

# Boletín de Estudios Económicos

## Bulletin of Economic Studies

### Haciendo realidad la revolución ASG

#### Making the ESG revolution a reality

Vol. LXXVII / Diciembre 2022 Núm. 233

DOI: <https://doi.org/10.18543/bee772332022>

#### PRÓLOGO / FOREWORD

#### Haciendo realidad la revolución ASG

##### Making the ESG revolution a reality

Cristina Iturrioz-Landart, Iñigo Calvo-Sotomayor

doi: <https://doi.org/10.18543/bee.2640>

Publicado en línea: marzo de 2023

#### Acceso Abierto, Copias Impresas y Derechos de Autoría

El *Boletín de Estudios Económicos* es una revista de **acceso abierto**, lo que significa que todo el contenido está disponible gratuitamente para los usuarios y sus instituciones. Los usuarios pueden leer, descargar, copiar, distribuir, imprimir, buscar o enlazar los textos completos de los artículos, o utilizarlos para cualquier otro fin lícito, sin pedir permiso previo a la Editorial o al autor; siempre que se cite adecuadamente el trabajo original y se indique claramente cualquier modificación del mismo. Esto se ajusta a la definición de acceso abierto de la OAI.

Se pueden proporcionar **copias impresas** de la revista si se solicita. Se trata de copias en color, impresas y acabadas profesionalmente. Las copias impresas tienen un coste. Para pedir una copia impresa de un artículo o de un número, envíe un correo electrónico al editor de producción con su solicitud (<beejournal@deusto.es>).

Cuando los autores envían un artículo para su revisión y publicación en el *Boletín de Estudios Económicos*, conservan sus **derechos de autor**, pero aceptan automáticamente conceder los derechos de publicación no exclusivos a la Editorial (del *Boletín de Estudios Económicos*) y aceptan que el artículo se publique bajo una licencia *Creative Commons*, si el artículo es aceptado para su publicación. Se recomienda a los autores que lean atentamente sus derechos. Creemos que este enfoque garantiza un acuerdo justo para ambas partes. La licencia concedida permite a la Editorial editar y maquetar el artículo, que se incluirá en un próximo número y se distribuirá en cualquier medio *online* y *offline* que la Editorial considere necesario para promocionar el artículo, los autores y la revista. Este párrafo se incluye en las Directrices para los autores.

Para más información sobre la licencia Creative Commons, visite:  
<https://creativecommons.org>.

#### Open Access, Hard Copies and Copyright

The *Bulletin of Economic Studies* is an **Open Access** journal which means that all its content is available free of charge to users and their institutions. Users are allowed to read, download, copy, distribute, print, search, or link to the full texts of the articles, or use them for any other lawful purpose, without asking prior permission from the publisher or the author; provided the original work is properly cited and any changes to the original are clearly indicated. This is in accordance with the OAI definition of Open Access.

**Hard copies** of the journal can be provided upon request. These are colour copies, professionally printed and finished. Hard copies incur a fee. To order a hard copy of an article or an issue, please email the production editor with your request (<beejournal@deusto.es>).

When authors submit a paper for reviewing and publishing, they retain their **copyright**, but they automatically agree to grant non-exclusive publishing rights to the Publisher and agree that the paper will be published under a Creative Commons licence, if the paper is accepted for publication. Authors are encouraged to read their rights carefully. We believe this approach ensures a fair arrangement for both parties. The licence granted allows the Publisher to edit and typeset the paper, which will be included in a forthcoming issue and distributed in any online and offline medium that the journal deems necessary in order to promote the paper, the authors, and the Journal. This paragraph is included in the Guidelines for Authors.

For more information about the Creative Commons Licence, please visit:  
<https://creativecommons.org>.

## Haciendo realidad la revolución ASG

Cristina Iturrioz-Landart

Iñigo Calvo-Sotomayor

Deusto Business School

Co-Editores Principales del Boletín de Estudios Económicos

doi: <https://doi.org/10.18543/bee.2640>

Publicado en línea: marzo de 2023

Presentamos con ilusión renovada este nuevo número especial del Boletín de Estudios Económicos. Como sabe nuestro lector, en la nueva etapa editorial iniciada en el año 2021, el Boletín pone el foco en la transferencia de conocimiento experto a la práctica de gestión de empresas en temáticas relevantes para las mismas. Por ello, y tras un primer número dedicado a avanzar en cómo abordar la aplicación de estrategias de valor social en las organizaciones, damos un paso adelante y, en este nuevo número, nos enfrentamos al reto de la revolución ASG (ambiental, social y de gobernanza), con el ánimo de compartir y transferir conocimiento relativo a cómo hacerlo realidad en las organizaciones.

Desde la teoría de los *stakeholders* o grupos de interés, la integración y la vinculación entre las empresas y el medio ambiente, y los agentes y comunidades que les rodean, ha sido un objetivo de las organizaciones. Sin embargo, algo ha cambiado con el reciente desarrollo de los valores ASG. Esta tendencia ha adquirido una nueva dimensión, global y transversal, que presenta importantes implicaciones en la dirección y gestión estratégica y operativa de las empresas.

Conforme se incrementa la orientación de los inversores hacia la sostenibilidad y los derechos humanos resulta necesario medir, más allá de aspectos económico-financieros, el rendimiento de las empresas en términos no financieros y, en esta línea, se hace necesaria la integración de criterios y métricas ASG en el día a día de los negocios. La necesidad de

revelación de métricas en materia ambiental, social y de gobierno corporativo (ASG) —que persigue alinear los flujos de inversión hacia un desarrollo más inclusivo y sostenible— es un reto urgente para las empresas, y avanzar tanto en el “cómo”, como en los impactos asociados es la principal ambición de este número especial.

En concreto, el número recoge distintas contribuciones al tema que presentan aproximaciones diversas, desde la influencia del activismo en la información económico-financiera, la democracia en el gobierno de la empresa, la conexión entre gobernanza y ética en el sector bancario, la auditoría y su conexión con la sostenibilidad, y la inversión desde distintos ámbitos, como las energías renovables y el enfoque socialmente responsable o ASG. Cabe destacar que para este número especial hemos contado como Editores Invitados con Laura Baselga, profesora de Deusto Business School (Universidad de Deusto); Guillermo Badia, profesor encargado de Deusto Business School (Universidad de Deusto) y Luis Vicente, profesor titular de la Universidad de Zaragoza. En su interesante prólogo nos presentan la relevancia de la temática ASG y su recorrido en la literatura reciente.

En relación con los distintos artículos del presente número, para empezar, Beatriz García Osma y Cristina Grande-Herrera firman el texto titulado **“¿Nuevas formas de gobierno empresarial? Activismo e influencia de terceras partes interesadas en la información económico-financiera”**. En el mismo, sus autoras hacen un recorrido por el papel del activismo como un nuevo mecanismo de gobierno corporativo de las empresas. En el mismo se presenta la influencia creciente de terceras partes interesadas e inversores institucionales en la información económico-financiera preparada por las empresas, su aun limitado poder en Europa, y se plantean las implicaciones para profesionales y reguladores.

A continuación, el artículo **“Estrategias de formación de carteras rentables en empresas de energía renovables”**, escrito por José Luis y María del Mar Miralles Quirós, analiza el sector de las energías renovables, y presenta un interesante enfoque que puede ser fácilmente aplicado por los inversores y da lugar a altos rendimientos acumulados. Los propios autores apuntan que este tipo de investigaciones puede animar a los agentes e inversores a elegir para sus carteras empresas de energías renovables. Un movimiento que contribuye a un doble objetivo: la mejora del medio ambiente y la consecución de rendimientos para los inversores.

En tercer lugar, Estibaliz Goicoechea, Fernando Gómez-Bezares y Leire Alcañiz González presentan el artículo titulado **“¿Cómo opinan los auditores de la información sobre sostenibilidad? Una propuesta novedosa de informe de verificación en Europa”**, en el que se pone

de manifiesto el creciente interés a nivel internacional de la información sobre sostenibilidad ofrecida por las organizaciones. El texto presenta de forma comparativa distintas directivas y, fundamentalmente, describe la nueva Directiva de información corporativa en materia de sostenibilidad, que tiene como objetivo mejorar la comparabilidad, relevancia y credibilidad de la información no financiera reportada en el entorno europeo. Los autores culminan con la propuesta de un informe de auditoría novedoso para la información no financiera que persigue ayudar a la mejora de la comunicación entre auditores y usuarios, así como favorecer la confianza de los grupos de interés en la información sobre sostenibilidad reportada.

El número especial aborda el tema de la inversión socialmente responsable. Concretamente el artículo firmado por Beatrice Carole Boumda Djampou, y titulado **“Inversión socialmente responsable: aspectos económicos y psicológicos en la gestión de fondos de inversión”**, pone de manifiesto el creciente interés de inversores particulares en fondos de inversiones sostenibles y responsables (ISR). Un interés que se basa no solo en criterios de rentabilidad, sino también en la expectativa de que este tipo de fondos cumplan criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG). El artículo analiza la existencia de comportamientos diferenciales de los gestores de fondos ISR, identificando diferencias en rentabilidades y otros aspectos en relación con los fondos convencionales, concluyendo con una serie de lecciones para inversores y decisores financieros.

En quinto lugar, en el trabajo titulado **“¿La inclusión de criterios ESG en la selección de títulos mejora el rendimiento de las carteras en el mercado europeo?”** de Estibaliz Aldekoa Urieta, Gonzalo Bonilla Astigarraga, María Eizaguirre Berasategui, Andrea Urrutxua Azua y Lidia Lobán Acero se incide en el análisis del comportamiento de las carteras de inversores que incorporan criterios ASG en sus criterios de inversión. En concreto, utilizando un universo de datos corporativos europeos para el periodo de enero de 2008 a diciembre de 2021, se concluye que el hecho de que los inversores incorporen criterios ASG, a la hora de seleccionar las empresas que conforman sus carteras, tiene un efecto neutro sobre los resultados de estas.

Finalmente, Laura Baselga y Antonio Trujillo abordan cómo existen indicios de una relación positiva entre el buen gobierno corporativo y el rendimiento económico y ético de las entidades financieras. En su artículo **“Gobierno corporativo, diversidad y ética en el sector bancario”** exponen la relación entre la mejor supervisión del gobierno corporativo de estas entidades, y sus efectos económicos y de reputación ética. Una reflexión importante dado que el sector financiero se encuentra cuestionado desde la crisis de 2008.

Además, este número especial incluye tres artículos invitados que aborda el reto al que se enfrentan las organizaciones de integración criterios y métricas ASG en el día a día de los negocios. En concreto, el artículo invitado **“La gestión ASG, o es digital o, simplemente, no es”**, firmado por Luis Martín y Noelia Sánchez Ortiz, nos presenta una reflexión en profundidad sobre el mundo interconectado en el que vivimos en el que solo la tecnología digital puede dar solución a la necesaria conectividad entre *stakeholders*. El artículo aborda tanto los contextos de los requisitos ASG como sus índices y métricas asociadas, presentando herramientas digitales que permiten su integración y compartición. Como conclusión, los autores nos proponen un marco para mapear el estado de la digitalización de las empresas y ejemplos corporativos relevantes de cómo la digitalización ha impactado en el impacto ASG.

El artículo invitado **“Integración de los criterios ASG en los modelos de gestión y procesos de negocio”** de Charles Kirby plantea la necesidad de que los conceptos de sostenibilidad son embebidos en todos y cada uno de los procesos de la empresa. El autor presenta una triple reflexión sobre modelos de gobierno, modelos operativos y de gestión de riesgos, destacando el papel que la transformación digital y el desarrollo de ecosistemas de colaboración e innovación a lo largo de las cadenas de valor, como palancas claves para la adopción de un enfoque proactivo de la implantación de criterios ASG en las organizaciones.

Finalmente, María Osaba-Esteban expone una sugestiva reflexión sobre cadenas de suministro. En su artículo **“Cadenas de suministro anti-frágiles: un nuevo paradigma en la gestión de inventarios”**, plantea aplicar el concepto de “antifragilidad” —acuñado por Nassim Taleb— a la gestión de riesgos en la cadena de suministro. El texto bucea en este novedoso ámbito, así como sus implicaciones de gestión al defender que las empresas deben aprovechar la “antifragilidad” en entornos turbulentos. Un análisis sin duda muy actual y necesario dado que, en los últimos tiempos, las cadenas de suministro se han erigido como un eslabón esencial de nuestro modelo económico y productivo.

Esperamos que los textos, reflexiones e ideas que conforman este número especial sean de interés para la comunidad Deusto Business Alumni en su conjunto, así como para muchas otras personas lectoras, instituciones y organizaciones interesados en poner en práctica unos valores que, desde el punto de vista de los Editores y autores de este número, refuerzan la capacidad de creación de valor y la sostenibilidad a largo plazo de la empresa.

## **Making the ESG revolution a reality**

Cristina Iturrioz-Landart

Iñigo Calvo-Sotomayor

Deusto Business School

Co-Editors-in-Chief of the Bulletin of Economic Studies

It is with renewed enthusiasm that we present this new special issue of the Bulletin of Economic Studies. As our readers are aware, when the new editorial phase began in 2021, the Bulletin started to focus on the transfer of expert knowledge to business management practice on topics that would be of interest to companies. For this reason, after a first issue dedicated to discussing how to approach the application of social value strategies in organisations, we are taking a step forward in the current issue. Here we face the challenge of the ESG (environmental, social and governance) revolution, in order to share and transfer knowledge on how to make this a reality in organisations.

From the perspective of stakeholder theory, an objective of organisations has been the connection between businesses and the environment, and between businesses and the agents and communities around them. However, something has changed with the recent development of ESG values. This trend has taken on a new, global and cross-cutting dimension, with important implications for companies' leadership and strategic and operational management.

As investors focus more on sustainability and human rights, there is a need to measure companies' performance in non-financial terms. Along these lines, it is necessary to include ESG criteria and metrics in daily business practices. The need for disclosing environmental, social and governance metrics (which aim to align investment flows with more inclusive and sustainable development) is an urgent challenge for

companies. Going further into ‘how’ to do this, and its related impacts is the main ambition of this special issue.

Specifically, the issue brings together different contributions to the subject from a wide range of approaches, including the influence of activism on economic and financial reporting; democracy in corporate governance; the connection between governance and ethics in the banking sector; auditing and its connection to sustainability; and investment in different fields, such as renewable energies and the socially responsible approach (or ESG). In this special issue we have had some Guest Editors: Laura Baselga, Associate Professor at Deusto Business School (University of Deusto); Guillermo Badia, Associate Professor at Deusto Business School (University of Deusto) and Luis Vicente, Associate Professor at the University of Zaragoza. Their stimulating foreword introduces the importance of ESG and its development in the recent literature.

The different articles in this issue address the subject from different perspective. Beatriz García Osma and Cristina Grande-Herrera are the co-authors of the paper entitled ‘**Novel mechanisms of corporate governance? Activism and the influence of stakeholders over financial information**’. The authors examine the role of activism as a new mechanism for the corporate governance of companies. They present the growing influence of third-party stakeholders and institutional investors on the economic and financial reporting prepared by companies, and their—still limited—power in Europe. They also discuss the implications for both practitioners and regulators.

The article ‘**Strategies for building profitable portfolios in renewable energy companies**’, written by José Luis and María del Mar Miralles Quirós, analyses the renewable energy sector. It provides an interesting approach that can be easily applied by investors and leads to high cumulative returns. The authors note that this type of research can encourage brokers and investors to choose renewable energy companies for their portfolios. A movement that contributes to a dual objective: improving the environment at the same time as achieving returns for investors.

Thirdly, Estibaliz Goicoechea, Fernando Gómez-Bezares and Leire Alcañiz González present the article entitled ‘**How do auditors express their opinion on sustainability information? A novel proposal for a verification report in Europe**’, in which they highlight the growing international interest in sustainability reporting by organisations. The text provides a comparative outline of different directives and, most importantly, describes the new Corporate Sustainability Reporting

Directive, which aims to improve the comparability, relevance and credibility of non-financial information reported in the European environment. The authors conclude by proposing a novel audit report for non-financial information that aims to help improve communication between auditors and users, as well as to enhance stakeholder confidence in the sustainability information reported.

The special issue addresses the topic of socially responsible investment. The article by Beatrice Carole Boumda Djampou, entitled **‘Socially responsible investment: economic and psychological aspects of mutual fund management’**, highlights the growing interest of individual investors in sustainable and responsible investment (SRI) funds. This interest is based not only on performance criteria, but also on the expectation that such funds meet environmental, social and corporate governance (ESG) criteria. The article analyses the existence of different behaviours of SRI fund managers, identifying differences between performance (among other aspects) and conventional funds. It concludes by providing a number of lessons for investors and financial decision-makers.

The paper entitled **‘Does the inclusion of ESG criteria in stock selection improve the performance of portfolios in the European market?’** by Estibaliz Aldekoa Urieta, Gonzalo Bonilla Astigarraga, María Eizaguirre Berasategui, Andrea Urrutxua Azua and Lidia Lobán Acero analyses the performance of the investor portfolios that incorporate ESG criteria into their investment criteria. Specifically, using a European corporate dataset for the period from January 2008 to December 2021, they conclude that the fact that investors incorporate ESG criteria when selecting the companies included in their portfolios has a neutral effect on the performance of their portfolios.

Finally, Laura Baselga and Antonio Trujillo look at how there is evidence of a positive relationship between good corporate governance and the economic and ethical performance of financial institutions. In their article **‘Corporate Governance, Diversity, and Ethics in the Banking Sector’**, they discuss the relationship between better oversight of corporate governance in the banking sector and its economic and ethical reputational effects. An important reflection, given that the financial sector has been questioned since the 2008 crisis.

This special issue also includes three guest articles that address the challenge that organisations face in integrating ESG criteria and metrics into daily business practices. In particular, the guest article entitled **‘ESG management is either digital or it simply does not exist’**, co-authored by Luis Martín and Noelia Sánchez Ortiz, presents an in-depth reflection



on the interconnected world in which we live, where only digital technology can provide a solution to the necessary connectivity between stakeholders. The article discusses both the contexts of ESG requirements and their related indices and metrics, providing digital tools that enable them to be integrated and shared. In conclusion, the authors propose a framework for mapping the status of companies' digitalisation including relevant corporate examples of the impact that digitalisation has had on ESG.

The guest article **'Integration of ESG criteria in business management models and processes'**, by Charles Kirby, raises the need for sustainability concepts to be embedded in each and every business process. The author presents a threefold reflection on governance models, operational models and risk management, highlighting the role of digital transformation and the development of collaborative and innovation ecosystems along value chains as key levers for the adoption of a proactive approach to the implementation of ESG criteria in organisations.

Finally, María Osaba-Esteban offers a thought-provoking reflection on supply chains. Her article **'Antifragile supply chains: a new paradigm in inventory management'** proposes to apply the concept of 'antifragility'—coined by Nassim Taleb—to the management of supply chain risk. The text dives into this novel area and its management implications, by arguing that companies should take advantage of 'antifragility' in unsettled environments. An analysis that is undoubtedly highly topical and necessary, given that supply chains have become an essential link in our economic and production model in recent times.

We hope that the texts, reflections and ideas that make up this special issue will be of interest to the Deusto Business Alumni community as a whole, as well as to many other readers, institutions and organisations interested in putting into practice values which, from the point of view of the Editors and authors of this issue, reinforce companies' capacity for value creation and long-term sustainability.