

Finance, Markets and Valuation

Análisis de la dificultad de crear carteras de inversión éticas aplicando criterios de exclusión no sectoriales

The difficulty of applying exclusion criteria in ethical portfolios

Iván Arribas-Fernández ¹, María Dolores Espinós-Vañó ²,
Fernando García ³

¹Universitat de Valencia, Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (IVIE). Valencia, España. Email: ivan.arribas@uv.es

²Facultad de Administración y Dirección de Empresas, Universitat Politècnica de Valencia. Valencia, España. Email: maesva@ade.upv.es

³Facultad de Administración y Dirección de Empresas, Universitat Politècnica de Valencia. Valencia, España. Email: fergarga@esp.upv.es

JEL: N2; O16

Resumen

Un aspecto crítico de la inversión socialmente responsable es la correcta selección de las empresas en las que invertir. Para un inversor particular, el método de selección más sencillo e intuitivo es el screening negativo, según el cual evitará invertir en empresa con mala reputación. Así las empresas que se hayan visto envueltas en escándalos que se hayan publicado en los medios de comunicación generalistas como consecuencia de actividades irresponsables serán excluidas del universo de empresas potenciales. Implementar este procedimiento a gran escala y de forma consistente y objetiva, analizando gran número de empresas cotizadas a nivel mundial, no es sencillo. No obstante, ya existen bases de datos muy completas que facilitan la información a los inversores. En este artículo se describe una de estas bases de datos y se anticipan los problemas que conlleva implementar en la práctica el screening negativo en relación a la diversificación de las carteras de inversión.

Keywords: Inversión ética; Empresas multinacionales; Sostenibilidad.

Abstract

A main problem for socially responsible investors is deciding which companies should be included in their investment portfolio. Small investors may decide not to invest in companies they know are not behaving responsibly. Therefore, discredited companies will not be included in their portfolios, as they will understand those companies cannot be defined as ethical. To implement this procedure properly and apply it to big portfolios is a complex exercise which requires big amounts of information and the problems faced by investors applying such exclusion criteria to select their portfolio.

Keywords: Ethical investing; Multinational enterprises; Sustainability.

DOI:
10.46503/WLYY6906

Corresponding author
Iván Arribas-Fernández

Recibido: 27 Sep 2018
Revisado: 17 Oct 2018
Aceptado: 19 Nov 2018

Finance, Markets and
Valuation
ISSN 2530-3163.

1 Introducción

En los últimos años se ha experimentado un crecimiento muy significativo de lo que se denomina inversión socialmente responsable. Prueba de ello son el gran número de empresas y organismos dedicados a elaborar rankings de empresas, así como el boom experimentado por los índices bursátiles sostenibles. Efectivamente, no existe un único organismo responsable de definir y cuantificar el comportamiento sostenible de las empresas, sino que existen multitud de empresas e instituciones que realizan esta función, cada cual con su propia definición y metodologías ([Global Sustainable Investment Alliance, 2016](#)).

Esta evolución ha ido aparejada de un aumento de los trabajos académicos relacionados con la problemática del comportamiento ético y sostenible de las empresas, que afecta a disciplinas muy diversas, como la economía, las finanzas, la contabilidad, el marketing, la gestión de empresas, la investigación operativa, la sociología, etc. ([Charlo, Moya, y Muñoz, 2013](#); [Escrig-Olmedo, Muñoz-Torres, Fernández-Izquierdo, y Rivera-Lirio, 2015](#); [Kutay y Tektüfekçi, 2016](#); [Tebini, M'Zali, Lang, y Perez-Gladish, 2015](#)).

Uno de los aspectos más controvertidos a la hora de analizar el comportamiento socialmente responsable de las empresas es definir ese comportamiento. Es decir, concretar qué acciones deben o no deben hacer las empresas para poder ser calificadas como empresas socialmente responsables. Se trata de un tema de enorme importancia, pues el elenco de empresas seleccionadas influirá decisivamente en los resultados de cualquier análisis posterior ([Benson, Brailsford, y Humphrey, 2006](#); [Trinks y Scholtens, 2015](#)). Esta dificultad ha generado también complicaciones terminológicas, pues los trabajos académicos suelen hablar de empresas sostenibles, socialmente responsables, éticas... a veces como si fueran lo mismo y, en otras ocasiones, como si estos conceptos no fueran equivalentes.

Las diferentes definiciones empleadas, unidas a las muy dispares metodologías empleadas por las empresas y organismos especializados en la identificación y selección de empresas socialmente responsables, han ocasionado que en no pocas ocasiones, empresas que a los ojos del ciudadano medio, del pequeño inversor, no pueden ser calificadas como de ejemplares en cuanto a su comportamiento, sí que aparezcan en los índices bursátiles éticos o sostenibles y en los rankings de empresas sostenibles de los que éstos se nutren. Así, empresas que realizan acciones a todas luces irresponsables forman parte de fondos de inversión socialmente responsables, sostenibles o éticos. Algunos estudios muestran que la gran mayoría de las empresas que aparecen en los índices sostenibles españoles no debieran estar ahí de aplicar sencillos criterios de screening negativo ([Espinós-Vañó, 2016](#); [Hellsten y Mallin, 2006](#)). Este hecho podría dar una explicación sencilla a la enorme correlación que existe entre los índices éticos y sus benchmark convencionales ([Espinós-Vañó, García García, y Oliver-Muncharaz, 2018](#)), en base a que los componentes del índice sostenible y los de su benchmark son prácticamente los mismos.

La situación descrita nos hace cuestionarnos qué es lo que falla en el proceso de selección de empresas realizado por las empresas y organismos especializados para que corporaciones que se encuentran inmersas en escándalos de gran magnitud por comportamiento irresponsable o incluso ilegal que aparecen en los medios de comunicación globales formen parte, al mismo tiempo, de índices o rankings de empresas socialmente responsables ([Baccaro y Mele, 2011](#); [Chatterji, Levine, y Toffel, 2009](#); [Windolph, 2011](#)).

Una de las opciones para evitar esta situación es incorporar en el proceso de selección de empresas sostenibles un screening negativo que evitara, automáticamente, la inclusión en los rankings e índices sostenibles de aquellas empresas que se hayan visto implicadas en algún

escándalo mediático por su comportamiento reprochable.

Si se elige esta opción surge el problema de cómo definir estos comportamientos y cómo identificarlos. Es decir, se debe definir qué tipo de comportamientos califica a una empresa de forma automática como "irresponsable". Por otro lado, se debe elaborar una base de datos que recopile toda la información para las empresas. En el caso de la elaboración de índices bursátiles sostenibles, esta información debería abarcar todas las empresas cotizadas.

La buena noticia es que estas bases de datos ya existen. Efectivamente, empresas de reconocido prestigio como Thomson Reuters ya realizan este tipo de análisis, recopilando y clasificando todas las noticias negativas, que ellos denominan "controversias", que afectan a las grandes empresas cotizadas (Thomson Reuters, 2018).

El objetivo de este trabajo es analizar la base de datos EIKON de Thomson Reuters para conocer en qué tipo de controversias se ven implicadas las grandes empresas cotizadas, cómo han evolucionado en los últimos años, si afectan por igual a todos los sectores etc., con el fin de predecir qué problemas conllevaría utilizar este tipo de screening negativo para elaborar carteras de inversión éticas.

El trabajo se estructura de la siguiente manera. En primer lugar, se describe cómo se elabora la base de datos de controversias incluida en el módulo ESG Scores de la plataforma de Thomson Reuters EIKON. A continuación, se pasa a describir esos datos, prestándose especial atención al impacto que tienen los resultados que se obtienen en la elaboración de carteras de inversión suficientemente diversificadas en el caso de emplearse un screening negativo de controversias. Finalmente se presentan las principales conclusiones del trabajo.

2 La base de datos de controversias en el Thomson Reuters ESG Scores

La plataforma EIKON de Thomson Reuters dispone de un módulo específico que analiza el comportamiento empresarial en términos medioambientales, sociales y de gobernanza. En este análisis, se emplean datos de naturaleza pública facilitados en su mayor parte por las empresas. No obstante, para compensar el sesgo positivo que pudiera aparecer, el análisis se complementa con la incorporación al mismo de información negativa procedente de las agencias de información, principalmente Reuters.

Por este motivo, se recopilan las noticias negativas, que se denominan "controversias", que conciernen en la actualidad a más de 7.000 empresas cotizadas, repartidas por todo el mundo: más de 2.900 empresas de América del norte y 250 de Iberoamérica, más de 1.400 empresas europeas, más de 260 africanas y de Oriente medio, más de 550 de Oceanía y más de 1.160 empresas asiáticas. Las empresas analizadas son las componentes de los principales índices bursátiles a nivel mundial y en las distintas regiones, tales como SMI, DAX, CAC 40, FTSE 100, FTSE 250, S&P 500, S&P ASX 300, S&P NZX 50, NASDAQ 100, DJ STOXX, MSCI World, MSCI Emerging markets, Russell 1000... Aunque no se especifica, es de suponer que las más de 7.000 empresas analizadas no son siempre las mismas, sino que las empresas concretas que son objeto de análisis cada año varían en función de su inclusión o no en los índices seleccionados. No obstante, el grueso de las empresas permanecerá a lo largo del periodo analizado, dado que la rotación en los índices principales no es muy elevada.

En definitiva, se puede decir que el análisis engloba a las mayores empresas del mundo por capitalización bursátil.

Si bien son más de 150 analistas los encargados de filtrar la información, cabe preguntarse si no habrá un sesgo de idioma en el análisis, de forma que se analicen con mayor profundidad los medios de comunicación escritos en inglés, lo que redundaría en una mayor monitorización

de las empresas anglosajonas o las que operan en ese entorno.

La base de datos de controversias se nutre de los escándalos que salpican a estas 7.000 empresas. El impacto de un evento negativo puede influir en años sucesivos si hay sucesos relacionados que acontecen posteriormente, como la celebración de juicios, condenas, pago de multas etc.

Las diferentes acciones socialmente irresponsables o ilegales que cometen las empresas se clasifican en 24 epígrafes, que a su vez se agrupan en 7 dimensiones que abarcan todo el ámbito ESG (Environment, Social, Governance):

- Medioambiente:
 - Medioambiente:
 1. Medioambiente
- Social:
 - Comunidad:
 2. Acciones anticompetitivas
 3. Sobornos, corrupción y fraude
 4. Propiedad intelectual
 5. Salud pública
 6. Ética empresarial
 7. Fraude fiscal
 - Mano de obra:
 8. Salarios y condiciones laborales
 9. Diversidad y oportunidad
 10. Seguridad en el trabajo y salud de los empleados
 - Derechos humanos:
 11. Derechos humanos
 12. Libertad de asociación
 13. Trabajo infantil
 - Responsabilidad de producto:
 14. Salud y seguridad del consumidor
 15. I+D responsable
 16. Privacidad
 17. Marketing responsable
 18. Acceso a los productos
 19. Quejas de los consumidores
- Gobernanza
 - Equipo directivo:
 20. Retribución de los directivos
 21. Retribución de altos cargos
 - Accionistas:
 22. Derechos de los accionistas
 23. Operaciones de los insiders
 24. Presentación de cuentas

De esta manera, se está especificando qué clase de comportamientos se pueden incluir en la base de datos de controversias. Por otro lado, es importante resaltar que en este punto no se ha efectuado ninguna ponderación entre los diferentes epígrafes ni las dimensiones ni ámbitos ESG.

En el caso de realizarse un screening negativo, se puede decidir cuáles de todas estas controversias se toman en consideración. Es decir, se podría decidir que una empresa con fraude fiscal puede ser calificada de empresa socialmente responsable. O calibrar la importancia de las noticias negativas. Por ejemplo, se puede interpretar que no es equivalente evadir impuestos incumpliendo la normativa legal que hacerlo ayudándose de lagunas legales.

En cualquier caso, la base de datos de controversias ofrece una imagen privilegiada del comportamiento irresponsable realizado por las grandes empresas cotizadas del mundo, por lo que su análisis resulta de gran interés, especialmente para sacar a la luz los problemas que conllevaría en la práctica seleccionar el universo potencial de empresas en las que invertir aplicando un screening negativo que dejara fuera a todas las empresas implicadas en escándalos y controversias de diferente naturaleza.

3 **Análisis del comportamiento irresponsable de las grandes empresas cotizadas**

En este trabajo se van a analizar las controversias acaecidas en los años 2011 a 2016.

De las 7.000 empresas analizadas anualmente, en el periodo analizado, 1.852 se han visto implicadas en comportamientos reprobables, generando un total de 13.311 controversias. Estos datos implican que casi el 14 % de las empresas objeto de seguimiento han incurrido en algún tipo de actividad reproducible. Dado que con toda certeza el número de empresas analizadas en el periodo excede las 7.000 como consecuencia de cambios en la composición de los índices, este porcentaje sea en realidad más reducido.

En cualquier caso, mirándolo desde la parte positiva, de las grandes empresas cotizadas a nivel mundial más del 85 % están limpias, no se han visto involucradas en actividades controvertidas o ilegales a lo largo del periodo 2011-2016. Esta conclusión es importante de cara a la creación de una cartera socialmente responsable mediante metodología de screening negativo, pues de ser el porcentaje muy elevado se imposibilita desde un primer momento la creación de una cartera suficientemente diversificada.

En primer lugar, la figura 1 muestra la evolución de las controversias totales en el periodo objeto de estudio.

Contrariamente a lo que se pudiera pensar, en una época en la que la mayoría de las grandes empresas se jactan de llevar a cabo políticas y estrategias socialmente responsables y de su compromiso con la ética empresarial, entre 2011 y 2016 el número de controversias ha aumentado. Y de forma vertiginosa además en 2016.

Dado que, para un pequeño inversor, no todas las clases de controversias tengan la misma importancia de cara a implementar el screening negativo, interesa ver la importancia relativa de cada dimensión analizada.

Tal y como muestra la figura 2, la dimensión que acapara más controversias es la de "comunidad". Recordemos que se trata de controversias relacionadas con, entre otros aspectos, la corrupción, el fraude fiscal o la salud pública. Casi dos tercios de las controversias pertenecen a esta dimensión. Por este motivo, un screening negativo que tome en consideración esta dimensión, necesariamente verá reducirse el universo de empresas elegibles. Por el contrario, resulta sencillo aplicar otras dimensiones, como los derechos humanos, el equipo directivo, el medioambiente, o la de accionistas, en el sentido de que el empleo de estos criterios de exclusión apenas afectará al universo elegible en su conjunto.

No obstante, puede que la aplicación de estos criterios sí que impidiera la correcta diversificación si, por ejemplo, las empresas con controversias en una de estas dimensiones supusieran

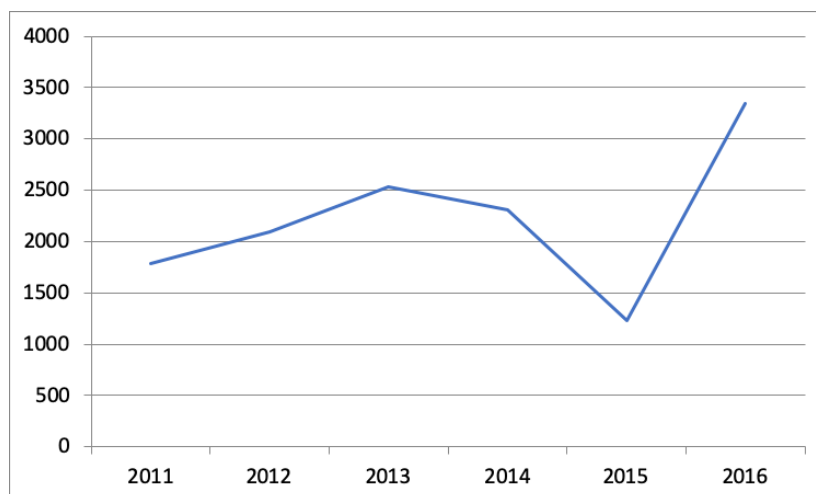


Figura 1. Controversias totales

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EIKON

un porcentaje elevado de las empresas de un sector económico o de una región.

Por otro lado, es importante analizar si la evolución que muestra el gráfico 1 afecta por igual a todas las dimensiones o si, por el contrario, esta evolución no ha sido homogénea.

A continuación se muestra este análisis, agrupándose las dimensiones en sus respectivos ámbitos de ESG.

La figura 3 muestra la evolución del número de controversias medioambientales entre los años 2011 y 2016. La progresión es creciente, con un crecimiento dramático en 2016, probablemente relacionado con el escándalo de los vehículos diesel, en el sector de la automoción. Efectivamente, casi el 20 % de las controversias medioambientales en 2016 están relacionadas con empresas del sector automovilístico.

Este es un ejemplo paradigmático de cómo, en un contexto en el que todas las grandes empresas se posicionan a favor de la protección del medioambiente y la lucha contra el cambio climático, la realidad nos muestra que, realmente, en no pocas ocasiones se trata de palabras vacías de contenido.

La figura 4 muestra la evolución del número de controversias en el ámbito social. Se aprecia que para casi todas las dimensiones, la evolución ha sido similar a la experimentada en el caso del medioambiente, en el sentido de un fuerte crecimiento en 2016. Esto es especialmente cierto para las dimensiones de "comunidad" y "responsabilidad de producto", donde en 2016 se alcanza el máximo de controversias. En el caso de "mano de obra" se observa un repunte, pero no se alcanza el máximo.

A diferencia a la evolución que muestra la figura 3, las controversias del ámbito social habían experimentado un fuerte retroceso en 2015, por lo que el aumento de 2016 supone un cambio de tendencia.

Cabe preguntarse si el aumento de las controversias en 2016, se debe efectivamente a un aumento de las actividades controvertidas ese año, a algún cambio en la metodología de seguimiento de las empresas o a cambios en la definición del concepto de controversia empleado por EIKON.

Mención aparte merecen las controversias relacionadas con los derechos humanos. Se trata

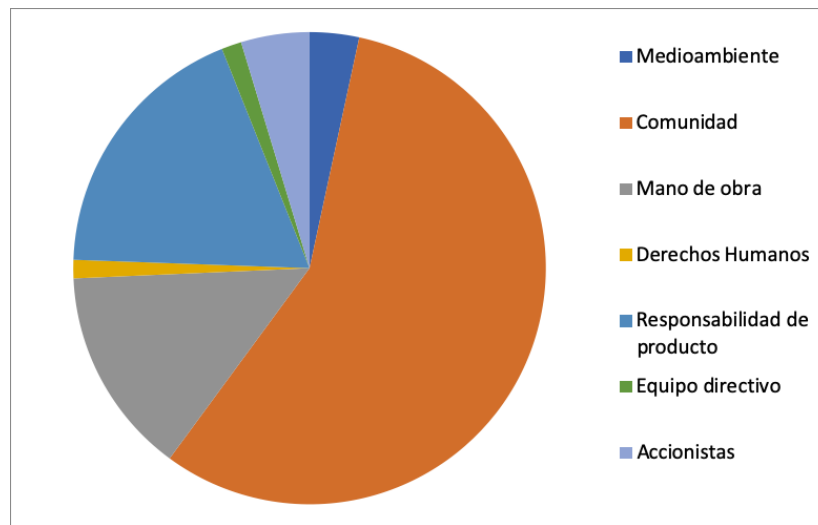


Figura 2. Importancia relativa de cada dimensión en el periodo 2011-2016

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EIKON

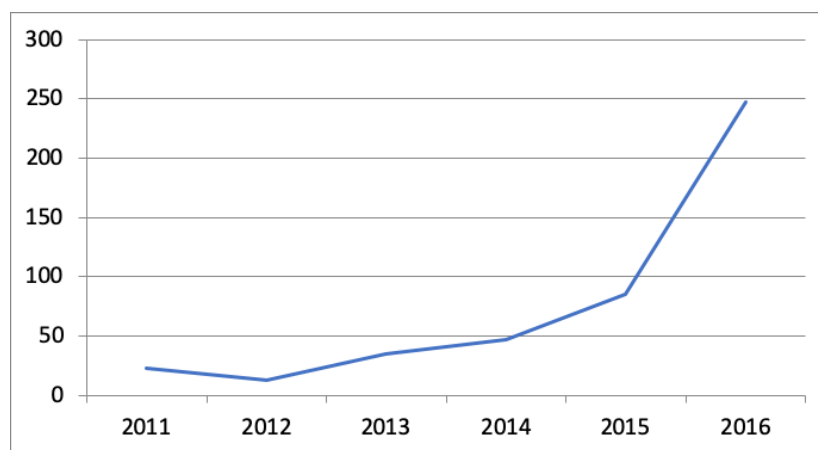


Figura 3. Evolución del número de controversias por ámbito ESG. Medioambiente

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EIKON

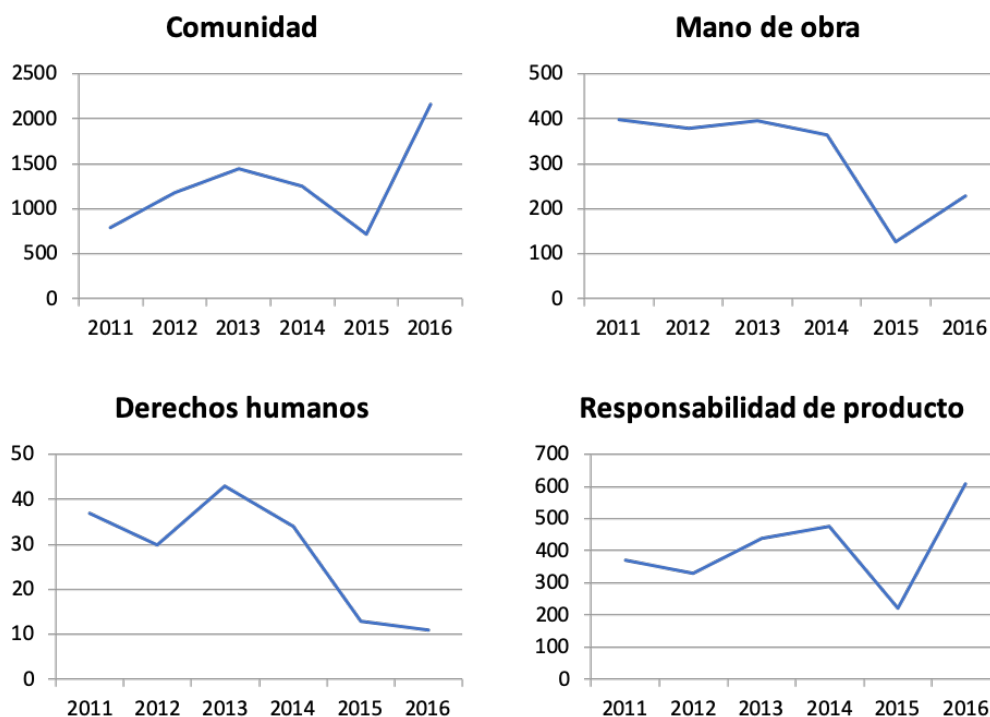


Figura 4. Evolución del número de controversias por ámbito ESG. Social

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EIKON

de controversias que, en el mundo occidental, pueden dañar tremendamente la imagen de las empresas.

La figura 4 muestra que las controversias de la dimensión de "derechos humanos" son muy pocas y que la senda es descendente, incluso en el año 2016.

Finalmente, la figura 5 trata las controversias en el ámbito de la gobernanza. En el caso del "equipo directivo" nos encontramos de nuevo con una tendencia descendente que se rompe de forma abrupta en 2016, mientras que para las controversias de la dimensión "accionistas" la curva es mucho más plana.

Lo expuesto hasta ahora pone de manifiesto un nuevo problema en la implementación del screening negativo para la elección de empresas de una cartera de inversión socialmente responsable. Se trata de las enormes fluctuaciones que puede haber de un año para otro en cuanto al número de controversias.

Esto nos pone alerta sobre el hecho de que el número de empresas implicadas en escándalos mediáticos puede variar significativamente en corto periodo de tiempo. De esta manera, puede que sea necesario realizar reestructuraciones grandes de la cartera de inversión socialmente responsable en breves periodos de tiempo y de forma fortuita, además de tener que afrontar nuevas restricciones del universo de empresas elegibles que pueden afectar muy negativamente la capacidad de diversificación de nuestra cartera. Además, surge una pregunta importante que cabría plantearse, cual es, cuánto tiempo debería mantener la etiqueta de "no elegible" una empresa una vez que se ha incurrido en una actividad controvertida, lo cual no deja de ser un criterio subjetivo, al igual que si se decide dar a las diferentes dimensiones de controversias

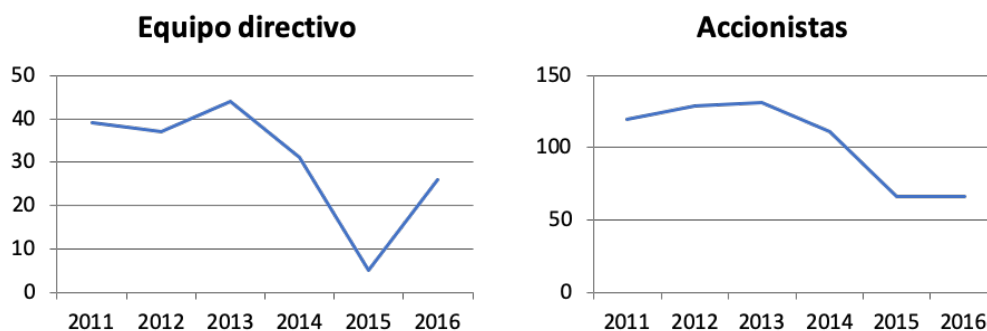


Figura 5. Evolución del número de controversias por ámbito ESG. Gobernanza

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EIKON

diferente importancia.

A los problemas que hemos visto hasta el momento que ponen de relieve los problemas de diversificación que hay que afrontar si se aplica un criterio de selección de empresas basado en el screening negativo de empresas con controversias, hay que sumar otras evidencias importantes que impactan directamente en la capacidad de diversificación geográfica y en la diversificación por actividad económica.

Comencemos por la diversificación geográfica. La diversificación geográfica consiste en invertir en empresas que estén ubicadas en diferentes países y continentes, de forma que estén sujetas a la evolución de diferentes ciclos económicos. Así, una crisis económica en un país concreto solo afecta a un porcentaje reducido de las empresas incluidas en la cartera de inversión. Lo interesante es conseguir invertir en países con ciclos económicos poco correlacionados.

En cualquier caso, hay que tener en cuenta que las grandes empresas del mundo no están repartidas de forma homogénea por todo el globo, no todos los países tienen el mismo tamaño ni la misma importancia en términos económicos ni el mismo número de grandes empresas cotizadas. El limitar las empresas potenciales a las más grandes por capitalización bursátil tiene como finalidad, por cierto, evitar el riesgo de liquidez que afecta a las empresas más pequeñas.

Por lo tanto, resulta interesante comprobar cómo se reparten las controversias entre países. Pues bien, tal y como muestra la tabla 1, los países con mayor número de controversias son Estados Unidos, Reino Unido, Japón y Alemania. Del total de 1.852 empresas con controversias en el periodo 2011-2016, estos cuatro países aglutinan al 50 %, que son responsables del 63 % del total de controversias.

Este resultado era previsible, siendo como son economías de gran tamaño con un número elevado de empresas cotizadas. No obstante, resulta llamativo el elevado número de controversias de empresas británicas, tal vez debido al sesgo de idioma.

Efectivamente, es posible que, por motivos del idioma, al ser Thomson Reuters una empresa estadounidense, se preste más atención a las empresas que tienen relación con los mercados anglosajones, bien porque tengan esa nacionalidad, bien porque operen en dichos mercados, de forma que su actividad negligente sea publicada por medios de comunicación de habla inglesa.

Sea como fuere, la tabla 2 nos está informando de que el número de empresas que deberían quedar fuera de nuestro universo inversor puede ser en el caso de algunos países, como Gran Bretaña o Alemania, muy alto. Efectivamente, el número de grandes empresas cotizadas en estos

País	Número de controversias	País	Número de controversias
US	5531	FI	36
GB	1392	TR	34
JP	785	LU	30
DE	718	TH	23
IN	476	CL	21
AU	432	GR	19
FR	405	BM	18
KR	399	CZ	16
CA	384	PH	16
CH	334	NZ	15
CN	223	HU	14
BR	199	PT	14
NL	198	AE	13
ZA	182	KY	12
IE	177	JE	10
TW	137	MO	9
RU	124	PL	9
SE	123	SA	8
IT	107	ID	7
MX	89	CO	5
IL	88	EG	5
ES	80	JO	5
HK	74	NG	5
SG	73	PE	2
DK	53	PR	2
NO	51	CY	1
BE	42	GG	1
AT	40	KW	1
MY	38	KZ	1

Tabla 1. Número totales de controversias por país

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EIKON

Periodo 2011-2016	US	GB	JP	DE
Nº empresas	611	140	139	44

Tabla 2. Número de empresas con controversias en los países con más controversias

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EIKON

Actividad	Nº Cont.	Actividad	Nº Cont.
Banking Services	1891	Professional & Commercial Services	159
Automobiles & Auto Parts	903	Multiline Utilities	156
Oil & Gas	814	Healthcare Equipment & Supplies	151
Pharmaceuticals	781	Beverages	139
Telecommunications Services	680	Coal	101
Metals & Mining	658	Communications & Networking	85
Software & IT Services	541	Semiconductors & Semiconductor Equipment	85
Computers, Phones & Household Electronics	425	Construction Materials	77
Investment Banking & Investment Services	422	Electronic Equipment & Parts	72
Passenger Transportation Services	376	Textiles & Apparel	60
Food & Drug Retailing	374	Real Estate Operations	58
Food & Tobacco	352	Household Goods	52
Hotels & Entertainment Services	325	Diversified Industrial Goods Wholesalers	42
Insurance	299	Leisure Products	42
Freight & Logistics Services	293	Collective Investments	36
Media & Publishing	288	Homebuilding & Construction Supplies	36
Electric Utilities & IPPs	263	Residential & Commercial REITs	34
Machinery, Tools, Heavy Vehicles, Trains & Ships	258	Containers & Packaging	33
Personal & Household Products & Services	212	Office Equipment	30
Chemicals	209	Transport Infrastructure	24
Construction & Engineering	208	Natural Gas Utilities	22
Aerospace & Defense	206	Biotechnology & Medical Research	20
Industrial Conglomerates	206	Water & Related Utilities	20
Diversified Retail	200	Paper & Forest Products	17
Oil & Gas Related Equipment and Services	196	Investment Holding Companies	11
Specialty Retailers	182	Renewable Energy	8
Healthcare Providers & Services	172	Uranium	7

Tabla 3. Número total de controversias por actividad económica

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EIKON

Periodo 2016	2011- Banking services	Automobiles & Auto Parts	Oil & Gas	Pharmaceuticals
Nº empresas	160	58	98	58

Tabla 4. Número de empresas controvertidas en los sectores con más controversias

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EIKON

países no es tan elevado, especialmente si además segmentamos por sectores de actividad. Una vez más queda de manifiesto la dificultad de elaborar una cartera socialmente responsable correctamente diversificada.

Esta dificultad vuelve a ponerse en evidencia al analizar las controversias de cada sector. La tabla 3 muestra el número total de controversias por actividad económica. A simple vista, se comprueba que ciertos sectores acaparan el mayor número de controversias. Es decir, la actividad irresponsable de las empresas se concentra especialmente en unas actividades. Así, el 33 % de las controversias se ocasionan por cuatro sectores.

Para estos cuatro sectores, la tabla 4 muestra el número de empresas irresponsables. Se pone claramente de manifiesto la dificultad de diversificar por sectores una cartera de inversión socialmente responsable, pues se deberían eliminar del universo elegible un número muy elevado de las empresas de ciertos sectores.

Finalmente, resulta interesante hacerse una idea concreta de qué empresas son las que han presentado el mayor número de controversias en el periodo analizado. De esta manera es más sencillo tener una intuición del problema que supone para una cartera de inversión el no poder contar con estas empresas.

La tabla 5 relaciona las 60 empresas con más controversias en el periodo analizado. Estas empresas acumulan un 23 % del total de controversias. Es decir, se trata de empresas que claramente deberían quedar fuera de una cartera de inversión que aspire a denominarse socialmente responsable o ética, tal y como estos conceptos son entendidos por los inversores de a pie.

Pues bien, la tabla 5 nos muestra cómo las empresas de mayor capitalización quedarían fuera de nuestro universo de inversión. Es decir, incluso si nuestro criterio de selección de empresas se limitara a excluir a las 60 empresas más irresponsables a nivel mundial, lo cual de por sí ya es un criterio muy laxo, nos encontraríamos con una cartera de inversión bastante deficiente, debiendo renunciar a las principales empresas de los principales índices bursátiles mundiales.

Además, en el campo de la diversificación que hemos venido comentando a lo largo de este trabajo, se observa ya que el sector de la automoción se vería infrarrepresentado, teniendo que renunciarse a invertir en gigantes como VW, General Motors, Chevron, Fiat Chrysler, Ford, Daimler, Honda, BMW y Hyundai. Y eso que la tabla 5 solo muestra 60 empresas, de todos los sectores. Algo similar ocurre con los otros sectores de la tabla 4.

En fin, resulta triste observar cómo la práctica totalidad de las grandes empresas del mundo se encuentran reflejadas en la base de datos de controversias. Y más, comprobar que son las empresas más grandes, las de mayor capitalización y mayores beneficios, las que encabezan el ranking de empresas poco éticas y socialmente irresponsables. Todo ello, insistimos, en un

Empresa	Nº Cont.	Empresa	Nº Cont.
VOLKSWAGEN	157	BOSTON SCIENTIFIC CORP	36
BANK of AMERICA CORPORATION	156	BHARTI AIRTEL LIMITED	35
JPMORGAN CHASE & CO	151	GLENCORE PLC	35
ALPHABET INC	134	AL TABA INC	33
APPLE INC	127	FACEBOOK, INC.	33
CITIGROUP INC	114	GENERAL ELECTRIC Y	33
BARCLAYS PLC	108	BMW AG	32
HSBC HOLDINGS PLC	86	AUSTRALIA AND NEW ZEALAND BANKING GROUP LIMITED	31
JOHNSON & JOHNSON	75	E.ON SE	31
GENERAL MOTORS COMPANY	71	ALLEGHENY TECHNOLOGIES INC	30
BP PLC	69	AIR FRANCE - KLM	29
AT&T INC	67	AMERICAN AIRLINES	29
CHEVRON CORP.	67	AIG INC	29
CREDIT SUISSE AG	65	G4S PLC	29
GOLDMAN SACHS	62	HALLIBURTON CO	29
FIAT CHRYSLER N.V.	60	HYUNDAI MOTOR CO.,LTD.	29
HEIDELBERG CEMENT AG	56	BANK of NEW YORK MELLON CORPORATION	28
FORD MOTOR CO	55	BOEING COMPANY (THE)	28
GLAXOSMITHKLINE PLC	51	GAZPROM	28
DAIMLER AG	50	FEDERAL NATIONAL MORTGAGE ASSOCIATION	26
EXXON MOBIL CORP	50	HITACHI CORPORATION	26
HONDA TECHNOLOGY	46	ICICI BANK LIMITED	26
BHP BILLITON LIMITED	43	DARDEN RESTAURANTS	25
CVS HEALTH CORP.	42	IBM CORP	25
FEDEX CORP	41	IAG.	25
BAYER AG	39	ANHEUSER-BUSCH INBEV	24
AMAZON.COM, INC.	37	DELTA AIR LINES, INC.	23
COCA-COLA COMPANY	37	LUKOIL	23
COMCAST CORP.	37	HP INC	23
BERKSHIRE HATHAWAY	36	LG ELECTRONICS INC	23

Tabla 5. Las 60 empresas con más controversias en el periodo 2011-2016

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EIKON

contexto en el que todas ellas insisten y publicitan sus compromisos con la responsabilidad social corporativa, con el medioambiente, con los consumidores, con el cumplimiento de la ley y su misión de hacer de este mundo un lugar mejor.

Podemos pensar que estas grandes empresas multinacionales, precisamente debido a su tamaño e importancia, son monitorizadas más minuciosamente que otras empresas más locales y más pequeñas. Esto es probablemente cierto, pero no hace que su comportamiento y acciones dejen de ser reprobables y, en muchas ocasiones, directamente ilegales.

4 Conclusiones

En los últimos años ha ido surgiendo una conciencia social en los países occidentales en pos de un comportamiento más responsable en términos sociales y medioambientales. Este proceso se ha visto exacerbado por los problemas generados por la destrucción de la capa de ozono, el cambio climático y numerosos escándalos empresariales ligados a la corrupción, el fraude, el trabajo infantil y la esclavitud, compensaciones millonarias a directivos que hacen quebrar a las empresas y un largo etcétera.

Fruto de esta nueva conciencia en defensa del medioambiente y la sociedad, los pequeños inversores se cuestionan si es ético invertir su dinero y ser copropietarios de empresas que tienen un comportamiento irresponsable con su entorno. Para cubrir esta nueva demanda de sus potenciales clientes, el sector financiero se ha apresurado a crear nuevos productos financieros, como los índices bursátiles sostenibles o los fondos de inversión éticos. Estos productos, en principio, realizan una cuidada selección de las empresas en términos de rentabilidad y comportamiento socialmente responsable, de forma que aquellas con conductas reprobables quedan excluidas. No obstante, el método best-in-class empleado en el proceso de selección no garantiza en absoluto este resultado, puesto que no elimina automáticamente a las empresas irresponsables, sino que selecciona las menos irresponsables mediante mecanismos complejos, multivariantes y poco transparentes, respetando, además criterios que permiten la diversificación.

El presente trabajo plantea la posibilidad de realizar un proceso de selección de las empresas a formar parte de los fondos de inversión éticos basado en el screening negativo. Este screening sí que elimina de forma automática a las empresas que se hayan visto envueltas en actividades negativas para la sociedad o el medioambiente. Para analizar en qué medida es factible implementar esta opción se han analizado las controversias de base de datos ESG Scores de Thomson Reuters, que hace un seguimiento de las noticias negativas publicadas por agencias de información acerca de las 7.000 mayores empresas cotizadas.

Los resultados muestran claramente que una cartera de estas características difícilmente podrá estar bien diversificada, ni en términos geográficos ni de sectores de actividad. Por otro lado, se observa que las empresas más grandes del mundo están involucradas en algún tipo de controversia, lo que implicaría tener que excluirlas de la cartera de inversión.

Esos resultados ponen de manifiesto que no es factible emplear el screening negativo para formar carteras de inversión socialmente responsables. Es probablemente por este motivo que los diversos productos de inversión éticos o socialmente responsables existentes actualmente emplean una metodología de screening best-in-class, que les permite invertir sin rubor en empresas que se ven envueltas en escándalos por su comportamiento censurable.

No obstante, esta situación lleva a engaño a los pequeños inversores, quienes probablemente piensan que un fondo de inversión ético o socialmente responsable no invertirá jamás en esta clase de empresas. Aunque esta artimaña no debiera sorprender a nadie, dado que es

precisamente el sector financiero el que acumula más controversias por actividades socialmente irresponsables. Si no es posible crear fondos de inversión socialmente responsables por motivos técnicos, la solución ética no parece que sea aplicar una metodología diferente, compleja y poco transparente, que a la postre permite seleccionar a las grandes empresas habituales y poner el calificativo de "socialmente responsable" o "sostenible". Sería más ético reconocer que, dado el comportamiento actual de la gran mayoría de grandes empresas, no se pueden generar carteras de inversión suficientemente diversificadas que solo incluyan a empresas socialmente responsables.

Referencias

- Baccaro, L., y Mele, V. (2011). For lack of anything better? international organizations and global corporate codes. *Public Administration*, 89(2), 451–470. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1467-9299.2011.01918.x>
- Benson, K. L., Brailsford, T. J., y Humphrey, J. E. (2006). Do socially responsible fund managers really invest differently? *Journal of Business Ethics*, 65(4), 337–357. doi: <https://doi.org/10.1007/s10551-006-0003-8>
- Charlo, M. J., Moya, I., y Muñoz, A. M. (2013). Sustainable development and corporate financial performance: A study based on the FTSE4good IBEX index. *Business Strategy and the Environment*, 24(4), 277–288. doi: <https://doi.org/10.1002/bse.1824>
- Chatterji, A. K., Levine, D. I., y Toffel, M. W. (2009). How well do social ratings actually measure corporate social responsibility? *Journal of Economics & Management Strategy*, 18(1), 125–169. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1530-9134.2009.00210.x>
- Escrig-Olmedo, E., Muñoz-Torres, M. J., Fernández-Izquierdo, M. Á., y Rivera-Lirio, J. M. (2015). Measuring corporate environmental performance: A methodology for sustainable development. *Business Strategy and the Environment*, 26(2), 142–162. doi: <https://doi.org/10.1002/bse.1904>
- Espinós-Vañó, M. D. (2016). Análisis de la inversión socialmente responsable en España. Ética y transparencia. *Finance, Markets and Valuation*, 2(2), 73–89.
- Espinós-Vañó, M. D., García García, F., y Oliver-Muncharaz, J. (2018). El índice ético ftse4good ibex como alternativa para la gestión pasiva de carteras de inversión en España. *Finance, Markets and Valuation*, 4(1), 117–129.
- Global Sustainable Investment Alliance. (2016). *Global sustainable investment review*. Global Sustainable Investment Review.
- Hellsten, S., y Mallin, C. (2006). Are 'ethical' or 'socially responsible' investments socially responsible? *Journal of Business Ethics*, 66(4), 393–406. doi: <https://doi.org/10.1007/s10551-006-0001-x>
- Kutay, N., y Tektüfekçi, F. (2016). A new era for sustainable development: A comparison for sustainability indices 1. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 2(2), 70–95.
- Tebini, H., M'Zali, B., Lang, P., y Perez-Gladish, B. (2015). The economic impact of environmentally responsible practices. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 23(5), 333–344. doi: <https://doi.org/10.1002/csr.1383>
- Thomson Reuters. (2018). *Scores. 2018*. Thomson Reuters EIKON.
- Trinks, P. J., y Scholtens, B. (2015). The opportunity cost of negative screening in socially responsible investing. *Journal of Business Ethics*, 140(2), 193–208. doi: <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2684-3>
- Windolph, S. E. (2011). Assessing corporate sustainability through ratings: Challen-

ges and their causes. *Journal of Environmental Sustainability*, 1(1), 1–22. doi:
<https://doi.org/10.14448/jes.01.0005>