberá incluirse en el sistema de control y seguimiento ESG más exhaustivo que las inversiones que ya tenemos en cartera y conocemos mejor.

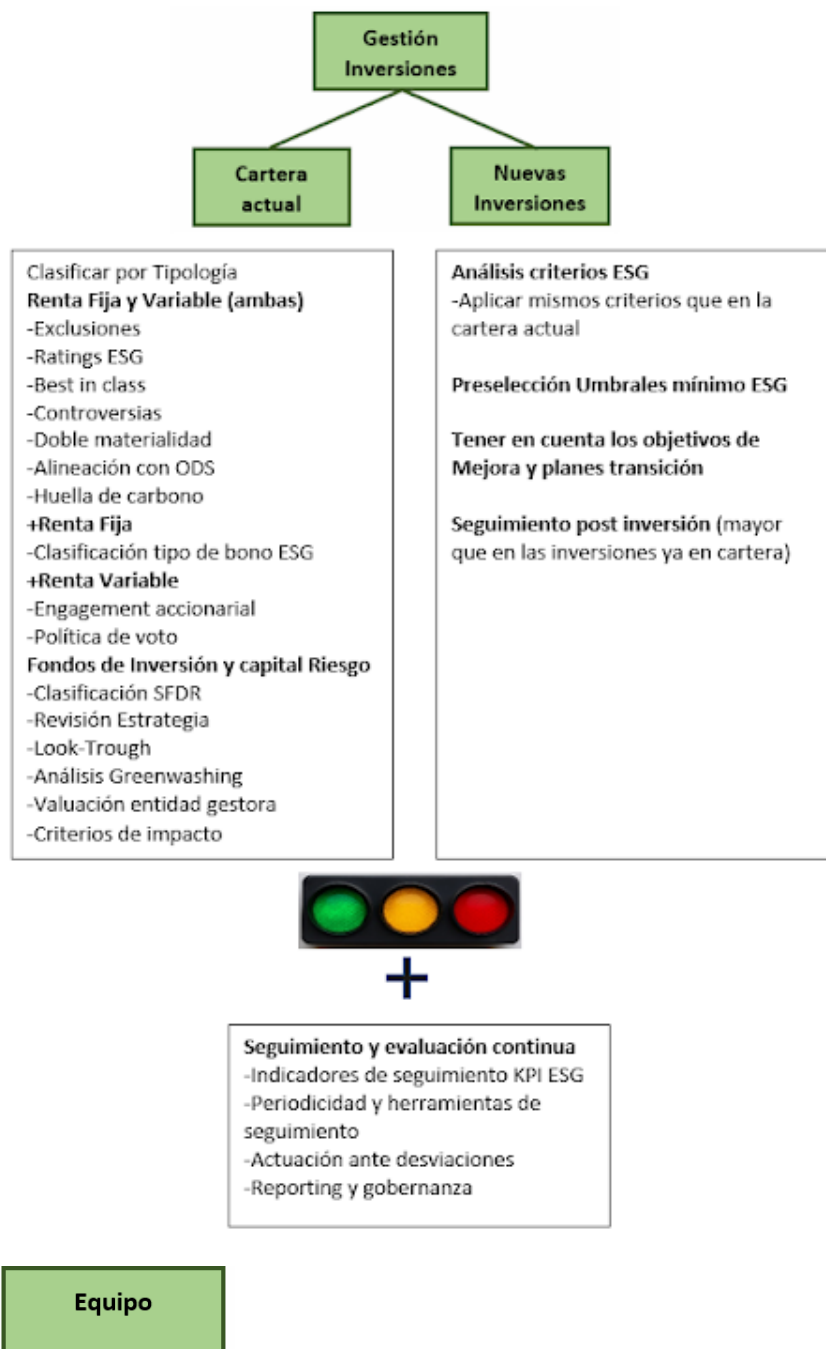
Seguimiento y evaluación continua de la integración ESG

Una integración ESG efectiva no finaliza con la evaluación inicial de las inversiones, requiere de un sistema de seguimiento continuo, basado en indicadores claros y mecanismos que permitan ajustar la estrategia en función de la evolución de los activos y de los objetivos de sostenibilidad definidos por la entidad.

- **Definición de indicadores clave de seguimiento (KPIs ESG)**

- Algunos KPIs útiles y fácilmente medibles para una aseguradora podrían ser:
 - % de activos en cada categoría (verde, amarillo, rojo) según el sistema de clasificación interno.
 - Evolución del rating ESG promedio de la cartera total y por tipo de activo.
 - % de activos alineados con ODS / taxonomía UE.
 - Evolución de la huella de carbono financiada y % de reducción.
 - Número y tipo de controversias ESG activas en la cartera.
 - % de inversiones bajo engagement activo (en renta variable).
 - % de bonos verdes / sostenibles sobre total de renta fija.
 - % de fondos artículo 8 y 9 sobre el total.

- **Periodicidad y herramientas de seguimiento**
 - Establecer una frecuencia periódica de revisión de los activos, y automatizarla lo máximo posible.
 - Utilizar alertas automáticas cuando algún activo sufra una degradación relevante en términos ESG, o por ejemplo, cuando haya una reducción en el color de una de las variables analizadas.
 - Revisión semestral o anual por parte del comité de inversiones ESG.
- **Mecanismo de actuación ante desviaciones**
 - Activar planes de mejora o revisión en activos que hayan empeorado su perfil ESG.
- **Reporting y gobernanza**
 - Integración de estos KPIs en los informes periódicos internos
 - Incluir en la política de inversión ESG una sección dedicada al seguimiento y reporting.
 - Asegurar la trazabilidad y explicación de las decisiones ante el comité de inversiones y el consejo.



Equipo

La integración efectiva de los criterios ESG en las decisiones de inversión no puede depender únicamente de metodologías o herramientas técnicas: requiere contar con un equipo preparado, alineado y comprometido con los principios de sostenibilidad. El capital humano del área de inversiones es el verdadero motor de una gestión ESG rigurosa y consistente. Por ello, resulta clave reforzar sus capacidades, responsabilidades y motivaciones, asegurando que cuenten con los conocimientos, recursos e incentivos adecuados para aplicar de forma transversal los criterios ESG en su labor diaria. La escasez de talento ESG es un desafío clave para las empresas. Según el informe Talent Forecast, elaborado por KPMG en colaboración con CEOE, Fundación Telefónica, Microsoft, LinkedIn, Universia y Fundación SERES, el 78% de las empresas españolas

afirma tener serias dificultades para incorporar profesionales ESG; un 85% reconoce que la demanda de estos perfiles ha crecido y un 95% proyecta que se intensificará en los próximos años. Este déficit no solo ralentiza proyectos sostenibles, sino que también impacta en la competitividad. Es por ello que las organizaciones ya apuestan por estrategias de upskilling y reskilling:

- **Formación especializada en ESG**

- Programas de formación continua para todos los miembros del equipo de inversiones en materia de sostenibilidad, normativas (SFDR, CSRD, taxonomía UE), finanzas sostenibles y análisis ESG.
- Formación sobre herramientas digitales, uso de IA (que como hemos visto será clave en los procesos de análisis), interpretación de ratings, y metodologías como la doble materialidad o la huella de carbono.
- Cursos certificados (PRI Academy, CFA ESG Certificate, etc.) para reforzar la credibilidad técnica.

- **Integración del conocimiento ESG en el proceso de inversión**

- Promover dinámicas de trabajo en las que el análisis ESG no sea una tarea adicional, sino que esté integrado desde la etapa de originación y estructuración de las decisiones de inversión.
- Fomentar el diálogo interno y la cultura ESG como elemento transversal, con reuniones periódicas para compartir aprendizajes o novedades ESG relevantes con el resto de áreas implicadas en ESG. De esta forma, lograremos cerrar la brecha de que únicamente el 15 % de las aseguradoras identifica al área de inversiones como responsable de iniciativas ESG.

- **Soporte tecnológico y recursos**

- Dotar al equipo de herramientas específicas (plataformas ESG, dashboards, IA para screening) para facilitar su análisis y toma de decisiones sostenibles.
- Establecer una relación directa con proveedores especializados (consultoras ESG, proveedores de datos) para soporte técnico y estratégico.

- **Incentivos ligados a objetivos ESG**

- Es posible incluir indicadores ESG entre los objetivos de desempeño del equipo de inversiones (cumplir con los KPI ESG, mejorar el grado de análisis ESG....)

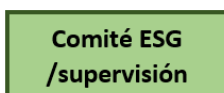
Coordinación con áreas

La integración ESG no es solo una cuestión del área de inversiones, sino que requiere la implicación de distintos departamentos para ser efectiva y coherente a nivel organizativo. Una correcta coordinación entre departamentos permite alinear los esfuerzos, compartir datos clave, automatizar procesos y asegurar que la sostenibilidad impregne toda la cadena de valor financiera. Los departamentos variarán en función de cada compañía, pero si hay determinadas áreas las cuales resulta esencial que colaboren con Inversiones para esta integración.

- **Departamento de Productos:** Colaborar estrechamente en el diseño de productos de ahorro y seguros con componente ESG. Asegura que las inversiones seleccionadas respondan al posicionamiento sostenible de los productos ofrecidos al cliente.
- **Departamento de TI:** Impulsar la automatización de procesos ESG, desde la recopilación de datos hasta la clasificación o reporting.
- **Departamento de Reporting:** Proporcionar información periódica y precisa sobre el desempeño ESG de la cartera. Colaborar en el diseño de KPIs sostenibles y en el cumplimiento de normativas de reporte.
- **Departamento de Marketing y Comunicación:** Alinear el discurso ESG con la realidad de las inversiones. El equipo de inversiones debe aportar datos y argumentos sólidos para comunicar con transparencia y evitar prácticas de greenwashing.
- **Departamento de Cumplimiento Normativo:** Garantizar que las inversiones ESG respeten el marco regulatorio vigente y no generen riesgos reputacionales o de incumplimiento.
- **Dirección de Sostenibilidad o ESG (si existe):** Definir conjuntamente la política ESG de la compañía, establecer los umbrales y prioridades estratégicas de la parte de las inversiones.
- **Área Comercial / Red de Distribución:** Trasladar estrategia ESG de la entidad al cliente final, promoviendo productos sostenibles de forma alineada y transparente.

Una vez identificadas las áreas principales, se deben establecer mecanismos claros de colaboración y comunicación:

- **Definir de roles y responsabilidades:** Establecer por escrito qué función cumple cada área respecto a la integración ESG en las inversiones: quién recopila datos, quién valida, quién reporta, etc.
- **Flujos de información estructurados:** Diseñar mecanismos de traspaso y acceso a la información ESG entre departamentos.
- **Formación cruzada entre departamentos:** Organizar sesiones conjuntas donde unos departamentos entiendan las necesidades del resto en esta materia (por ejemplo, inversiones entienda los retos de reporting o IT conozca las necesidades de scoring ESG).
- **Integración ESG en los sistemas internos:** Facilitar que la información ESG fluya entre áreas mediante sistemas comunes o compatibles.
- **Incentivos compartidos o KPIs comunes.**



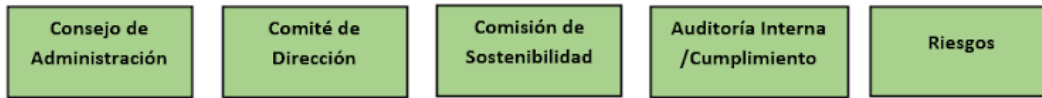
Para garantizar una implementación efectiva, coherente y supervisada de los principios ESG en toda la organización, es importante la constitución de un Comité ESG y de supervisión transversal. Este comité actuará como órgano de gobernanza interna, encargado de coordinar, supervisar y evaluar las estrategias de sostenibilidad de la entidad, alineando las decisiones con los objetivos estratégicos en materia ESG.

Este comité debería estar formado por especialistas de diferentes áreas y departamentos, entre los que estará personal del área de inversiones, para garantizar que las decisiones estratégicas en materia de sostenibilidad estén alineadas con la operativa real de inversión y se integren de forma efectiva en la gestión de carteras.

Entre todas las funciones de este Comité, las relacionadas con Inversiones serían:

- **Supervisar que la política ESG de inversiones se cumpla, así como proponer revisiones de esta al Consejo o Comité.**
- **Supervisar el grado de integración ESG en las carteras de inversión.**
- **Revisar los principales KPI ESG, alertas o desviaciones.**
- **Evaluar propuestas de nuevos productos financieros sostenibles.**
- **Asegurar la coordinación entre departamentos.**

- Preparar el reporting a dirección general, consejo de administración o comisiones de sustentabilidad (si existen en la entidad).



Órganos con responsabilidad en la integración ESG de las inversiones:

- **Consejo de Administración:**
 - Aprueba la Política ESG de inversiones, como parte de su función estratégica.
 - Supervisa los riesgos financieros y no financieros, incluyendo los relacionados con la sostenibilidad.
 - Garantiza que la estrategia ESG está alineada con los objetivos corporativos.
- **Comité de Dirección:**
 - Traduce las directrices del Consejo en planes operativos concretos.
 - Asigna recursos humanos y tecnológicos para implementar la estrategia ESG.
 - Impulsa la cultura de sostenibilidad en toda la organización.
 - Posibilidad de incluir objetivos ESG en los bonus de los directivos de las compañías.
- **Comisión de Sustentabilidad (si existe a nivel corporativo):**
 - Supervisar la implementación de la estrategia ESG corporativa.
 - Asegurar la coherencia entre la política ESG de inversiones y la estrategia general de sostenibilidad.
 - Impulsar iniciativas transversales, como la adhesión a compromisos internacionales (PRI, Pacto Mundial de la ONU) o la publicación de informes de sostenibilidad.
 - Informar al Consejo sobre riesgos no financieros y cumplimiento normativo relacionado con ESG.

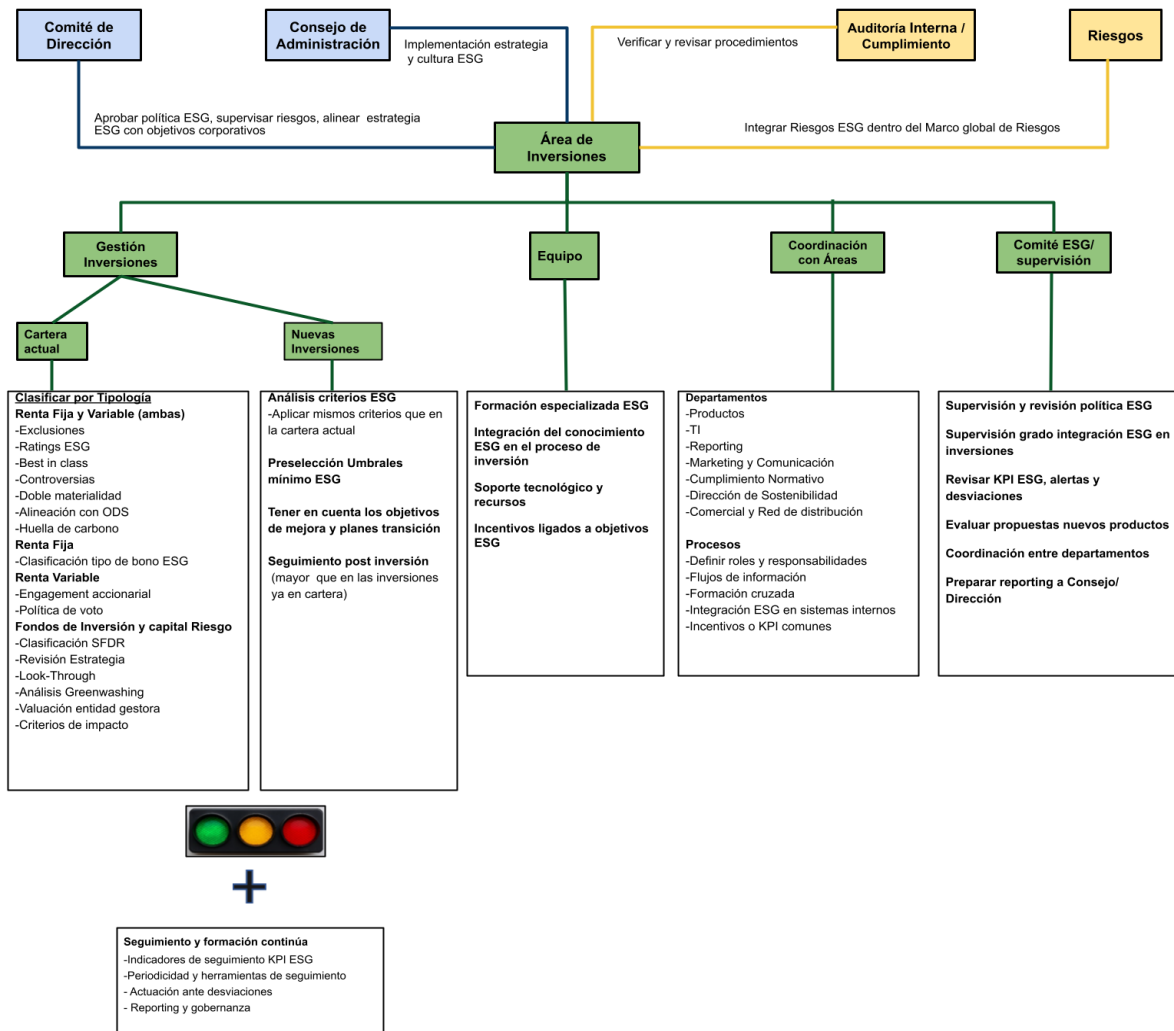
Otros órganos de supervisión en la integración ESG:

- **Auditoría Interna / Cumplimiento:**
 - Verifica que las inversiones cumplen con la política ESG definida.
 - Evalúa el riesgo de greenwashing o incumplimientos normativos.

- Realiza revisiones periódicas sobre los procedimientos de inversión sostenible.
- **Departamento de Riesgos:**
 - Integra los riesgos ESG dentro del marco global de riesgos.
 - Apoya en la modelización de riesgos climáticos, reputacionales o de transición.

Con todo lo expuesto durante esta tesis, esta sería la representación visual de la propuesta integral para llevar a cabo una integración efectiva de los criterios ESG en las Inversiones en todos los niveles de la entidad:

Gráfico 16.



Fuente: Elaboración propia

7. Conclusiones

Integrar la sostenibilidad en las inversiones no es un camino único, sino uno que evoluciona a medida que lo hacen la conciencia social, la regulación y las herramientas disponibles. No existe una única verdad ni un modelo definitivo, hay principios compartidos, sí, pero cada entidad debe construir su propia hoja de ruta. Esta tesis no busca proporcionar un manual infalible, sino ofrecer un marco de acción que acompañe ese proceso. Porque en la integración ESG no se trata solo de aplicar filtros o métricas, sino de replantear el propósito mismo de invertir, no solo para obtener rentabilidad, sino para generar impacto. Las siguientes conclusiones recogen los principales aprendizajes que podrían guiar ese proceso:

- La integración ESG en el sector asegurador aún presenta un grado de madurez desigual, pese a los avances recientes. Aunque muchas aseguradoras han iniciado proyectos sostenibles, la aplicación real de los criterios ESG en las decisiones de inversión todavía es limitada.
- Obstáculos estructurales como la falta de estandarización en los ratings ESG, la dificultad para acceder a datos fiables y el dilema entre sostenibilidad y rentabilidad dificultan una integración homogénea.
- El área de inversiones desempeña un papel clave en la implementación ESG, siendo el canal directo de aplicación de los criterios de sostenibilidad en las decisiones financieras.
- Para una integración completa, es esencial la implicación transversal de toda la entidad, involucrando no solo al área de inversiones, sino también a todas aquellas áreas que, de forma directa o indirecta, influyen en la toma de decisiones, la gestión del conocimiento y la definición del propósito corporativo. Solo desde un enfoque verdaderamente colaborativo es posible consolidar una cultura ESG coherente y duradera.
- La inteligencia artificial puede solventar varias limitaciones actuales, mejorando la calidad del análisis ESG, los datos disponibles, automatizando procesos y anticipando riesgos con mayor precisión.
- La política ESG de inversiones actúa como marco rector que define los objetivos, exclusiones, umbrales mínimos y prioridades estratégicas que guían la toma de decisiones.
- El diagnóstico ESG de la cartera actual es esencial para entender su situación de partida, clasificar activos y establecer planes de mejora o desinversión.
- Las nuevas inversiones deben pasar filtros ESG desde su análisis inicial, asegurando que cada incorporación contribuya a los objetivos sostenibles definidos.

- Es necesario establecer KPIs y un sistema de seguimiento ESG periódico que permita evaluar la evolución de la cartera y ajustar estrategias de forma dinámica.

- El compromiso de los órganos de decisión como el Consejo, la Dirección General y los comités especializados es imprescindible para consolidar la sostenibilidad como eje estratégico, lo que incluye la posibilidad de vincular ciertos objetivos ESG a los sistemas de incentivos y evaluación de desempeño, en línea con las mejores prácticas del sector.

En definitiva, esta propuesta metodológica pretende ser un punto de partida práctico y adaptable para las entidades aseguradoras que desean avanzar en la integración ESG desde un enfoque coherente, transversal y orientado a la realidad operativa. El éxito de dicha integración no dependerá solo de las herramientas o indicadores utilizados, sino de la voluntad real de incorporar la sostenibilidad en la cultura interna, los procesos de inversión y la toma de decisiones estratégicas. La combinación entre rigor técnico, compromiso institucional e innovación (como el uso de inteligencia artificial) será clave para consolidar un modelo de inversión responsable capaz de responder a los retos y oportunidades del contexto actual.

8. Bibliografía

Cita de artículo

SYLOS LABINI, S.; DI BIASE, P.; D'APOLITO, E. "Sustainability strategy and financial performance in the insurance company", *International Review of Economics & Finance*, 98(C) (2025). <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.103924>

YU, E. P.-Y.; LUU, B. V.; CHEN, C.-H. (2020) "Greenwashing in environmental, social and governance disclosures", *Research in International Business and Finance*, 52, 101192. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101192>

BODELLINI, M. (2023) "Greenwashing and the misapplication of articles 8 and 9 of the Sustainable Finance Disclosure Regulation", *ERA Forum*, 24, 27–42. <https://doi.org/10.1007/s12027-023-00739-8>

BOLOGNESI, E.; BURCHI, A.; GOODELL, J. W.; PALTRINIERI, A. "Stakeholders and regulatory pressure on ESG disclosure", *International Review of Financial Analysis*, núm. 103 (2025), p. 104145. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104145>

CHARLIN, V.; CIFUENTES, A.; ALFARO, J. "ESG ratings: An industry in need of a major overhaul", *Journal of Sustainable Finance & Investment*, vol. 14, núm. 4 (2022), pp. 1037–1055. <https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2113358>

GIBSON BRANDON, R.; KRUEGER, P.; SCHMIDT, P. S. "ESG Rating Disagreement and Stock Returns", *Financial Analysts Journal*, vol. 77, núm. 4 (2021), pp. 104–127. <https://doi.org/10.1080/0015198X.2021.1963186>

BISSOONDOYAL BHEENICK, E.; BENNETT, S.; LEHNHERR, R.; ZHONG, A. "ESG rating disagreement: Implications and aggregation approaches", *International Review of Economics & Finance*, núm. 96 (2024), artículo 103532. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.103532>

BERG, F.; KÖLBEL, J. F.; RIGOBON, R. "Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings", *Review of Finance*, vol. 26, núm. 6 (2022), pp. 1315–1344. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>

CESARONE, F.; MARTINO, M. L.; RICCA, F.; SCOZZARI, A. "Managing ESG ratings disagreement in sustainable portfolio selection", *Computers & Operations Research*, vol. 170 (2024), p. 106766. <https://doi.org/10.1016/j.cor.2024.106766>

BRESSAN, S. Effects from ESG Scores on P&C Insurance Companies. *Sustainability*, vol. 15, núm. 16, 2023, pág. 12644. <https://doi.org/10.3390/su151612644>

ZOU, M. Research on the relationship between ESG and corporate financial performance. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, núm. 186, 2025, págs. 61-67. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/2025.BL23675>

CHEN, S.; SONG, Y.; GAO, P. Environmental, social, and governance (ESG) performance and financial outcomes: Analyzing the impact of ESG on financial

performance. *Journal of Environmental Management*, vol. 345, 2023, pág. 118829. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.118829>

CINI, F.; FERRARI, A. Towards the estimation of ESG ratings: A machine learning approach using balance sheet ratios. *Research in International Business and Finance*, vol. 73, 2024, pág. 102653. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102653>

HUGHES, A.; URBAN, M. A.; WÓJCIK, D. Alternative ESG ratings: How technological innovation is reshaping sustainable investment. *Sustainability*, vol. 13, núm. 6, 2021, pág. 3551. <https://doi.org/10.3390/su13063551>

LUO, Y.; CUI, X.; LIU, Q.; ZHOU, Q.; ZHANG, Y. Identifying exaggeration in ESG reports using machine learning techniques. *Data and Information Management*, vol. 9, núm. 2, 2024, pág. 100084. <https://doi.org/10.1016/j.dim.2024.100084>

ADEOYE, O. B.; OKOYE, C. C.; OFODILE, O. C.; ODEYEMI, O.; ADDY, W. A.; AJAYI-NIFISE, A. O. Artificial intelligence in ESG investing: Enhancing portfolio management and performance. *International Journal of Science and Research Archive*, vol. 11, núm. 1, 2024, págs. 2194-2205. <https://doi.org/10.30574/ijrsra.2024.11.1.0305>

Cita de informe (autor corporativo):

DELOITTE. “¿Qué son los criterios ESG y para qué sirven?”, Deloitte. <https://www.deloitte.com/es/es/services/risk-advisory/blogs/sostenibilidad-deloitte/que-son-criterios-esg-para-que-sirven.html>

KPMG. “ESG: Environmental, Social and Governance”, KPMG, 2020. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/uk/pdf/2020/08/esg-brochure.pdf>

ICEA. Las inversiones de las entidades aseguradoras: Estadística a septiembre 2024. Madrid: Instituto de Ciencias del Seguro y Fondos de Pensiones, 2024.

ICEA. Aplicación de criterios ESG en el sector asegurador (septiembre 2024). Madrid: Instituto de Ciencias del Seguro y Fondos de Pensiones, 2024.

NORDEA ASSET MANAGEMENT. Encuesta sobre asesores financieros en Europa: Compromiso e interés en productos ESG, informe. Nordea Asset Management, diciembre de 2024. <https://www.nordea.es/es/professional/insights/la-encuesta-esg-advisor-de-nordea-am-revela-el-continuo-interes-por-la-inversion-sostenible-entre-asesores-e-inversores-en-espana/>

GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT. Global Insurance Survey 2025: Integración de criterios ESG en aseguradoras a nivel mundial. <https://am.gs.com/en-us/institutions/insights/report-survey/2025/global-insurance-survey-2025>

PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT. “ESG screening in fixed income investing”, Principles for Responsible Investment:

<https://www.unpri.org/fixed-income/esg-screening-in-fixed-income-investing/36.article>

BANCO SANTANDER & BOND RADAR. (2024) Datos de mercado sobre bonos ESG en Europa.

MOODY'S RATINGS. (2025) ESG and sustainable finance 2025. <https://www.moodys.com/web/en/us/insights/credit-risk/outlooks/esg-sustainable-finance-2025.html>

COALITION GREENWICH. (2023) The continued maturation of fixed-income ESG investing. <https://www.greenwich.com/fixed-income/continued-maturation-fixed-income-esg-investing>

CAPITAL GROUP. (2024) Estudio global sobre la inversión ESG 2024. [https://www.capitalgroup.com/content/dam/cgc/tenants/eacg/esg/global-study/esg-global-study-infographic-ei\(es\).pdf](https://www.capitalgroup.com/content/dam/cgc/tenants/eacg/esg/global-study/esg-global-study-infographic-ei(es).pdf)

INVERCO. (2024) Estadística ESG nacional. Septiembre 2024. Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones. <https://www.inverco.es/archivosdb/estadistica-esg-nacional-septiembre-2024.pdf>

KPMG. (2024) ESG in Insurance: Reporting, Risks, and Regulation. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmgsites/xx/pdf/2024/02/esg-in-insurance-report.pdf>

KPMG INTERNATIONAL. (2024, 19 de noviembre) The Challenge of Greenwashing: An International Regulatory Overview. <https://kpmg.com/xx/en/our-insights/esg/the-challenge-of-greenwashing.html>

NATIXIS CIB – GREEN & SUSTAINABLE HUB. (2021, 1 de marzo) Investors' views on Sustainability Linked Bonds <https://home.cib.natixis.com/articles/investors-views-on-sustainability-linked-bonds>

DELOITTE. (2024) Insurers Well Positioned to Help Clients Transition to Net Zero. <https://deloitte.wsj.com/sustainable-business/insurers-well-positioned-to-help-clients-transition-to-net-zero-3ebf8430>

ORTEC FINANCE. (2024) Insurers Increasingly Concerned About Greenwashing. <https://www.ortecfinance.com/en/about-ortec-finance/news-and-events/insurers-increasingly-concerned-about-greenwashing>

WHELAN, T.; ATZ, U.; VAN HOLT, T.; CLARK, C. ESG and financial performance: Uncovering the relationship by aggregating evidence from 1,000 plus studies published between 2015–2020. NYU Stern Center for Sustainable Business y Rockefeller Asset Management, 2021. <https://www.icgn.org/sites/default/files/2021-08/ESG%20and%20Financial%20Performance%20Uncovering%20the%20Relationship%20NYU%20Stern.pdf>

PRICEWATERHOUSECOOPERS US. Next in insurance: ESG – A growing sense of urgency, PwC. <https://www.pwc.com/cy/en/services/assets/pwc-next-in-insurance-esg.pdf>

EY. Artificial Intelligence and ESG: The stakes for organizations. 2024. <https://www.ey.com/content/dam/ey-unified-site/ey-com/es-es/insights/rethinking-sustainability/documents/ey-artificial-intelligence-esg-stakes-discussion-paper.pdf>

Fuente de internet:

HARVARD LAW SCHOOL FORUM ON CORPORATE GOVERNANCE. "Introduction to ESG", Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 2020. <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/08/01/introduction-to-esg/>

KISHAN, S.; WHITE, N. (2025, 6 de enero) Wall Street's Climate Group Exodus. Bloomberg. <https://www.bloomberg.com/news/newsletters/2025-01-06/wall-street-s-climate-group-exodus>

PAUL WEISS. ESG Rating and Data: How to Make Sense of Disagreement, Paul Weiss Client Memorandum(2021). <https://www.paulweiss.com/insights/esg-thoughtleadership/publications/esg-ratings-and-data-how-to-make-sense-of-disagreement?id=39303>

KERBER, R. Trump agenda drives record outflows from global sustainable funds, Morningstar says. Reuters, 24 de abril de 2025. <https://www.reuters.com/sustainability/climate-energy/trump-agenda-drives-record-outflows-global-sustainable-funds-morningstar-says-2025-04-24/>

EL ECONOMISTA. Las empresas 'borran' la ESG de sus presentaciones de resultados. El Economista, marzo de 2025. <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/13255857/03/25/las-empresas-borran-la-esg-de-sus-presentaciones-de-resultados.html>

KISHAN, S.; WHITE, N. Wall Street banks keep quitting major climate alliance. Bloomberg, 4 de enero de 2025. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-01-04/wall-street-banks-keep-quitting-major-climate-alliance>

KISHAN, S.; WHITE, N. JPMorgan quits Net-Zero Banking Alliance following Citi, BofA. Bloomberg, 7 de enero de 2025. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-01-07/jpmorgan-quits-net-zero-banking-alliance-following-citi-bofa>

QUINTERO, J. P. BlackRock se suma a la estampida de bancos y gestoras que huyen de los compromisos contra el cambio climático. Cinco Días, 10 de enero de 2025. <https://cincodias.elpais.com/mercados-financieros/2025-01-10/blackrock-se-suma-a-la-estampida-de-bancos-y-gestoras-que-huyen-de-los-compromisos-contra-el-cambio-climatico.html>

EL ECONOMISTA. Los grandes bancos de Wall Street abandonan en masa su alianza climática ante el regreso de Trump. El Economista, 25 de enero de 2025.

<https://www.eleconomista.es/banca-finanzas/noticias/13162932/01/25/jp-morgan-goldman-sachs-citi-bank-of-america-los-grandes-bancos-de-wall-street-abandonan-en-masa-su-alianza-climatica-ante-el-regreso-de-trump.html>

MORNINGSTAR. Global sustainable fund flows: Q1 2025 in review. 30 de abril de 2025. <https://www.morningstar.com/business/insights/research/global-esg-flows>

ROWLANDS-REES, T.; MESANGER, M.; MCLENNAN, J. EU dials down green finance rules as US wages ESG war. Bloomberg, 2 de abril de 2025. <https://www.bloomberg.com/news/audio/2025-04-02/eu-dials-down-green-finance-rules-as-us-wages-esg-war-podcast>

GARCIA, E (2023, abril). El greenwashing en las inversiones: no todo es tan verde como dice ser. Finect. <https://www.finect.com/usuario/eduardogarcia/articulos/el-greenwashing-en-las-inversiones-no-todo-es-tan-verde-como-dice-ser>

Fuentes oficiales:

PARLAMENTO EUROPEO Y CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA. Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2020, relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088. Diario Oficial de la Unión Europea, L 198, 13–43 (2020). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852>

WORLD BANK GROUP. (2018) Incorporating environmental, social and governance factors into fixed income investment <https://documents1.worldbank.org/curated/en/913961524150628959/pdf/Incorporating-environmental-social-and-governance-factors-into-fixed-income-investment.pdf>

PARLAMENTO EUROPEO Y CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA. (2023, 22 de noviembre) Reglamento (UE) 2023/2631, relativo a los bonos verdes europeos. Diario Oficial de la Unión Europea. <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/2631/oj>

OBSERVATORIO ESPAÑOL DE LA FINANCIACIÓN SOSTENIBLE (OFISO). (2025) Informe Anual OFISO 2025: La financiación sostenible en España en 2024. <https://www.ofiso.es/files/Informe-Anual-OFISO-2025.pdf>

COMISIÓN EUROPEA. La Comisión simplifica las normas sobre sostenibilidad e inversiones de la UE. 26 de febrero de 2025. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_25_614

Sergio Gil Sánchez

Formación:

Graduado en Economía en 2013 por la Universidad Pompeu Fabra.

Finalizado en 2017 el Máster en Dirección Financiera y Contable de la Empresa por la UPF Barcelona School of Management.

Título CESGA (Certified ESG Analyst) obtenido en 2021, Escuela FEF.

Finalizado en 2025 el Máster en Dirección de Entidades Aseguradoras y Financieras en la Universidad de Barcelona.

Experiencia profesional:

En el año 2013 inicié mi trayectoria profesional en el sector asegurador en Mapfre, como agente financiero en el departamento de previsión social, inversión y ahorro.

Desde 2014 y hasta la actualidad, desarrollo mi carrera profesional en MGS Seguros, donde desempeño el cargo de gestor de inversiones en el departamento de Inversiones Financieras.

COLECCIÓN “CUADERNOS DE DIRECCIÓN ASEGURADORA”

Máster en Dirección de Entidades Aseguradoras y Financieras Facultad de
Economía y Empresa. Universidad de Barcelona

PUBLICACIONES EDICIÓN 2024-2025

- 347.- Cristina Cascante García: “Medición del impacto de las nuevas tecnologías en el contact center de una aseguradora de vida”
- 348.- Lluís Escribano Silvestre: “Sensorización en el seguro de hogar en España”
- 349.- Sergio Gil Sánchez: “Integración de los criterios ESG en las carteras de inversión de las entidades aseguradoras”
- 350.- Epifanía Gómez Castillejos: “Cálculo del pasivo y la cuenta de pérdidas y ganancias”
- 351.- Sergio Gómez Piernas: “El vehículo eléctrico: Impacto en la industria aseguradora”
- 352.- Jéssica López Domínguez: “El futuro sostenible en la gestión de personas - Talento sénior y momentos vitales: una respuesta a los retos sociales y laborales desde el sector asegurador”
- 353.- Sheila Martín Toledano. “Transformación estratégica en los grupos aseguradores de no vida - Del servicio en póliza al ecosistema marketplace”
- 354.- Eduardo Martín Vega: “Transformando el Aseguramiento en Salud - Enfoques Innovadores para Mayores a través de Medicina 3.0”
- 355.- María Victoria Mota López: “Inteligencia artificial en los seguros de salud - Retos y oportunidades”
- 356.- Isabel Ordeix Salvadó: “La Ley de Blanqueo de Capitales y Financiación al Terrorismo en una aseguradora no vida”
- 357.- Marc Pérez López: “La Inteligencia Artificial en el Seguro de Viaje”
- 358.- Borja Ribas Caballín: “El coste del tiempo en la gestión de siniestros”
- 359.- Javier Rua Domínguez: “Floating Offshore Wind in Spain - A (Re)insurance Perspective”
- 360.- Sandra Amado Soriano: “El seguro de Responsabilidad Medioambiental: retos y oportunidades”
- 361.- Clara Canny Barrera: “El acceso de las personas con discapacidad al seguro - Estado de la cuestión”

El conjunto completo de los Cuadernos de Dirección Aseguradora puede consultarse en la página web del Máster en Dirección de Entidades Aseguradoras y Financieras:

<https://www.ub.edu/assegurances/cuadernos-de-direccion-aseguradora-lista/>