



UNIVERSITAT
POLITÈCNICA
DE VALÈNCIA

ÍNDICE TESIS DOCTORAL

El concepto de empresa ética o sostenible y su importancia en el diseño de productos de inversión socialmente responsables

Autora:

María Dolores Espinós Vañó

Director:

Dr. Fernando García García

Valencia, 17 de junio de 2019

ÍNDICE GENERAL

ÍNDICE GENERAL.....	XIII
ÍNDICE DE TABLAS	XVI
ÍNDICE DE FIGURAS	XVII
PUBLICACIONES.....	XVIII
1. INTRODUCCIÓN	1
1.1. Antecedentes	1
1.2. Motivación de la tesis.....	3
1.3. Objetivo General	4
1.4. Los objetivos específicos del estudio son:	4
1.5. Estructura de la Tesis	5
2. LA INVERSIÓN ÉTICA O SOCIALMENTE RESPONSABLE.....	9
2.1. Definición, origen e importancia.....	11
2.2. Importancia de la inversión socialmente responsable.....	13
2.2.1. Importancia de ISR en la Literatura.....	15
2.3. Marco regulatorio de la ISR en Europa y en España	17
2.3.1 Las memorias de sostenibilidad	19
2.4. Productos financieros éticos, sostenibles o socialmente responsables	20
2.4.1. Fondos Inversión en España. Marco Legal	22
2.4.2. Planes de Pensiones Colectivos y la ISR	22
2.4.3. Estrategias de selección de los activos a incluir en las carteras de inversiones éticas, sostenibles o socialmente responsables.....	23
2.5. Conclusiones.....	24
3. DEFINICIÓN DE EMPRESA ÉTICA.....	27
3.1. Introducción	29
3.2. Organismos Internacionales y Pactos	30
3.3. Marco legal en España para las empresas éticas	34
3.4. Agencias de Calificación	35
3.4.1. Instituto Ethisphere y “The World’s Most Ethical Companies”	36
3.4.2. La metodología RobecoSam y el Yearbook	37
3.4.3. VigeoEiris y la metodología Equitics.....	38
3.5. Críticas a las Metodologías utilizadas por las Agencias de Rating Social	39

3.6. Conclusiones.....	40
4. LOS ÍNDICES BURSÁTILES ÉTICOS, SOSTENIBLES Y SOCIALMENTE RESPONSABLES.....	43
4.1. Introducción	45
4.2. Los principales índices éticos, sostenibles o socialmente responsables.....	47
4.2.1. Dow Jones Sustainability Index (DJSI)	48
4.2.2. Financial Times Stock Exchange (FTSE)	53
4.2.3. STOXX ESG	55
4.2.4. MSCI Index.....	58
4.2.5. Otros índices sostenibles.....	59
4.2.6. Métodos de selección de empresas aplicados por los principales índices bursátiles de sostenibilidad	62
4.2.7. La presencia de empresas españolas en los índices éticos o sostenibles	63
4.3. Conclusiones.....	66
5. ÍNDICES SOSTENIBLES VS. ÍNDICES CONVENCIONALES.....	69
5.1. Introducción	71
5.2. Descripción de los índices bursátiles españoles IBEX-35 y FTSE4GOOD IBEX.....	75
5.3. Comparación de la rentabilidad obtenida por los índices bursátiles españoles IBEX-35 y FTSE4GOOD IBEX.....	78
5.4. Conclusiones.....	80
6. CONSECUENCIAS DE LA APLICACIÓN DEL SCREENING NEGATIVO PARA DEFINIR LAS EMPRESAS SOCIALMENTE RESPONSABLES. EL CASO DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS.....	83
6.1. Introducción	85
6.2. Las empresas españolas socialmente responsables según las agencias de rating social	88
6.3. Screening negativo basado en el cumplimiento de la normativa de competencia	92
6.3.1. La normativa sobre competencia en la UE.....	93
6.3.2. Empresas españolas sancionadas que han sido calificadas como socialmente responsables	98
6.4. Screening negativo basado en adhesión a pactos y directrices internacionales o en informes de ONG.....	101
6.4.1. Organismos internacionales y definición de empresa ética o sostenible	103
6.4.2. Las empresas éticas españolas y su adhesión a los pactos y directrices internacionales.....	105
6.4.3. Screening negativo basado en los informes de ONG de reconocido prestigio	109
6.5. Conclusiones.....	119

7. LA INCLUSIÓN DE EMPRESAS IRRESPONSABLES EN EL ÍNDICE BURSÁTIL SOSTENIBLE DJSI WORLD	121
7.1. Introducción	123
7.2. El screening negativo basado en las controversias de la base de datos Eikon de Thomson Reuters	124
7.2.1. La base de datos de controversias en el Thomson Reuters ESG scores.....	126
7.2.2. Análisis del comportamiento irresponsable de las grandes empresas cotizadas...	129
7.3. La inclusión de empresas socialmente irresponsables en el índice sostenible DJSI World	142
7.3.1. El Dow Jones Sustainability Index World	143
7.3.2. Análisis descriptivo de las controversias reportadas por la base de datos Eikon relativas a empresas incluidas en el DJSI World	147
7.4. Conclusiones.....	158
8. DETERMINANTES DE LA INCLUSIÓN EN EL ÍNDICE SOSTENIBLE DJSI WORLD	161
8.1. Introducción	163
8.2. Identificación de las variables del modelo	164
8.3. Hipótesis del modelo.....	174
8.4. Metodología: El modelo de datos de panel	175
8.5. Estimación de los modelos.....	178
8.5.1. Efectos fijos versus efectos aleatorios	178
8.5.2. Análisis de resultados.....	179
8.6. Conclusiones.....	189
9. CONCLUSIONES	191
9.1. Conclusiones extraídas de la revisión de la literatura.....	193
9.2. Agencias de rating social e índices sostenibles	194
9.3. Conclusiones de la investigación.....	196
9.3.1. Conclusiones de aplicar como criterio excluyente el incumplimiento normativa de competencia y los informes negativos de ONGs.....	196
9.3.2. Criterios de inclusión y exclusión del índice DJSI World por comportamientos irresponsables	198
9.4. Futuras Líneas de Investigación	200
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	203

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Características de los índices sostenibles.....	62
Tabla 2. Empresas españolas incluidas en los principales índices éticos.....	65
Tabla 3. Componentes del IBEX-35 y del FTSE4Good IBEX	78
Tabla 4. Empresas españolas cotizadas sancionadas por la Comisión Nacional de Mercados y Competencia	100
Tabla 5. Empresas cotizadas españolas que pertenecen al índice FTSE4Good Ibex con la relación de Pactos a las que están adscritas.	107
Tabla 6. Empresas cotizadas españolas que pertenecen al “Sustainable Year Book” 2017 con la relación de Pactos a las que están adscritas.	108
Tabla 7. Relación empresas con malas prácticas según ONGs.....	118
Tabla 8. Número total de controversias por país.....	135
Tabla 9. Número de empresas con controversias en los países con más controversias	136
Tabla 10. Número total de controversias por actividad económica	137
Tabla 11. Las 60 empresas con más controversias en el periodo 2011-2016.....	139
Tabla 12. Número de empresas controvertidas en los sectores con más controversias.....	139
Tabla 13. Distribución de las empresas por sectores industriales	165
Tabla 14. Distribución de las empresas por área geográfica	166
Tabla 15. Capitalización bursátil de las empresas de la muestra.....	168
Tabla 16. ROA de las empresas de la muestra	169
Tabla 17. Ratio de apalancamiento de las empresas de la muestra	169
Tabla 18. Controversias de las empresas de la muestra	170
Tabla 19. Controversias de las empresas de la muestra, por dimensión.....	172
Tabla 20. Coeficientes de correlación de Pearson (n = 17,232).....	173
Tabla 21. Modelo básico de efectos fijos más variables económico financieras.....	181
Tabla 22. Modelo de efectos fijos con variables moderadoras	187

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Comparación de las rentabilidades de los índices Global Dow Jones y DJSI World.....	74
Figura 2. Comparación de las rentabilidades de los índices S&P 500 y S&P Global 1200 Fossil Fuel Free	74
Figura 3. Evolución de la rentabilidad de los índices IBEX-35 y FTSE4Good IBEX en el periodo 10/04/2008 a 29/03/2018.....	79
Figura 4. Controversias totales	130
Figura 5. Importancia relativa de cada dimensión en el periodo 2011-2016	131
Figura 6. Evolución del número de controversias por ámbito ESG. Medioambiente	132
Figura 7. Evolución del número de controversias por ámbito ESG. Social	133
Figura 8. Evolución del número de controversias por ámbito ESG. Gobernanza	134
Figura 9. Porcentaje de empresas controvertidas que están incluidas en el DJSI World	148
Figura 10. Porcentaje de empresas manufactureras controvertidas que están incluidas en el DJSI World	149
Figura 11. Porcentaje de empresas de servicios controvertidas que están incluidas en el DJSI World.....	149
Figura 12. Porcentaje de empresas controvertidas que están incluidas en el DJSI World.	151
Figura 13. Porcentaje de empresas controvertidas que están incluidas en el DJSI World,	152
Figura 14. Porcentaje de empresas controvertidas que están incluidas en el DJSI World, según país	155
Figura 15. Porcentaje de empresas controvertidas que están incluidas en el DJSI, según región. Año 2016	157

PUBLICACIONES

Del presente trabajo se han extraído las siguientes publicaciones en revistas y actas de congresos internacionales de reconocido prestigio:

- Espinós-Vañó, M.D. Análisis de la inversión socialmente responsable en España: Étic y transparencia. Publicado en la revista Finance, Markets and Valuation vol 2, nº 2 (2016), 73 – 89.

- Espinós-Vañó, M.D., García, F., (Febrero 2018). El incumplimiento de la normativa sobre competencia por las empresas españolas socialmente responsables. Trabajo presentado en las XXVIII Jornadas Hispano- Lusas de Gestión Científica.

- Espinós-Vañó, M.D., García, F., (Febrero 2018). La presencia de las empresas españolas en los índices éticos internacionales. Trabajo presentado en las XXVIII Jornadas Hispano-Lusas de Gestión Científica.

- Espinós-Vañó, M.D., García, F., (Mayo 2018). Irresponsible behavior of Spanish FTSE4Good Ibex companies based on NGO reports. Trabajo presentado en el 10th International Scientific Conference Business and Management 2018.

- Espinós-Vañó, M.D., García, F., Oliver, J. El índice ético FTSE4Good Ibex como alternativa para la gestión pasiva de carteras de inversión en España. Publicado en la revista Finance, Markets and Valuation vol 4, nº 1 (2018), 117 – 129.

- Arribas, I., Espinós-Vañó, M.D., García, F. Análisis de la dificultad de crear carteras de inversión éticas aplicando criterios de exclusión no sectoriales. Publicado en la revista Finance, Markets and Valuation vol 4, nº 2 (2018), 41 – 64.

- Espinós-Vañó, M.D., García, F., (Enero 2019). La inclusión de empresas socialmente irresponsables en índices sostenibles. Trabajo presentado en las XXIX Jornadas Hispano-Lusas de Gestión Científica.

— Arribas, I., Espinós-Vañó, M.D., García, F., Tamosiuniene, R. Negative screening and sustainable portfolio diversification. Publicado en la revista *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, nº 7 (2019).

— Arribas, I., Espinós-Vañó, M.D., García, F., Morales-Bañuelos, P. The inclusión of socially irresponsible companies in sustainable stock indices. Publicado en la revista *Sustainability*, nº 11 (2019).