

INVERSIONES EN EMPRESAS ESG

FUNDAMENTOS Y EVALUACIÓN

DR. RONY ESTUARDO MONZÓN CITALÁN
DR. ARTURO MORALES CASTRO

Compra en www.ecoediciones.com

Catalogación en la publicación

Monzón Citalán, Rony Estuardo, autor

Inversiones en empresas ESG : Fundamentos y evaluación / Rony Estuardo Monzón Citalán y Arturo Morales Castro. -- Primera edición. -- Bogotá: Ecoe Ediciones, 2024.

239 páginas, il., col.; 17x24cm (Economía, finanzas, empresa y gestión. Inversiones y títulos valores).

Incluye datos curriculares del autor -- Incluye referencias bibliográficas.

ISBN 978-958-508-304-2 (impreso) - 978-958-508-305-9 (pdf) -- 978-958-508-306-6 (digital)

1. Inversiones ESG 2. Responsabilidad social corporativa (RSC) 3. Empresas sustentables (ASG) 4. Inversiones socialmente responsables (SRI) 5. Desarrollo sostenible 6. Gobernanza I. Monzón Citalán, Rony Estuardo, autor II. Morales Castro, Arturo, autor.

CDD: 332.672 Ed. 23

nla-



Área: Economías, finanzas, empresa y gestión

Subárea: Inversiones y títulos valores

ECOE
EDICIONES



© Rony Estuardo Monzón Citalán

© Arturo Morales Castro

© Ecoe Ediciones S.A.S.

info@ecoeediciones.com

www.ecoeediciones.com

Carrera 19 # 63 C 32

Teléfono: (+57) 321 226 46 09

Bogotá, Colombia

► Cita sugerida: Monzón Citalán, R.

E., & Morales Castro, A. (2024).

Inversiones en empresas ESG:

fundamentos y evaluación.

Ecoe Ediciones.

Primera edición: Bogotá, septiembre de 2024

ISBN: 978-958-508-304-2

e-ISBN (PDF): 978-958-508-305-9

e-ISBN (ePUB): 978-958-508-306-6

Directora editorial: Ana María Rueda G.

Coordinadora de producción editorial:

Alejandra Rondón Forero

Editora júnior de contenidos: Alejandra Cely R.

Corrección de estilo: Daniela Pérez

Diagramación: Anacelia Blanco Suárez

Carátula: George Villa

Revisoría técnica: Patricia Mercado Salgado

Profesora-Investigadora de la UAEMéx, México

Impresión: Carvajal Soluciones de

Comunicación S.A.S.

Carrera 69 # 15 - 24

La reproducción total de esta obra, ya sea en formato físico o digital, está estrictamente prohibida sin la autorización expresa del titular de los derechos. Asimismo, cualquier reproducción parcial de este libro, con o sin fines comerciales, en formato físico o digital, requiere la autorización previa.

DEDICATORIA

In Memoriam. A mi querido hermano, José Francisco Monzón Citalán. Él compartió conmigo sus libros, me enseñó durante mis primeros años de formación y juntos fuimos al colegio. Su ejemplo como autodidacta es un legado invaluable. Esta obra es un homenaje a su memoria y a todo lo que nos enseñó. Gracias por tanto, hermano. Hasta el cielo, con gratitud y admiración.

A mis padres. Cresencia Citalán y Francisco Monzón. Gracias por darme mis primeros libros y por otorgarme el invaluable regalo de la educación. Su constante apoyo ha sido una guía en cada paso de mi vida. Les agradezco profundamente por ser el pilar sobre el cual he construido mi camino.

A mis hermanos Miriam, Carlos, José, Yenifer, Milson, Brayan y Marlen. Mi agradecimiento especial a Miriam, Carlos y José, quienes con su ejemplo y dedicación abrieron el camino hacia el conocimiento y la profesionalización. Han sido pilares fundamentales en mi formación y su guía continúa siendo una inspiración constante para todos nosotros. Les expreso mi más profundo respeto y admiración.

A todos ustedes, hermanos, gracias por estar siempre a mi lado en este viaje de vida, por su inquebrantable apoyo y por ser modelos de lealtad y compañía en los momentos más desafiantes. Agradezco profundamente haber compartido tantas experiencias valiosas juntos. Hemos sido resilientes, hemos conocido lo triste y lo maravilloso de la vida; y aunque hemos enfrentado la pérdida más grande, seguimos aquí, con ustedes siempre presentes en cada paso del camino.

Con dedicatoria especial a mi bendita tierra, la Gran Xelajú, en sus quinientos años de fundación. Por el orgullo de ser quetzalteco.

Ciudad de Quetzaltenango, 27 de agosto de 2024
Rony Estuardo Monzón Citalán

A Papá Dios. Tú eres mi fortaleza, mi luz y mi consejo.

A mi madre y a mi padre. Gracias por guiar mi camino y tomar mi mano cuando más lo he necesitado. Gracias por enseñarme que lo unido permanece.

A mis hermanos y a mi hermana, mis compañeros de viaje. Gracias por caminar a mi lado en el tiempo y por las constantes enseñanzas con el ejemplo. Por estar en cada momento con una palabra, una mirada, un consejo, una sonrisa... por permitirme aprender.

Gracias muchas.

Arturo Morales Castro

AGRADECIMIENTOS

A la familia Monzón Citalán, por confiar en la Facultad de Contaduría y Administración de la Universidad Nacional Autónoma de México.

Al Dr. Rony Estuardo Monzón Citalán, por permitirnos trabajar en grupos de investigación y en *networking*.

A los doctores Rodolfo Liaño Gabilondo, Jaime Díaz Tinoco y José Antonio Morales Castro, por permitirnos estar en hombros de gigantes y poder vislumbrar un horizonte más.

A la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), a la Universidad San Carlos de Guatemala (USAC) y a la Universidad Mariano Gálvez (UMG) en el mismo país, por ser formadoras de *outsider* o “fuera de serie”.

A la Dra. Patricia Mercado Salgado, profesora e investigadora de la Facultad de Contaduría y Administración de la Universidad Autónoma del Estado de México, por aceptar ser la revisora técnica del libro. Solo su inmensa generosidad explica el tiempo dedicado a mejorar la versión final.

A la M.F. María del Rosario Higuera Torres, coordinadora de la maestría en Finanzas en la Facultad de Contaduría y Administración de la UNAM, por todo el apoyo brindado en las estancias académicas, así como por el inmenso e invaluable apoyo académico y de capital relacional proporcionado. Maestra Rosario Higuera Torres, Gracias por acompañarnos en este camino.

Al posgrado de la Facultad de Contaduría y Administración de la UNAM. Gracias. Gracias muchas veces.

Arturo Morales Castro

Al Dr. Arturo. Mi más profundo agradecimiento por su guía y apoyo en la creación de esta obra. Escribir junto a usted, quien también fue mi profesor, ha sido un verdadero honor. Su precisión y seguimiento transformaron un sueño en realidad. Desde que lo conocí a través de sus libros admiré su capacidad para transmitir conocimiento en el mundo financiero. Conocerlo en persona, aprender de usted y colaborar en este libro ha sido un privilegio. Compartir nuestra pasión por esta disciplina y ver materializado nuestro trabajo conjunto es algo que siempre atesoraré. Gracias por su formación, inspiración y por hacer posible este proyecto.

Al Dr. Jaime Díaz Tinoco. Es un privilegio contar con su prólogo en esta obra. Agradezco profundamente el gran apoyo que me ha brindado y también por motivarme a emprender la escritura de este libro. Esta obra también refleja sus incansables recomendaciones y precisiones, que fueron fundamentales durante la investigación de la cual este libro es fruto.

Al Dr. Rodolfo Liaño Gabilondo, especialista en el ámbito financiero ESG. Mi más sincero agradecimiento por permitirme aprender de su vasta experiencia. Su invaluable apoyo y constantes recomendaciones han sido fundamentales en la investigación que ha dado origen a esta obra.

A la Mtra. Rosario Higuera Torres. Gracias por su invaluable apoyo y confianza. Su respaldo en mi formación académica y profesional ha sido fundamental. Este proyecto es una realidad también gracias a usted.

Al Dr. Oswaldo García Salgado por su constante apoyo, por compartir su valiosa experiencia y por su generosidad en ofrecerme orientación y consejos.

A la Dra. Patricia Mercado Salgado. Gracias por la revisión técnica, el tiempo invertido y por compartir su valiosa experiencia, lo que ha enriquecido el contenido de esta obra. Su meticulosa atención a los detalles y compromiso con la excelencia han sido fundamentales para elevar la calidad de este trabajo, convirtiéndolo en un recurso valioso para los lectores.

A mi *alma mater*, la Universidad Nacional Autónoma de México, por ser la base sólida de mi formación académica y el pilar que ha hecho posible alcanzar mis sueños. Gracias por brindarme más de lo que jamás imaginé. Gracias, UNAM. Gracias, México.

A los comentaristas del libro. Mi sincero agradecimiento a la Mtra. Mariana Galindo Castillo, al Mtro. Jorge Rubén Aranda Guerra y al Mtro. David Acevedo Campos por sus invaluable comentarios. Su tiempo y dedicación han enriquecido significativamente esta obra y cada una de sus palabras ha sido una fuente de inspiración.

A la editorial ECOE Ediciones. Un agradecimiento especial a la Mtra. Ana María Rueda García, cuya confianza en este proyecto desde sus inicios ha sido fundamental. Su apoyo invaluable y seguimiento constante han sido clave para la realización de este libro. Extiendo mi gratitud a su equipo editorial, quienes han asegurado la calidad de esta obra.

Ciudad de Quetzaltenango, 27 de agosto de 2024
Rony Estuardo Monzón Citalán

COMENTARIOS A LA OBRA

En estos tiempos, no se puede entender al sector financiero a nivel internacional y global, a las empresas, a los ejecutivos, así como al mundo de los negocios sin la aplicación de los criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).

El libro *Inversiones en Empresas ESG: fundamentos y evaluación*, además que representa una excelente literatura que nos lleva al conocimiento referenciado a la sensibilidad que las empresas actuales deben de comprometerse para solucionar los problemas sociales y del medio ambiente, nos invita a profundizar sobre la importancia de la responsabilidad social empresarial.

En sus cinco interesantes capítulos, los autores nos proporcionan una gran cantidad de información que van desde los antecedentes de la responsabilidad social de las empresas, un enriquecedor marco conceptual, casos, estadísticas y los beneficios que hoy en día representan los criterios de sustentabilidad mediante los lineamientos de ESG para respaldar las decisiones financieras.

En esta importante obra se refleja un acompañamiento dirigido hacia los profesionistas y estudiantes de diferentes disciplinas, donde podrán tener elementos para el mejor entendimiento de los efectos del cambio climático y su relación con las finanzas vigentes, ratificando que los modelos de negocio de las empresas ya no pueden estructurarse o aislarse a esta nueva realidad y por consiguiente los criterios de ESG deben ser considerados como objetivos estratégicos.

En el mundo complejo de las inversiones, este libro se aborda con gran claridad el tema de los orígenes y fundamentos de la inversión ESG, proporcionando las herramientas que dan vigencia a las necesidades de negocio para todo ejecutivo que busca un mayor crecimiento en el desarrollo de sus actividades y respaldo en la toma de decisiones.

En lo personal y en base a mi trayectoria dentro del ámbito financiero, en la innovación financiera mediante el uso de estrategias que con lleve a una estrecha relación de las decisiones financieras en beneficio de las empresas y por consiguiente a la responsabilidad social y cambio climático, como académico convencido que los modelos de negocio empresariales deben estar alineados a una nueva cultura corporativa y de gobernanza, donde el cuidado del medio ambiente se ha vuelto prioridad de los gobiernos, corporaciones y seres humanos, haber tenido la oportunidad de leer este importante libro lleno de conocimientos, casos, estadísticas y uso de herramientas, me ha permitido ratificar la importancia de este tema y la necesidad de seguir contando con los conocimiento para enfrentar el día a día y la visión hacia donde nos dirigimos; considero que este trabajo merece ser referencia y pilar en el las organizaciones, en la innovación y sobre todo de enseñanza en las aulas universitarias, fortaleciendo al profesor mediante recomendaciones fundamentadas en una importante investigación y de alto conocimiento para fortalecer a los estudiantes interesados en estas áreas de aprendizaje, coadyuvando a la formación de profesionistas que demanda el mercado en sus diferentes ámbitos de negocio.

Mtro. Jorge Rubén Aranda Guerra

Subdirector de Administración de Mercados Nacional Financiera S.N.C

Profesor de las materias de Innovación y Negociación de Productos

Financieros, así como de Análisis y Reportes Financieros de la

Maestría en Finanzas impartida en la UNAM

jraranda@nafin.gob.mx

arandagior1968@gmail.com

Este libro refleja el ser del autor: una persona íntegra e integral, un auténtico investigador y creador, que presenta, a través de estas páginas, cómo lograr que las empresas sustentables sean también rentables y cómo la ética y la Responsabilidad Social Empresarial pueden ser herramientas clave para alcanzar la rentabilidad empresarial.

El tema de las empresas sostenibles es muy actual, no solo porque el mercado lo demanda, sino también porque nuestro planeta y la sociedad lo necesitan. Aunque resulta complejo lograr que las empresas sean verdaderamente éticas y alineen su visión corporativa con estos principios.

El enfoque normativo considera principios éticos, normas y valores, así como discusiones técnicas sobre decisiones estratégicas y escenarios, reconociendo a la ética como una guía. Por otro lado, la visión empresarial de futuro implica objetivos, el proceso de transición y el reconocimiento de que los criterios sostenibles nos acercan a esos objetivos. La postura transformacional de la sostenibilidad nos demanda cambios radicales, un replanteamiento del sistema actual y transformaciones profundas, cuyo fundamento se fortalece con los resultados de otras perspectivas.

La RSE nunca ha ocupado un espacio tan importante en la agenda de las corporaciones. Para un camino sostenible, todo proyecto debe contemplar no solo los costos financieros, sino también los sociales y ambientales, además de optar por economías circulares que promuevan la reutilización, reparación, reciclaje y renovación. Existe una necesidad imperante de encontrar inversionistas que crean en esto y apuesten por ello, descubriendo la relación entre una empresa sustentable y una empresa rentable, y esforzándose por alcanzarlo.

Gracias por esta obra tan completa y didáctica, que no solo nos recuerda la importancia de la sostenibilidad, sino que también nos muestra una ruta a seguir y la esperanza de lograr, en un futuro muy cercano, articular los conceptos que nos conduzcan a auténticas empresas ESG.

Mariana Galindo Castillo de Recinos
Coordinadora Académica
Facultad de Ciencias de la Administración
Universidad Mariano Gálvez de Guatemala
www.umg.edu.gt

Considerando el panorama actual y los cambios por los que está pasando el planeta a raíz de un mundo cada vez más globalizado, resulta vital que tanto los individuos como las instituciones sumen esfuerzos para contribuir a la comunidad y llevar las mejores prácticas posibles. Es bajo este contexto que el libro de "Inversiones en Empresas ESG: Fundamentos y evaluación" contribuye, en primer lugar, con una delimitación clara de las características de lo que es una buena implementación de los principios de manejo ambiental, social y gobierno corporativo; en segundo lugar, brindando ejemplos de los beneficios de las empresas que incorporan prácticas ESG en su organización; y por último, presentando la propuesta de que la incorporación de las prácticas ESG no sólo tiene un impacto positivo en el entorno, sino como principios con un alto potencial para considerarse dentro de los criterios básicos al valorar una empresa.

Los autores presentan una lectura amena que sumará, tanto a los inversionistas que integren la valuación de empresas ESG a su análisis, como al público general interesado en marcar una diferencia en sus hábitos de consumo, pues son elecciones que llevarán a que cada vez un mayor número de empresas busquen integrarse a unas correctas prácticas ambientales, sociales y de gobernanza.

David Acevedo Campos
Mtro. En Finanzas
Posgrado de la FCA, UNAM

CONTENIDO

CAPÍTULO I. INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE.....	1
1.1. Relación entre responsabilidad social empresarial y las finanzas.....	2
1.1.1. Responsabilidad social en las empresas	3
1.1.1.1. Teorías involucradas en la RSE	5
1.1.1.2. La responsabilidad social empresarial y el desarrollo sostenible	7
1.1.1.3. La responsabilidad social empresarial y la sostenibilidad corporativa	8
1.1.1.4. La responsabilidad social corporativa de valor compartido..	9
1.1.1.5. La gestión de la RSE con los grupos de interés.....	10
1.1.1.6. El desarrollo de la responsabilidad social empresarial y normas relacionadas	12
1.1.1.7. Modelo para abordar la relación entre responsabilidad social empresarial y competitividad	16
1.1.1.8. El beneficio y costo de la RSE	19
1.1.1.9. La evolución del propósito corporativo en economía y finanzas	20
1.1.1.10. COVID-19 y responsabilidad social empresarial.....	24
1.2. Inversión socialmente responsable	25
1.2.1. El campo de dominio de la inversión socialmente responsable.....	28
1.2.1.1. Dominio social.....	29
1.2.1.2. Dominio ambiental	29
1.2.1.3. Dominio socioambiental	30
1.2.1.4. Dominio sostenibilidad	30

1.2.2. Una clasificación de los inversionistas socialmente responsables 31
 1.2.3. Estrategias de inversión SRI en la práctica..... 34
 1.3. Aplicaciones en la práctica 36

CAPÍTULO II. SUSTENTABILIDAD, ESG

(AMBIENTAL, SOCIAL Y GOBERNANZA) Y FINANZAS 39

2.1. Introducción a la integración ESG en la toma de decisiones financieras.. 40
 2.2. Finanzas sostenibles: un nuevo paradigma..... 41
 2.3. Finanzas sostenibles..... 43
 2.3.1. La sostenibilidad en las bolsas de valores..... 47
 2.3.2. Índices bursátiles ESG 49
 2.3.2.1. Índices bursátiles ESG en Latinoamérica 51
 2.4. Empresas sustentables y principios ESG 52
 2.5. Historia y evolución de la economía circular
 y de los modelos de negocios 53
 2.5.1. Modelos de negocios y economía circular 56
 2.5.1.1. Modelos de negocios nuevos (ESG) vs. convencionales 57
 2.6. Empresas sustentables ESG (ASG)..... 59
 2.6.1. Evaluación y puntajes ESG..... 60
 2.6.2. Medición de los criterios ambientales, sociales
 y de gobierno corporativo..... 61
 2.7. Puntajes ESG 64
 2.7.1. Puntuaciones ESG Score de Refinitiv 65
 2.7.2. Estructura de las puntuaciones ESG de Refinitiv..... 65
 2.7.3. Relación de las puntuaciones ESG con los ODS 69
 2.8. Divergencias en las calificaciones ESG a nivel global 72
 2.9. Divulgación ESG 77
 2.9.1. *Greenwashing*: una descripción general..... 78
 2.10. Normas y estándares de presentación de informes
 ESG a nivel global 79
 2.11. NIIF relacionadas con la sostenibilidad y el cambio climático 80
 2.11.1. NIIF S1: requerimientos generales para la información
 financiera por revelar relacionada con la sostenibilidad..... 81
 2.11.2. NIIF S2: información por revelar relacionada con el clima.... 86
 Aplicaciones en la práctica 87

CAPÍTULO III. CAMBIO CLIMÁTICO Y FINANZAS..... 91

3.1. El estado del clima a nivel global 95
 3.1.1. Las emisiones globales han aumentado rápidamente en los últimos
 cincuenta años y aún no han alcanzado su punto máximo 97
 3.1.2. Un mundo de cambios: temperaturas globales 100

3.1.3. Presión que ejercen las actividades humanas sobre los límites del planeta	102
3.1.4. La ciencia climática	103
3.4.1.1. Los informes del IPCC.....	105
3.1.5. Herramientas para monitorear el cambio climático.....	108
3.2. Los instrumentos jurídicos de la ONU ante el cambio climático.....	109
3.2.1. Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático.....	109
3.2.2. Protocolo de Kyoto.....	110
3.2.3. Acuerdo de París.....	110
3.3. Tendencias: mayor conciencia y acción por parte de los inversionistas...	113
3.4. Tendencias: cambios en las prácticas bancarias	114
3.5. Tendencias: cambios en la conducta y en la cultura de negocios	114
3.6. De la incertidumbre climática a los riesgos derivados del cambio climático	117
3.7. Definiciones y representaciones institucionales de los riesgos climáticos	117
3.7.1. Riesgos físicos	117
3.7.2. Riesgos de transición	118
3.7.3. Interconexión entre los riesgos físicos y de transición.....	119
3.8. Divulgaciones de riesgos climáticos e iniciativas de sostenibilidad global	122
3.8.1. Introducción a las recomendaciones del TCFD.....	124
3.8.2. NIIF S2 para la divulgación de riesgos climáticos	126
3.8.2.1. Gobernanza.....	127
3.8.2.2. Estrategia.....	127
3.8.2.3. Gestión de riesgos y oportunidades.....	129
3.8.2.4. Métricas y objetivos	130
3.9. Oportunidades relacionadas con el cambio climático y su impacto financiero	131
3.9.1. Impactos financieros.....	133
Aplicaciones en la práctica	134
CAPÍTULO IV. ORÍGENES Y FUNDAMENTOS DE LA INVERSIÓN ESG.....	139
4.1. La inversión ESG	139
4.1.1. Evolución de los conceptos relacionados con la inversión ESG.....	141
4.1.2. Recorrido histórico de la inversión responsable	144
4.1.2.1. Progresión de las teorías de inversión: la economía neoclásica se encuentra con la naturaleza humana	144
4.1.2.2. Los inicios históricos de la inversión responsable: desarrollo religioso y empresarial (1800-1950).....	145
4.1.2.2.1. La inversión cristiana	146
4.1.2.2.2. Inversión islámica	146
4.1.2.2.3. El despertar de la responsabilidad social corporativa	147

4.1.2.3. La era del desarrollo: hitos claves en la evolución de la inversión socialmente responsable (décadas de 1950 a 1990).....	149
4.1.2.4. La era moderna: desde la década de 1990 hasta la actualidad.....	150
4.2. Conceptualización y contexto de la inversión responsable	151
4.2.1. ¿Qué valor crea la inversión responsable/inversión ESG?	152
4.2.1.1. Valor financiero: asignación de capital con base en criterios ESG.....	152
4.2.1.2. Valor financiero: compromiso	152
4.2.1.3. Valor no financiero.....	153
4.2.2. Principios para la inversión responsable.....	153
4.2.2.1. La misión del PRI	154
4.2.2.2. Inicios del PRI.....	154
4.2.2.3. Relación del PRI con las Naciones Unidas.....	156
4.2.2.4. Financiamiento del PRI	157
4.2.2.5. Enfoques de inversión responsable	157
4.2.2.6. ¿Qué impulsa a invertir de manera responsable?.....	160
4.2.2.7. Políticas y regulaciones de la inversión responsable en el mundo	161
4.2.2.8. Nueva metodología y categorías	163
4.2.2.9. El enfoque de la inversión responsable en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).....	165
4.3. Aparición de factores de riesgo ESG en los modelos de gestión de riesgos	171
4.4. Informes ESG y su ecosistema de gobernanza	173
4.4.1. Establecedores privados de normas	174
4.4.1.1. El Grupo de los Cinco	174
4.4.1.1.1. Iniciativa de Informes Globales (GRI)	175
4.4.1.1.2. Junta de Normas de Divulgación Climática (CDSB)	175
4.4.1.1.3. El CDP (anteriormente <i>Carbon Disclosure Project</i>)..	176
4.4.1.1.4. El Consejo Internacional de Informes Integrados (IIRC).....	176
4.4.1.1.5. Junta de Normas de Contabilidad de Sostenibilidad (SASB)	177
4.4.1.2. Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima (TCFD)	177
4.4.1.3. Foro Económico Mundial (FEM).....	178
4.4.1.4. Fundación de Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).....	178
4.4.2. Establecedores de normas a nivel de gobierno.....	178
4.4.2.1. La Unión Europea.....	179
4.4.2.2. Estados Unidos.....	179

4.4.3. Lograr la simplificación en el panorama de la divulgación de información sobre sostenibilidad.....	180
4.5. La inversión ESG durante la crisis del COVID-19	182
Aplicaciones en la práctica	182
CAPÍTULO V. FUNDAMENTOS Y EVALUACIÓN DE INVERSIONES ESG	189
5.1. Principios en la evaluación financiera de inversiones ESG	189
5.1.1. Construcción de un modelo econométrico para determinar el rendimiento de las inversiones ESG	206
5.2. Evaluación del impacto de la calificación ESG en el desempeño financiero de la empresa	210
5.2.1. Construcción del modelo econométrico para determinar el impacto del desempeño ESG sobre el desempeño financiero	211
5.3. Principios en la evaluación de proyectos ESG.....	213
5.3.1 Principios en la evaluación de proyectos e inversiones sostenibles...	215
5.4. Rentabilidad financiera versus rentabilidad social y medioambiental.....	216
Aplicaciones en la práctica	217
REFERENCIAS	225

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Gestión como grupos de interés.....	11
Figura 2. Modelo de relaciones entre responsabilidad social empresarial y competitividad.....	17
Figura 3. Dimensiones de las finanzas sostenibles.....	44
Figura 4. Iniciativas globales para las finanzas sostenibles	47
Figura 5. Historia del concepto de economía circular	55
Figura 6. Representación global de empresas ESG por Refinitiv	65
Figura 7. Las medidas ESG y los indicadores de desempeño	66
Figura 8. Integración de los puntajes ESG de Refinitiv	67
Figura 9. Proceso detallado de mapeo de puntajes ESG con ODS.....	71
Figura 10. Mapeo de los ESG con los 17 ODS	72
Figura 11. Instrumentos de información a los que se hace referencia en los documentos de orientación de la bolsa de valores	78
Figura 12. Contenido central de la NIIF S1.....	83
Figura 13. Fuentes de orientación NIIF S1	84
Figura 14. Guía de aplicación NIIF S1	85
Figura 15. Contenido central NIIF S2.....	86
Figura 16. Temas materiales de Arca Continental.....	88

Figura 17. Fases de identificación de temas materiales en Arca Continental.....	89
Figura 18. Riesgos globales clasificados por gravedad (a corto y largo plazo).....	92
Figura 19. Fases del efecto invernadero	96
Figura 20. Emisiones anuales de CO ₂ por región del mundo desde 1750	98
Figura 21. ¿Quién emite más CO ₂ ?	99
Figura 22. Anomalía de la temperatura media a nivel global	101
Figura 23. Límites planetarios.....	102
Figura 24. Contribución del IPCC a la ciencia climática y a la formación de políticas	104
Figura 25. Mercados de carbono en Latinoamérica.....	108
Figura 26. Mapa del Acuerdo de París (países firmantes y ratificados)	112
Figura 27. Tendencias: aumento de las iniciativas internacionales tanto públicas como privadas	116
Figura 28. Impacto financiero del riesgo físico por sector.....	118
Figura 29. Marco para riesgos físicos y de transición	120
Figura 30. Canales y efectos secundarios para la materialización de riesgos físicos y de transición	120
Figura 31. Contenido central NIIF S2.....	126
Figura 32. Riesgos, oportunidades e impacto financiero relacionados con el clima	133
Figura 33. Inversión ESG en el espectro de las finanzas sostenibles.....	140
Figura 34. Crecimiento de los signatarios del PRI 2006-2024.....	155
Figura 35. Distribución de los signatarios del PRI a nivel global.....	156
Figura 36. Hitos de la inversión responsable.....	160
Figura 37. Número acumulado de inversiones por año	163
Figura 38. Mapa global de la regulación sobre inversión responsable.....	165
Figura 39. Los 17 Objetivos para el Desarrollo Sostenible (ODS)	166
Figura 40. Inversión responsable en el mundo real.....	170
Figura 41. Análisis de cocitación en el campo de estudio del rendimiento ajustado al riesgo de la inversión ESG.....	190
Figura 42. Rentabilidad financiera versus rentabilidad social y medioambiental para varios estilos de inversión.....	216
Figura 43. Rentabilidad media hasta el 13 de mayo de 2020 de las empresas del S&P 500 con 10 puntuaciones ESG más altas y 10 más bajas	222

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.	Principales definiciones de la responsabilidad social empresarial.....	4
Tabla 2.	Principales dimensiones de la responsabilidad social empresarial.....	5
Tabla 3.	Teorías involucradas en la RSE.....	5
Tabla 4.	Grupos de interés de la responsabilidad social empresarial.....	12
Tabla 5.	Tasa de adopción de las RSE en 2019 (en porcentajes) en todo el mundo y por países o regiones.....	14
Tabla 6.	Tasa de adopción de la RSE en 2005, 2010, 2015 y 2019 (en porcentajes).....	15
Tabla 7.	Tipos de inversionistas SRI.....	33
Tabla 8.	Estrategias de SRI en la práctica.....	35
Tabla 9.	Iniciativas globales para promover las finanzas sostenibles por actor involucrado.....	45
Tabla 10.	Organizadores y patrocinadores de la iniciativa de bolsas sostenibles.....	48
Tabla 11.	Índices ESG a nivel global.....	50
Tabla 12.	Mercados de valores latinoamericanos.....	51
Tabla 13.	Índices bursátiles sustentables en América Latina.....	51

Tabla 14.	Modelos de negocios nuevos vs. modelos de negocios convencionales.....	58
Tabla 15.	Dimensiones del pilar ambiental de las empresas sustentables..	62
Tabla 16.	Dimensiones del pilar social de las empresas sustentables.....	63
Tabla 17.	Dimensiones del pilar gobierno corporativo de las empresas sustentables	64
Tabla 18.	Puntajes de las categorías y sus definiciones	68
Tabla 19.	Diferencias clave entre las agencias de calificación ESG.....	74
Tabla 20.	Contenido resumido de las NIIF S1 y las NIIF S2.....	81
Tabla 21.	Principales grupos de interés de Arca Continental	90
Tabla 22.	Herramientas para monitorear el cambio climático.....	109
Tabla 23.	Recomendaciones del TCFD	125
Tabla 24.	Resultado del análisis de riesgo de Samsung SDI	136
Tabla 25.	Términos relacionados con la inversión ESG y sus respectivos conceptos por periodo.....	142
Tabla 26.	Enfoques de la inversión responsable.....	159
Tabla 27.	Normas relacionadas con diversas partes de la cadena de inversión ESG	162
Tabla 28.	Países y su número de políticas y regulaciones relacionadas con la inversión responsable	163
Tabla 29.	Enfoque de inversión en los ODS	169
Tabla 30.	Ejemplos de incidentes de riesgo ESG en sectores no financieros	172
Tabla 31.	Ejemplo de consideraciones de <i>due diligence</i> para socios de EyeCare basadas en las normas de la SASB	185
Tabla 32.	Canales de impacto financiero para la contratación, el desarrollo y la retención de empleados en el sector sanitario.....	186
Tabla 33.	Metodologías para calcular el rendimiento ajustado al riesgo...	192
Tabla 34.	Operacionalización de las variables incluidas en los modelos econométricos.....	206
Tabla 35.	Operacionalización de las variables incluidas en los modelos econométricos de la relación calificación ESG-desempeño financiero	212
Tabla 36.	Estimaciones del modelo de regresión de panel para Estados Unidos y la Unión Europea (S&P)	220
Tabla 37.	Estimaciones del modelo de regresión de panel para Australia y Asia.....	221

Sistema de Información en Línea



Al final del libro encontrará la información para ingresar al **Sistema de Información en Línea - SIL** – donde podrá encontrar una variedad de recursos adicionales. Estos incluyen lecturas complementarias, herramientas para medir los factores ESG en empresas reales, la relación entre los Objetivos de Desarrollo Sostenible y las métricas ESG, y actualizaciones sobre iniciativas globales en regulación ESG.



PRÓLOGO

Cuando recibí la invitación por parte de los autores para realizar este prólogo, además de sentirme orgulloso por ello, me sentí atemorizado, porque he sido testigo de los años que ambos llevan trabajando sobre el tema y ello implica que es difícil decir algo más sobre lo que han investigado y plantean en este trabajo. Así, lo segundo, después de reconocer ese gran esfuerzo y dedicación que han tenido para trabajar en esta obra, mencionaré que trataré de resaltar las virtudes del trabajo y plantear algunas ideas sobre el tema en general.

Esta obra presenta el resultado de una investigación que inicia desde las primeras discusiones para definir y clasificar a las empresas de acuerdo con su compromiso social hasta revisar algunos modelos para realizar la valuación de estas. La adopción de prácticas de responsabilidad social en las empresas no es una moda o algo pasajero, sino que data de muchos años atrás y es cada vez más relevante en las propias empresas, entidades públicas nacionales, así como en organismos internacionales y en los mercados de capitales, tanto accionarios como de deuda. El tema de analizar si los mercados realizan una valuación diferenciada entre empresas ESG y no data ya de varias décadas atrás y se ha estudiado empíricamente en muchos países utilizando una amplia gama de herramientas estadísticas y econométricas.

En un trabajo de investigación propio en coautoría con el Dr. Monzón encontramos que, en las últimas dos décadas, hemos sido testigos de un cambio de paradigma, pasando de las finanzas convencionales a las finanzas basadas en criterios ESG. Este cambio ha incrementado la demanda de información no financiera por parte

de los inversionistas. El rendimiento de la inversión ESG sigue siendo un enigma para el mundo financiero con resultados heterogéneos. Además, la mayoría de los estudios se centran en mercados financieros desarrollados, siendo escasas las investigaciones en economías emergentes. Pese a la consolidación global de la inversión ESG como una alternativa para sistemas financieros sostenibles, este campo enfrenta desafíos significativos, como la estandarización de los reportes de sostenibilidad y las discrepancias en las calificaciones ESG entre diferentes agencias calificadoras. La inversión ESG también carece de una definición consensuada y de una teoría ampliamente aceptada, lo que contribuye a la incertidumbre en su aplicación y resultados. Una teoría robusta de la inversión ESG podría proporcionar un marco sólido para explicar, comparar y probar estrategias de inversión.

En su estudio doctoral, del cual hice parte como miembro del comité tutor, se demostró que, para una muestra de empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), el rendimiento ajustado al riesgo es comparable entre empresas ESG y convencionales. Este estudio pionero del Dr. Rony Monzón en Latinoamérica revela que el factor ambiental tiene un impacto negativo y estadísticamente significativo en la rentabilidad, mientras que el factor social también afecta negativamente, aunque sin significancia estadística. En contraste, el gobierno corporativo influye positivamente y de manera significativa en el rendimiento. Al analizar distintos sectores de la BMV, se observó que las empresas ESG suelen generar un alfa positivo y significativo, superando en rendimiento a las convencionales. Durante el período del COVID-19, se evidenció que los criterios ESG no actúan como un factor de resiliencia, ya que las empresas ESG muestran un rendimiento similar al de las convencionales, aunque con un menor riesgo.

De esta forma, en tiempos recientes y a nivel internacional se han emitido normas que marcan poco a poco la pauta regulatoria sobre el tema: así lo podemos ver tanto en Estados Unidos como en Europa, como es el caso de las reglas de divulgación climática emitidas por la *Securities Exchange Commission* (SEC), de adopción obligatoria para todas las empresas que se listen en los mercados en Estados Unidos como los Estándares Europeos de Informes sobre Sostenibilidad en la Unión Europea, aplicable a grandes empresas. De la misma forma, de manera internacional la industria ha promovido la adopción de estándares de manera voluntaria y se han emitido Normas Internacionales de Información Financiera sobre Sostenibilidad (véanse, por ejemplo, la IFRS S1 y la IFRS S2).

En el ámbito local, es de esperarse que tanto los agentes reguladores como supervisores, así como las propias industrias comiencen a emitir lineamientos de adopción obligatoria y voluntarios en algunos casos. Todo lo anteriormente mencionado tiene el propósito de resaltar que el tema adquiere cada vez más importancia para todos los participantes en los mercados, por lo que no será sorpresa que con el tiempo comencemos a ver mercados que reconozcan estas prácticas en la valuación y el costo del crédito.

Estoy convencido que el tema de las prácticas de responsabilidad social por el lado de gobierno corporativo incrementa de manera importante el valor de las empresas, lo que resulta ser muy valorado. Quizá, incluso, sea uno de los aspectos que más ha penetrado en las empresas que tienen interés en acercarse a los mercados financieros en busca de financiamiento o que buscan crear sociedades con inversionistas individuales. Por el lado de la responsabilidad con el medio ambiente, el tema es conocido y mucho se ha hablado de ello, por lo cual solo mencionaré que esto solamente abonará a que los compromisos de responsabilidad social se mantengan en el tiempo y no será una ola de moda o políticamente correcta de coyuntura.

En el caso del mundo académico, el interés en estudiar y analizar el impacto que estos temas tienen en la asignación de capital, en la valuación y en la propia eficiencia de los mercados se incrementará, lo mismo que las posibilidades de realizar análisis teóricos y empíricos. Por ello, bienvenido sea este trabajo de investigación que se presenta en este libro de mis colegas y amigos, los doctores Monzón y Morales, porque viene a llenar espacios en habla hispana que hoy hacen falta. Estoy seguro de que sus análisis serán muy bien recibidos en la academia y entre el público en general interesados en el tema. El libro presenta una visión integral y asequible sobre el tema; presenta las diferentes corrientes de pensamiento sobre sustentabilidad de las empresas desde una perspectiva histórica partiendo de la misma discusión básica de lo que se considera sustentabilidad en las empresas. Por ello, considero que el objetivo que se plantearon mis colegas de crear un trabajo de fácil acceso a académicos, investigadores, profesionales en el área de ESG y gobierno lo cumplen de manera plena.

Nuevamente, congratularnos de encontrar este tipo de esfuerzos en el trabajo de investigación académica en temas financieros, cuyo interés e impacto van más allá de lo tradicional.

Jaime Díaz Tinoco
Profesor en el Claustro de Tutores de la División
De Posgrados en la Facultad de Contaduría y Administración de la UNAM.
Director General de Procesar S.A. de C.V.

inversión ESG. Este impulso global también ha sido respaldado por gobiernos que a través de nuevas normativas de economía circular promueven la transición hacia modelos económicos más sostenibles.

En este contexto global, América Latina juega un papel crucial. La región, con su vasto capital natural y biodiverso, pero también con grandes desafíos socioeconómicos, presenta tanto oportunidades únicas como retos significativos para la implementación de principios ESG. Desde la preservación de la Amazonía hasta la mejora de las condiciones laborales y la reducción de la desigualdad, el subcontinente está en una encrucijada donde las finanzas sostenibles pueden ser un motor de transformación profunda.

Por otra parte, y dado el cambio de paradigma de una economía lineal a una economía circular donde la sostenibilidad y la eficiencia en el uso de recursos son prioridades, surge este libro como una respuesta necesaria y oportuna, siendo esta obra pionera en la literatura que aborda el nuevo paradigma de las finanzas sostenibles. Producto de varios años de exhaustiva investigación, aglutina la vasta experiencia de sus autores en la industria de inversiones ESG para ofrecer un compendio que no solo abarca las mejores prácticas globales, sino que también se adapta a los desafíos y realidades de diferentes contextos, incluyendo, por supuesto, aquellos presentes en América Latina.

El libro también orienta a las empresas hacia la meta de alcanzar el *net zero* de emisiones al fomentar la adopción de planes de negocios sustentables que puedan ser medidos y evaluados en términos de su impacto. Es crucial medir los factores ESG a través de modelos econométricos, porque dichos modelos posibilitan cuantificar el efecto de las prácticas sostenibles sobre el desempeño financiero de las empresas. Al aplicar estos modelos, se puede analizar de manera rigurosa cómo la adopción de criterios ESG influye en la rentabilidad, la eficiencia operativa y el valor a largo plazo de las empresas, proporcionando datos concretos que orientan la toma de decisiones de los inversionistas y gestores empresariales.

A lo largo de sus capítulos se exploran temas fundamentales como la inversión socialmente responsable, la sustentabilidad a través de los factores ESG y el cambio climático, abordando de manera integral los riesgos físicos y transitorios que este fenómeno plantea para las finanzas. Además, se profundiza en los orígenes y fundamentos de la inversión ESG, con lo cual se brinda un entendimiento sólido de cómo estas prácticas han evolucionado y por qué son esenciales en el mundo actual.

Entretanto, un aspecto clave de esta obra es su análisis detallado de las recientes NIIF (Normas Internacionales de Información Financiera) S1 y S2, las cuales han generado un cambio significativo en la forma en que se reporta y divulga la información ESG a nivel corporativo. Estos cambios son cruciales para mejorar la transparencia y la responsabilidad en las prácticas de sostenibilidad, aspectos que son cada vez más valorados por los mercados y las comunidades.

Además, cada capítulo está diseñado no solo para educar, sino también para equipar a los lectores con herramientas prácticas que les permitan aplicar los conceptos aprendidos en sus áreas de trabajo. También se incluye una revisión crítica de la literatura científica más influyente en el campo de la inversión ESG, proporcionando una base sólida para futuras investigaciones y desarrollos.

La misión de esta obra es clara: contribuir a la formación de una nueva generación de estudiantes, profesionales e investigadores que estén preparados para enfrentar los desafíos de un mundo en constante cambio. Este libro busca no solo informar, sino también inspirar a sus lectores a liderar con responsabilidad y visión en sus campos de acción y a promover un desarrollo sostenible que beneficie a toda la sociedad.

Así, la aportación de *Inversiones en empresas ESG: fundamentos y evaluación* se produce en tres aspectos, a saber, teoría, metodología y práctica. 1. La aportación en la teoría se refiere que se presenta y justifica en todo momento que el paradigma de invertir solo teniendo como métrica el rendimiento ha cambiado. 2. La aportación metodología se observa cuando todo principio y fundamento en la inversión se contrasta y valida desde la realidad a la teoría, y no de la teoría a la realidad. 3. La aportación práctica se resalta en todo momento en que se presentan y se dan a conocer los casos en aplicaciones reales de las inversiones ESG.

En un contexto global donde los retos ambientales y sociales se agudizan día a día, la adopción de prácticas financieras responsables no es solo deseable, sino imperativa. Invitamos al lector a sumergirse en esta obra con la convicción de que, al hacerlo, no solo adquirirá conocimientos, sino también el impulso necesario para ser un agente de cambio en la construcción de un futuro más justo y sostenible.

Ciudad de Quetzaltenango, 26 de agosto de 2024.

Dr. Rony Estuardo Monzón Citalán

Universidad Nacional Autónoma de México