ANÁLISIS DE LA INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE EN ESPAÑA: FONDOS ÉTICOS, ECOLÓGICOS Y/O DE RESPONSABILIDAD SOCIAL

José Luis Fanjul Suárez
Departamento de Dirección y Economía de la Empresa
Universidad de León
e-mail: ddejfs@unileon.es

Gregoria Margarita González Cuervo

Departamento de Dirección y Economía de la Empresa
Universidad de León
e-mail: ddeggc@unileon.es

1. INTRODUCCIÓN

En las últimas décadas se ha observado un cierto interés en determinados países por las denominadas "inversiones con responsabilidad social o inversiones éticas", referidas a aquellas en las que este tipo de consideraciones tienen predominio en la selección de las inversiones. España no ha sido una excepción, si bien hasta finales de la década de los noventa no se comercializan en nuestro país este tipo de productos. Es el caso de los *fondos de inversión éticos, ecológicos y/o de responsabilidad social*, registrados en nuestro país desde 1997 y, más genéricamente, de las instituciones de inversión colectiva que han introducido criterios éticos, medioambientales y/o sociales en su política de inversión.

Los estudios comparativos entre ISR e inversión tradicional ponen de manifiesto que el posicionamiento ético, ecológico y/o de responsabilidad social no está, ni mucho menos, reñido con la rentabilidad. Desde esta perspectiva, el análisis de la

inversión socialmente responsable (ISR), requiere no sólo evaluar el impacto de la inversión realizada a partir de criterios éticos, ecológicos y/o de responsabilidad social (con independencia del papel solidario promovido desde algunas instituciones), sino también la evolución de los instrumentos financieros/parafinancieros de ISR canalizadores del ahorro doméstico y sus implicaciones en la Economía. Todo ello sin olvidar los aspectos normativos que regulan el funcionamiento y supervisión específicos de estos instrumentos, en cuanto a las políticas de inversión y a los criterios de preselección de carteras (negativos y valorativos), al tiempo que garantizan los principios básicos de transparencia e integridad que deben caracterizar la inversión sostenible, desde la triple dimensión económica, social y medioambiental.

2. ANTECEDENTES DE LA ISR

Los antecedentes de la inversión socialmente responsable son atribuidos por algunos investigadores (Bryan W. Husted) a las prácticas financieras aplicadas por los cuáqueros en el siglo XVII, caracterizadas por no invertir en actividades que producían beneficios con base en la guerra, el comercio de esclavos o el alcohol; otros consideran la política inversora desarrollada por la Iglesia Metodista de Estados Unidos en los años veinte, caracterizada por excluir de sus inversiones bursátiles a las empresas alcoholeras y a las vinculadas con el juego ilegal, como el precedente de las finanzas éticas modernas.

La mayoría de las fuentes consultadas sitúa su origen en Estados Unidos, a partir de la década de los sesenta, como respuesta negativa a la utilización de armas químicas en la guerra de Vietnan y a su financiación. Así surgió, en 1971, el primer fondo ético moderno, Pax Word Fund, que excluía de sus operaciones todas aquellas empresas relacionadas con la industria bélica.

A partir de la década de los 80, los fondos éticos alcanzan un papel relevante en EEUU y Europa. En 1998, más de 2 millones de libras esterlinas estaban invertidas en fondos éticos registrados en el Reino Unido. Al 30 de junio de 2004[1], el 67,51% de los fondos de inversión europeos "socialmente responsables" se concentraban en el Reino Unido (36,23%), Italia (11,45%), Suecia (10,61%) y Francia (9,22%).

3. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

Aunque las posibilidades de acceder a la inversión socialmente responsable son muy variadas, lo cierto es que el inversor interesado en obtener una rentabilidad social (adicional a la rentabilidad económica) puede optar por las instituciones de inversión colectiva comercializadas en España, como instrumentos financieros/parafinancieros regulados[2], con la garantía de supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) son aquellas que tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos (Ley 35/2003, de 4 de noviembre, art.1).

Las instituciones de inversión colectiva españolas se dividen en dos categorías (véase Figura I):

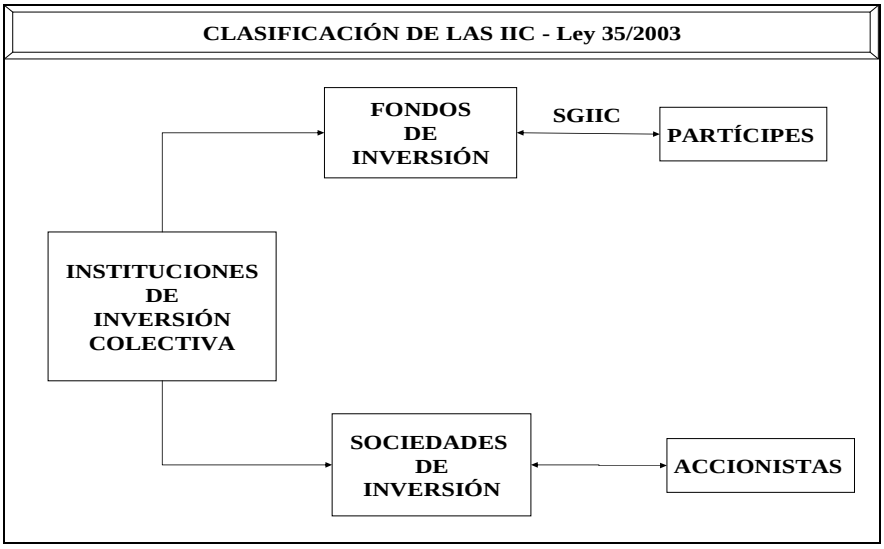
[1] Véase: AVANZI SRI RESEARCH/ SiRi Company (2004): *Green, social and ethical funds in Europe 2004*. Milán.

[2] La Ley 35/2003 instituye de forma clara, ordenada y completa en sede legal los aspectos sustantivos del régimen jurídico de las Instituciones de Inversión Colectiva, desarrollando técnicamente los principios básicos que deben regir la actividad de los sujetos que conforman el sector de la inversión colectiva. Asimismo, esta Ley transpone las Directivas 2001/107/CE y 2001/108/CEE, del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de enero de 2002, reguladoras de los Organismos de Inversión Colectiva.

- **<u>Fondos de Inversión (FI)</u>.-** sin personalidad jurídica, gestionados por una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) con el concurso de un depositario, a los que el inversor accede en calidad de partícipe del patrimonio constituido.

- **<u>Sociedades de Inversión (SI)</u>.-** constituidas como sociedades anónimas, en las que los inversores aportan su dinero en calidad de accionistas.

Figura I



El valor unitario de las participaciones de los fondos de inversión y la gran variedad existente constituye un fuerte atractivo para los inversores minoristas. El mercado español ofrece una amplia gama de fondos de inversión. Éstos pueden ser clasificados según su vocación inversora; es decir, según los valores en los que haya declarado que se propone invertir. De esta forma, se facilita que el inversor pueda elegir el que mejor se adapte a sus preferencias. La Figura II, muestra la clasificación orientativa acordada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO) en enero de 2002.

Figura II

CLASIFICACIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN SEGÚN LAVOCACIÓN INVERSORA CNMV/INVERCO-ENERO 2002

CATEGORÍAS DOMESTICAS

1) FIAMM
2) FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO
3) FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO
4) FIM RENTA FIJA MIXTA
5) FIM RENTA VARIABLE MIXTA
6) FIM RENTA VARIABLE NACIONAL

CATEGORÍAS INTERNACIONALES

7) FIAMM INTERNACIONAL
8) FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL
9) FIM RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL
10) FIM RENTA VARIABLE MIXTA INTERNAC.
11) FIM RENTA VARIABLE EURO
12) FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA
13) FIM RENTA VARIABLE INT. ESTADOS UNIDOS
14) FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN
15) FIM RENTA VARIABLE INT. EMERGENTES
16) OTROS FIM RENTA VARIABLE INTERNAC.
17) FONDOS GLOBALES
18) FIM GARANTIZADOS RENTA FIJA
19) FIM GARANTIZADOS RENTA VARIABLE

En general, los fondos de inversión comercializados en España deben invertir la mayor parte del patrimonio en valores que se negocian (o cotizan) en mercados regulados, españoles o de otros países. En este último caso, los mercados deben tener un funcionamiento regular, estar supervisados por la autoridad competente y contar con unas normas de funcionamiento, transparencia, acceso y admisión a negociación similares a las exigidas por la normativa española.

Con independencia de su naturaleza doméstica o internacional, los fondos de inversión pueden especializarse dando lugar a diferentes tipologías (véase Figura III), aplicables a las distintas categorías contempladas por la CNMV. Sin embargo, es la vocación inversora propiamente dicha la que caracteriza realmente a estos productos de inversión, de ahí la necesidad de incluirla expresamente en el reglamento y en el folleto explicativo del fondo.

Figura III

TIPOLOGÍAS DE FONDOS DE INVERSIÓN SEGÚN LA ESPECIALIZACIÓN

- **FONDTESORO**
- **FONDO ÍNDICE**
- **FONDO EN VALORES NO NEGOCIADOS (FIME)**
- **FONDO DE FONDOS (FIMF)**
- **FONDO PRINCIPAL (FIMP)**
- **FONDO SUBORDINADO (FIMS)**
- **FONDO DENOMINADO EN DIVISAS**
- **FONDO MULTIMARCA ...**

Ante la creciente oferta del mercado, el inversor interesado en las instituciones de inversión colectiva debe adoptar criterios de elección racionales acordes con sus expectativas socioeconómicas, dependiendo de sus circunstancias personales en calidad de futuro partícipe (fondo de inversión) o accionista (sociedad de inversión). La Figura IV recoge los aspectos determinantes de los criterios de elección de los inversores desde el punto de vista económico, ético y social.

Figura IV

CRITERIOS DE ELECCIÓN DE LA IIC

- **Nivel de renta**
- **Capacidad de ahorro**
- **Plazo de inversión**
- **Riesgo**
- **Rentabilidad**
- **Responsabilidad Social**

La responsabilidad social, se configura como factor innovador a tener en cuenta, sin olvidar los criterios tradicionales que desde siempre han condicionado el posicionamiento estratégico desde la perspectiva del inversor. El comportamiento social es intrínseco al individuo. Asumir un criterio socialmente responsable depende en gran medida de la información disponible al respecto. Muchos inversores delegan su elección en agentes intermediarios que canalizan su inversión aplicando sus propios criterios. El desconocimiento de los primeros y la falta de información comercial asociada a la rentabilidad social inciden negativamente en la demanda de ISR. Por otra parte, en España no existe una regulación específica de este tipo de inversiones, aunque desde algunas instituciones y partidos políticos se está planteando la necesidad de introducir reformas en la regulación de los instrumentos financieros éticos, ecológicos y sociales.

En este sentido, hay que resaltar la labor desempeñada por la Escuela Superior de Administración y Dirección de Empresas (ESADE) a través del Instituto Persona, Empresa y Sociedad (IPES) que desde el ejercicio 2000 viene desarrollando un análisis continuado de la ISR en España. Muestra de ello son las publicaciones anuales presentadas bajo el título *Observatorio de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España 2000, 2001, 2002* y *Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España 2003*. Esta última edición del Observatorio, publicada en Junio de 2004 comprende el *Estudio de la legislación y la regulación favorable a la ISR*, motivado por la situación actual:"*En estos momentos, está en pleno desarrollo en toda Europa un proceso de análisis y reflexión sobre cuál debe ser el papel de los gobiernos en el impulso de la responsabilidad social de las empresas"*

España como miembro de la UE, no puede ni debe mantenerse al margen. El IPES ha asumido el estudio y el análisis de las políticas públicas para fomentar la responsabilidad social como una prioridad en sus líneas de investigación. En

estos momentos, está finalizando una investigación, promovida por la Generalitat de Catalunya, que pretende analizar las políticas públicas que se llevan a cabo en los diversos estados de la Unión Europea y esclarecer los diversos modelos existentes.

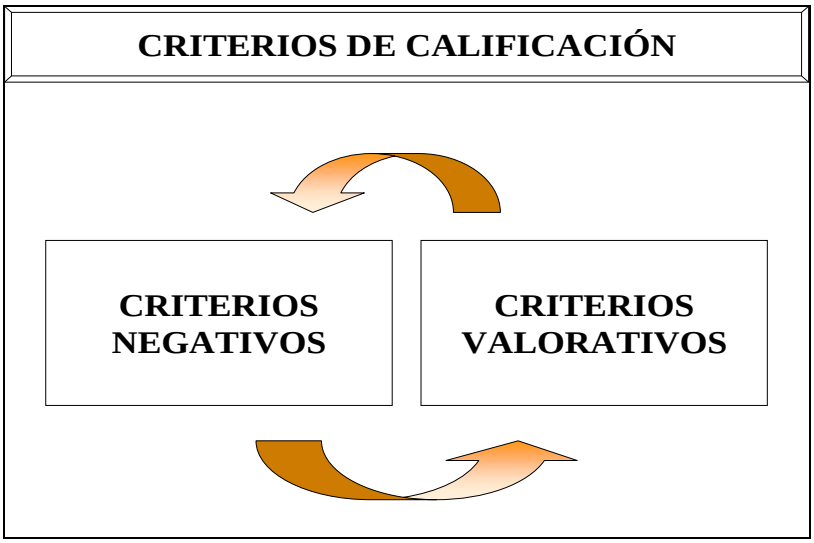
Estas iniciativas autonómicas deben hacerse extensivas al conjunto del país, sólo así podrá introducirse una regulación orientada a fomentar y supervisar adecuadamente los instrumentos de inversión socialmente responsable. La creación de la *Comisión de expertos sobre responsabilidad social de la empresa*, en el año 2002, por el Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, ha sido la primera medida adoptada desde la administración central. El 13 de febrero de 2003, el Senado aprobó una moción en la que se instaba al Gobierno a tomar las medidas necesarias para introducir la obligatoriedad informativa por parte de las IIC y de los Planes y Fondos de Pensiones en relación con los criterios éticos, de responsabilidad social y medioambiental utilizados en la selección de sus inversiones.

En espera de que el Gobierno introduzca las modificaciones reglamentarias pertinentes, acordes con las políticas más eficientes desarrolladas en la Unión Europea, debemos ceñirnos a los requerimientos que emanan de la **Circular de la Comisión de Ética de la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones, de 15 de noviembre de 1999,** sobre utilización por parte de las instituciones de inversión colectiva de la denominación "*ético*", "*ecológico*" o cualquier otra que incida en *aspectos de responsabilidad social*, a los que la CNMV ha dado el visto bueno.

La Circular de la Comisión de Ética, de 15 de noviembre, recoge de forma expresa los requisitos exigibles a las IIC's españolas para ser consideradas instrumentos financieros éticos, medioambientales o más genéricamente de responsabilidad social. En particular, esta circular presenta las consideraciones

previas[3] a tener en cuenta por los inversores que opten por la *inversión socialmente responsable* como alternativa a la inversión tradicional. Asimismo, introduce los criterios de calificación[4] de estas IIC's y su tratamiento (Véase Figura V).

Figura V



[3] Consideraciones previas introducidas por la Circular de la Comisión de Ética, de 15 de noviembre de 1999:

- *LA UTILIZACIÓN POR CUALQUIER INSTITUCIÓN DE INVERSIÓN COLECTIVA DE LA DENOMINACIÓN "ÉTICA", NO SIGNIFICA QUE LAS DEMÁS IIC SE GESTIONEN CON CRITERIOS NO ETICOS, O QUE INVIERTAN EN EMPRESAS NO ETICAS, sino tan sólo que determinados criterios éticos, ecológicos o de responsabilidad social, establecidos en cada uno de los Folletos, deben ser cumplidos en la selección de las inversiones.*
- *CADA INVERSOR TIENE SU PROPIO CONCEPTO DE LA ETICA, DE LA ECOLOGÍA O DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL, por lo tanto, debe resaltarse que cada Institución de Inversión Colectiva que utilice la denominación "ética", "ecológica" o cualquier otra que incida en aspectos de responsabilidad social, tendrá su propio ideario ético, ecológico o de responsabilidad social, y que será diferente del resto de las Instituciones de Inversión Colectiva.*
- *NO DEBEN CONFUNDIRSE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA ÉTICAS, ECOLOGICAS O DE RESPONSABILIDAD SOCIAL CON LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA SOLIDARIAS, ya que en estas últimas, la Sociedad Gestora que, en su caso, administre la Institución de Inversión Colectiva (en adelante, IIC), cede una parte de la comisión de gestión a determinadas entidades benéficas o no gubernamentales. Sin embargo, las IIC éticas deben cumplir determinados criterios éticos, ecológicos y/o de responsabilidad social, establecidos en el Folleto, para la selección de las inversiones. No obstante, sí puede haber una IIC ética, ecológica o que incida en aspectos de responsabilidad social, que simultáneamente sea solidaria, al combinar ambos aspectos anteriormente señalados.*

[4] Con carácter general para cualquier inversor, ***existen dos criterios para calificar las inversiones éticas, ecológicas o socialmente responsables***, a saber:

- ***CRITERIOS NEGATIVOS****: aquellos que excluyen las inversiones en empresas cuyos ingresos o beneficios, en parte o en su totalidad, provengan de actividades que entren en contradicción con las convicciones del inversor. La presencia de cualquiera de estas actividades en una compañía implicaría su calificación como valor no apto para la inversión.*
- ***CRITERIOS VALORATIVOS****: aquellos que apoyan las inversiones en empresas que contribuyan positivamente al desarrollo de las convicciones del inversor. Estos criterios evalúan determinados aspectos, fuertes o débiles, de actuación de las empresas, pero no tienen suficiente entidad como para cualificar o no un valor como apto para la inversión.*

La mayoría de los inversores éticos, ecológicos o con responsabilidad social combinan ambos criterios, admitiéndose graduaciones porcentuales de los mismos (Circular de la Comisión de Ética, de 15 de noviembre).

"Con el objetivo de evitar una publicidad engañosa, la Comisión de Ética de INVERCO, ha considerado conveniente clarificar determinados requisitos (ver Figura VI) *que deberá cumplir el Fondo o Sociedad de Inversión, para que pueda incluir en su denominación, además del nombre comercial, el término "ético", "ecológico" o cualquier otro que incida en aspectos de responsabilidad social, así como hacer publicidad resaltando esta característica como hecho diferenciador ..."*

Figura VI

En el caso concreto de la inversión ecológica, Holanda ha sido pionera frente a sus socios europeos en el desarrollo de una legislación que claramente favorece la inversión en proyectos ecológico-sostenibles. Esta discriminación positiva, se materializó en 1995, cuando el Gobierno Holandés aprobó la *Directiva de Proyectos Ecológicos* en la que se introducían ventajas fiscales para aquellos inversores que optaran por proyectos de energías renovables, agricultura ecológica y construcción de viviendas sostenibles.

Con el fin de garantizar la transparencia y legitimidad de la inversión ecológico-sostenible, la inversión ha de realizarse a través de entidades bancarias o intermediarios financieros que comercializan instrumentos de inversión ecológicos adecuadamente acreditados, bajo la supervisión del Ministerio de

Finanzas. A principios del 2001, el Gobierno Holandés aprobaba la *Directiva de proyectos sociales y éticos* ampliando las ventajas fiscales existentes para las inversiones ecológicas y haciéndolas extensibles al conjunto de inversiones socialmente responsables.

3. LA SOSTENIBILIDAD CORPORATIVA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

El nuevo enfoque integrador de rentabilidad económica, social y medioambiental adoptado por las empresas, les ha llevado a introducir en sus estrategias los principios generales del desarrollo sostenible. Así el concepto de sostenibilidad corporativa se ha ido incorporado a los criterios de valoración de las empresas, conscientes de que la creación de valor, debe conjugarse con actuaciones de responsabilidad social (racionalización de los recursos naturales, derechos humanos, …)

Las empresas españolas en respuesta a las iniciativas planteadas desde la Unión Europea (Libro Verde[5]), Naciones Unidas (Global Compact[6], Global Reporting Inititive[7]) y otras instituciones internacionales y nacionales como la Fundación Entorno, Empresa y Medio Ambiente, la Fundación Ecología y Desarrollo, el Foro Empresa Sostenible[8], ... están desarrollando un proceso de adaptación importante. De hecho, algunas empresas españolas como Amadeus Global, BBVA, SCH, Endesa, Grupo Ferrovial, Iberdrola e Inditex han sido incluidas en

[5] Libro Verde de las Comunidades Europeas "Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social", COM (2001).

[6] Pacto mundial de Naciones Unidas por el que las empresas se comprometen a respetar un código de conducta basado en nueve principios sobre derechos humanos, relaciones laborales y medio ambiente (véase: www.unglobalcompact.org).

[7] Esta "iniciativa de informe global" promovida por la Coalition for Environmentally Responsible Economics (CERES) en asociación con el Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) establece un marco estándar de elaboración de informes sobre la sostenibilidad corporativa de las empresas (véase: www.globalreporting.org).

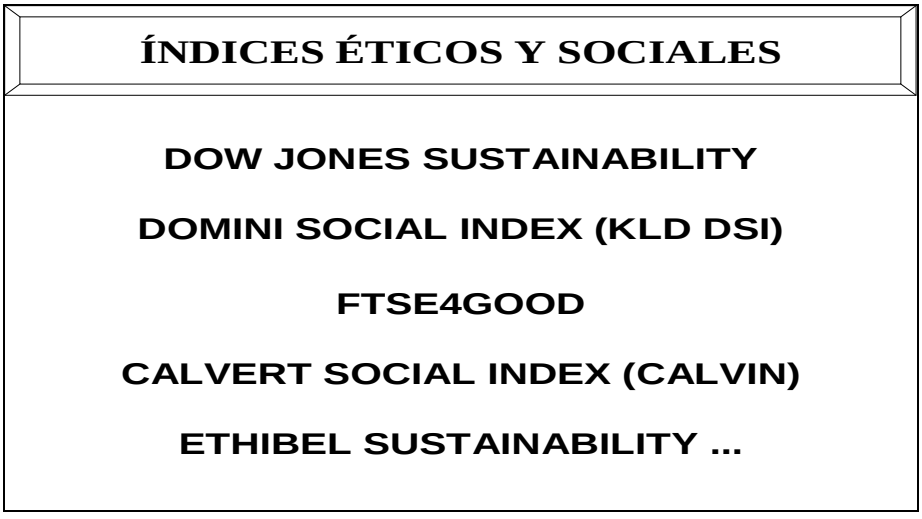
[8] El Foro Empresa Sostenible promovido por IESE Business School, Fundación Entorno, Empresa y Medio Ambiente y Price Whaterhouse Coopers ha elaborado el "Código de gobierno para la empresa sostenible".

los Índices de Sostenibilidad Dow Jones (World y/o STOXX), lo que garantiza, además de su fortaleza económica un comportamiento socialmente responsable y una actuación proactiva en favor de la sostenibilidad.

La metodología utilizada por Sustainability Asset Management (SAM), empresa asociada a Dow Jones, encargada de determinar la sostenibilidad de las empresas que integran el Dow Jones Global Index y elaborar anualmente el ranking correspondiente, de acuerdo con el comportamiento económico, social y medioambiental, contempla el funcionamiento y la capacidad de gestión de las empresas desde esa triple dimensión, introduciendo criterios de evaluación conjunta que incluyen un 60% de análisis de sostenibilidad corporativa genérica y un 40% de análisis sectorial específico.

Desde el punto de vista del inversor, la pertenencia de una empresa a un índice bursátil de sostenibilidad de reconocido prestigio (véase Figura VII), es garantía suficiente de un comportamiento orientado al desarrollo sostenible, si bien sus expectativas como inversor socialmente responsable exigen un proceso adicional de preselección acorde con los criterios valorativos y negativos que adopte.

Figura VII



SAM define la *sostenibilidad corporativa* como el "*enfoque de gestión empresarial orientado a crear valor al accionista en el largo plazo, aprovechando las oportunidades y gestionando los riesgos derivados de las actuaciones económicas, sociales y medioambientales"*. Con este criterio, SAM analiza aspectos relativos a las tres vertientes:

- *Económica*: Códigos de conducta, gobierno corporativo, solidez financiera, planificación estratégica, cuadro de mandos, relaciones con clientes e inversores, gestión de proveedores, …
- *Social*: Indicadores de capital humano, gestión de RRHH, planes de formación, ...
- *Medioambiental*: Sistemas de gestión medioambiental, ecodiseño de productos y servicios, informes medioambientales, ...

Las empresas españolas interesadas en obtener un reconocimiento de sostenibilidad corporativa deben armonizar sus políticas de planificación y control de gestión, introduciendo los criterios de valoración anteriormente descritos u otros de similares características como los recogidos en los informes de evaluación social descritos en la **Figura VIII**, adjunta.

Figura VIII

INFORMES DE EVALUACIÓN SOCIAL
SOCIAL ACCOUNTABILITY 8000
ACCOUNTABILITY 1000
GLOBAL COMPAC
RON BROWN AWARD FOR CORPORATE LEADERSHIP
INFORME GYLLEMHAMMER
GLOBAL REPORTING INICIATIVE

Además, existen organismos y entidades especializadas en responsabilidad corporativa como los referidos en la Figura IX, a los que las empresas interesadas pueden dirigirse para obtener información y asesoramiento en relación con la evaluación/ clasificación de empresas socialmente responsables

Figura IX

EVALUACIÓN/ CLASIFICACIÓN DE EMPRESAS SOCIALMENTE RESPONSABLES

DG Empleo y Asuntos Sociales de la Unión Europea
http://europa.eu.int/comm/employment_social/soc-dial/csr/csr_index.htm

CSR Europe
http://www.csreurope.org

Codes of Conduct
http://www.codesofconduct.org

UK Social Investment Forum
http://www.uksif.org

Sustainable Investment Research International Group
http://www.sirigroup.org

Base de datos de OITs/empresas e iniciativas sociales
http://oracle02.ilo.org:6060/vpi/vpisearch.first

Programa de Naciones Unidas sobre RS
http://www.unrisd.org/engindex/research/busrep.htm

Proyecto TRUST
http://www.proyectotrush.net/

Fundación Ecología y Desarrollo
http://www.ecodes.org

EBEN-España
http://www.ethicaed.org

Instituto Universitario de Desarrollo y Cooperación
http://www.ucm.es/info/IUDC

ETNOR
http://www.etnor.org

El 31 de marzo de 2004, se creaba en Madrid el Observatorio de la Responsabilidad Social Corporativa, como complemento a las iniciativas empresariales desarrolladas en nuestro país hasta esa fecha. Esta nueva plataforma fundada con la colaboración de siete ONG's, una organización sindical (CC.OO.) y la Confederación de Consumidores y Usuarios (CECU) tiene como proyectos inminentes los descritos en la **Figura X**, adjunta.

Figura X

En su reciente andadura, el Observatorio de la RSC ha solicitado expresamente la implicación de la Administración Pública en el fomento de la RSC y en la orientación a las empresas.

Con respecto a la inversión socialmente responsable, el Observatorio de la RSC señala la necesidad de introducir un marco regulador que obligue a las gestoras de fondos a informar sobre los factores de sostenibilidad considerados en la selección de valores.

4. LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA "SOCIALMENTE RESPONSABLES" EN ESPAÑA

Ante la necesidad de evaluar el impacto de la inversión colectiva realizada a partir de criterios éticos, ecológicos y/o de responsabilidad social, con independencia del papel solidario promovido desde algunas instituciones, se ha analizado la evolución de las IIC comercializadas en España durante el período comprendido entre el 1 de enero de 2001 y el 31 de diciembre de 2003.

Las fuentes utilizadas han sido entre otras la CNMV, la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO), el Instituto Persona, Empresa y Sociedad (IPES), Fundación Entorno, Empresa y Medio Ambiente, Economistas sin Fronteras (ECOINVEST, ECOSFRON), ...

A pesar de disponer de información fidedigna, adecuadamente contrastada, la ausencia de una regulación específica que garantice la existencia y obligatoriedad de "balances de situación social", "códigos de conducta ético/ecológica", "informes de auditoría/calidad medioambiental", ha limitado considerablemente el estudio.

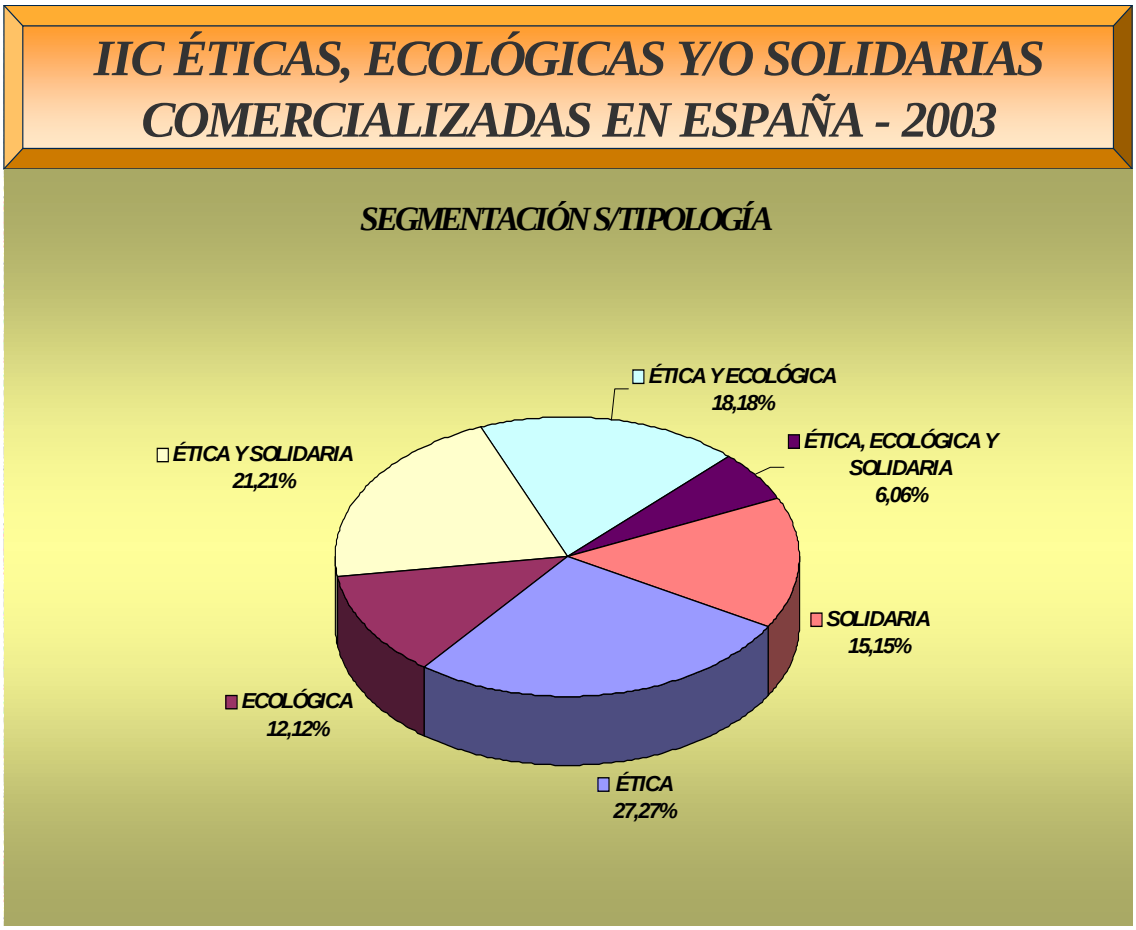
La **Figura XI**, adjunta, describe las características más relevantes de **las 33 IIC's socialmente responsables y/o solidarias, comercializadas en España durante el ejercicio 2003**:

Figura XI

IIC's SOCIALMENTE RESPONSABLES Y/O SOLIDARIAS REGISTRADAS EN LA CNMV. AÑO 2003						
DENOMINACIÓN	TIPOLOGÍA S/CIRCULAR INVERCO	FECHA CONSTITUCIÓN	PATRIMONIO AL 31/12/2003 (miles)	PARTÍCIPES AL 31/12/2003	Rentabilidad acum. Anual	Rentabilidad acum. desde constitución
ABN AMRO Funds - Socially Responsible Equity Fund	IIC soc. responsable	05/12/2001	5.600 €	0	0,20%	-21,00%
Ahorro Corporación Arco Iris, FIM (*)	IIC ecológica	11/11/1997	-	-	-	-
Aviva Funds-European Socially Responsible Equity Fund	IIC soc. responsable	14/03/2001	14.274 €	0	7,47%	-29,19
Aviva Funds-Global Socially Responsible Equity Fund	IIC soc. responsable	09/04/2002	14.430 US$	0	22,53%	-2,08%
Axa World Fund Development Debt	IIC soc. responsable	02/01/2002	18.810 €	0	5,08%	9,68%
Axa World Funds II European Socially Responsible Equities	IIC soc. responsable	05/12/2001	4.020 €	0	6,83%	-
Bankinter Solidaridad, FIM	IIC solidaria	06/11/2003	4.745 €	522	-0,09%	-0,09%
Bankpyme Albufera Verda Fund (*)	IIC soc. responsable, ecológica y solidaria	05/05/2000	-	-	-	-
Bankpyme Green Fund (*)	IIC soc. responsable y ecológica	24/05/1999	-	-	-	-
BBVA Extra 5 II Garantizado, FIM	IIC soc. responsable	02/10/2003	762.520 €	28.192	-	-
BBVA Solidaridad, Fim	IIC solidaria	21/07/1999	16.562 €	415	3,36%	3,61%
BNP Paribas Fondo de Solidaridad, FIM	IIC soc. responsable y solidaria	01/12/1999	6.051 €	124	6,00%	2,35%
Caixa Catalunya Solidari, FIM	IIC solidaria	15/11/1999	3.250 €	595	2,96%	0,30%
Crédit Suisse Equity Fund (Lux) Global Sustainability	IIC ecológica	08/10/1990	56.640 €	N.D.	8,60%	12,47%
Dexia Equities L World Welfare	IIC soc. responsable y ecológica	01/08/2000	42.464 €	N.D.	10,00%	-13,10%
DWS Ecoinvest, FIM (*)	IIC ecológica	22/02/2000	-	-	-	-
El Monte Fondo Solidario, FIM	IIC solidaria	04/04/2000	3.226 €	145	5,37%	-4,48%
Foncaixa Cooperación, FIM	IIC soc. responsable y solidaria	19/03/1999	6.739 €	539	4,43%	-21,03%
Fondespaña Catedrales, FIM	IIC solidaria	02/03/2000	3.187 €	160	5,48%	-5,00%
Fondo Solidario Pro UNICEF, FIM	IIC soc. responsable y solidaria	07/05/1999	6.116 €	802	1,65%	-
Fortis L Fund Equity Socially Responsible Europe	IIC soc. responsable	01/12/1997	11.400 €	N.D.	12,93%	-29,40%
ING (L) Invest Sustainable Growth Fund	IIC soc. responsable y ecológica	10/07/2000	30.570 €	0	1,10%	-46,58%
Mellon European Ethical Index Tracker	IIC soc. responsable	01/01/2002	11.920 €	N.D.	11,49%	-18,58%
Morgan Stanley Fondo Ético, FIM	IIC soc. responsable y solidaria	25/03/1999	8.761 €	261	4,56%	2,90%
Pictet Funds - Sustainable Equities Europe	IIC soc. responsable y ecológica	30/09/2002	26.600 €	N.D.	11,11%	14,21%
Pionner Funds - Global Environmental & Ethical	IIC soc. responsable y ecológica	04/07/2000	16.400 €	N.D.	33,90%	-3,20%
Renta 4 Ecofondo, FIM	IIC soc. responsable y solidaria	14/04/1999	3.249 €	122	14,98%	-43,00%
Santander Central Hispano Responsabilidad, FIM	IIC soc. responsable	03/06/2003	23.224 €	192	-	0,69%
Santander Central Hispano Solidaridad, FIM	IIC soc. responsable y solidaria	01/02/1999	7.499 €	285	0,73%	3,18%
UBS (Lux) Equity Fund Eco-Performance	IIC soc. responsable y ecológica	18/06/1997	250.980 CHF	N.D.	15,90%	-0,77%
UniSector: Nature Tech	IIC ecológica	02/04/2001	24.000 €	N.D.	11,70%	-11,30%
Urquijo Cooperación, SIMCAV	IIC soc. responsable y solidaria	26/02/2002	21.281 €	140	2,49%	-1,75%
Urquijo Inversión Solidaria, FIM	IIC soc. responsable, ecológica y solidaria	09/12/2003	467 €	7	-	-
(*) Esta IIC ha dejado de existir a lo largo del 2003						
FUENTE: *Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España 2003. IPES-ESADE.*						

La segmentación de estas instituciones de inversión colectiva, realizada atendiendo a su tipología: ética, ecológica y/o solidaria, se resume adecuadamente en la **Figura XII**, adjunta:

Figura XII



En particular, como puede observarse en la **Figura XI**, de estas IIC's **12 presentan criterios de preselección ecológica**, **4 en sentido estricto (12,12%), el resto, 8 (24,24%), combinan los criterios ecológicos con otros criterios de responsabilidad social** (de estas últimas, 2 IIC's presentan un comportamiento solidario al ceder parte de la comisión de gestión). De las **4 IIC´s "*ecológicas*" registradas en la CNMV, al 31 de diciembre de 2003 sólo quedaban 2.** Con esta información, resulta difícil evaluar el impacto de la inversión ecológica en la Economía del Medio Ambiente.

De existir una muestra representativa de *instituciones de inversión colectiva socialmente responsables* comercializadas en España, sería posible analizar los efectos derivados de la inversión ética, social y/o medioambiental y obtener resultados extrapolables. Como quiera que el número de observaciones es bastante reducido desde el punto de vista estadístico, el análisis de la información facilitada por las sociedades gestoras ha de limitarse a la mera descripción de la población, no pudiendo desarrollar ningún tipo de análisis inferencial. A modo de síntesis resumimos el *enfoque metodológico* adoptado en nuestra investigación, integrado por 7 pasos, a saber:

Figura XIII

ENFOQUE METODOLÓGICO
1. Segmentación de la población sujeta a estudio
2. Determinación de los criterios de preselección de carteras
3. Análisis de la responsabilidad social de las empresas objeto de inversión.
4. Cumplimiento de los criterios de calificación.
5. Grado de aceptación / satisfacción de los inversores
6. Nivel de control de los organismos supervisores
7. Evaluación del impacto de la inversión socialmente responsable: Economía del Medio Ambiente, Economía Social, ...

La evolución de las instituciones de inversión colectiva "socialmente responsables" comercializadas en España durante el período: 2001-2003 (véase Figura XI), pone de manifiesto que en nuestro país no existe una demanda específica de este tipo de instrumentos financieros/ parafinancieros, por parte de los inversores, sino más bien una limitada oferta de sociedades gestoras de IIC's extranjeras, que intentan hacerse un hueco en el mercado. Aunque los dietarios de estas IIC's describen adecuadamente su vocación inversora, no existe

uniformidad en los sistemas de supervisión y control que garanticen el cumplimiento de los criterios de calificación. La información pública disponible depende de los datos facilitados por las propias sociedades gestoras. Esto condiciona la evaluación global del impacto de la inversión socialmente responsable. Al no existir una autoridad competente expresamente definida en esta materia, se requiere la valoración de un experto independiente adecuadamente cualificado (i.e. auditor acreditado en inversiones ecológicas, sostenibilidad medioambiental, ...). A tenor de la información analizada, debemos concluir que la oferta de *instrumentos de inversión socialmente responsable* resulta insuficiente para establecer criterios de análisis cualitativos y cuantitativos determinantes del impacto generado a nivel económico, social y medioambiental.

Es evidente que en España, la inversión socialmente responsable en general y la ecológica en particular, no ha experimentado la evolución prevista en estos últimos años. El proceso de desaceleración experimentado por los mercados financieros, podría considerarse una de las causas, si bien sus efectos en relación con la ISR no justifican el grado de estancamiento observado.

A diferencia de lo que ocurre en Estados Unidos, donde los fondos de inversión gestionados con criterios "socialmente responsables" alcanzan el 2% del volumen total del sector, en Europa esta cifra no llega al 0,50%[9]; si bien el crecimiento experimentado en los últimos cinco años es más que significativo como puede observarse el la Figura XIV, durante ese período en términos netos (algunas instituciones de inversión colectiva socialmente responsables han desaparecido), la cifra se ha duplicado. Esta evolución creciente en cuanto al número de *fondos ISR*, no se corresponde con un crecimiento continuo del volumen de inversión (véase Figura XV).

[9] Véase: AVANZI SRI RESEARCH/ SiRi Company (2004): *Green, social and ethical funds in Europe 2004*. Milán.

Figura XIV

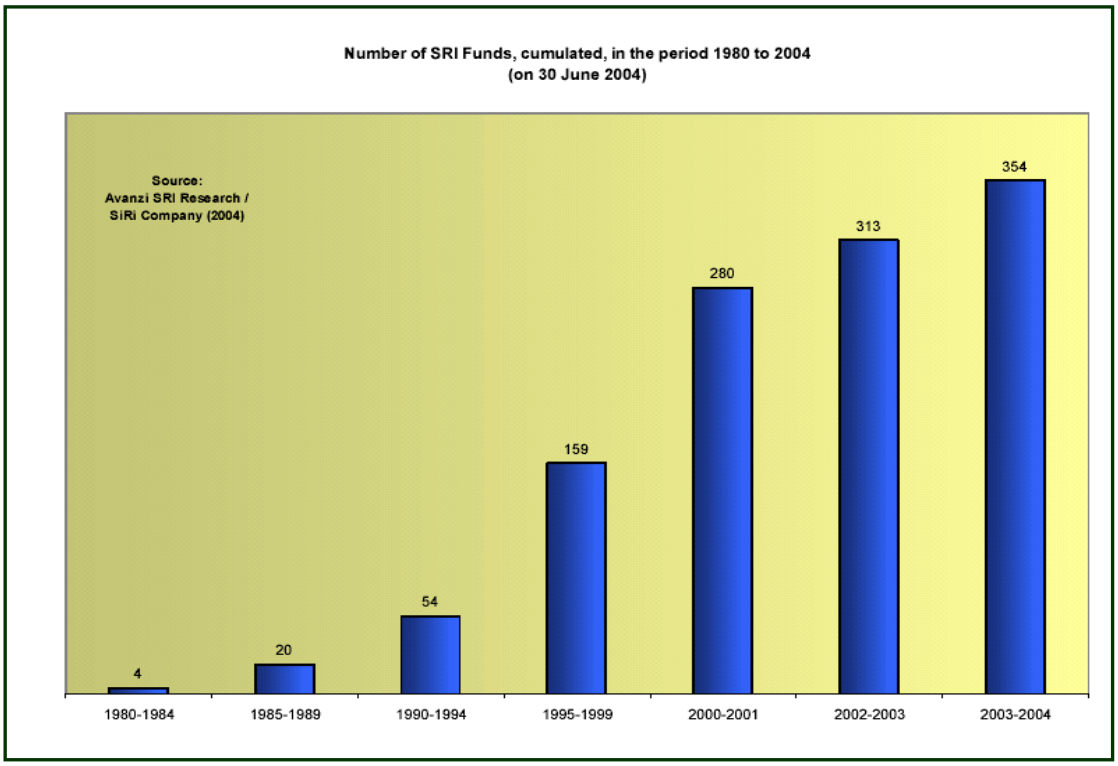
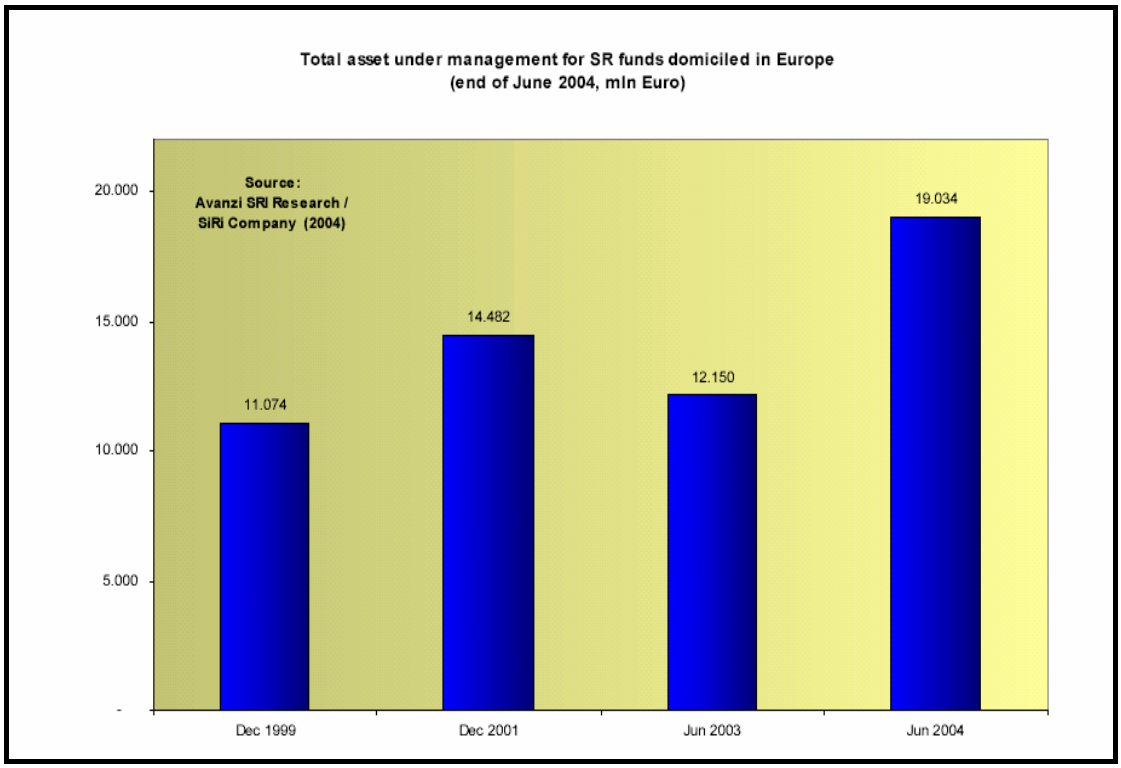
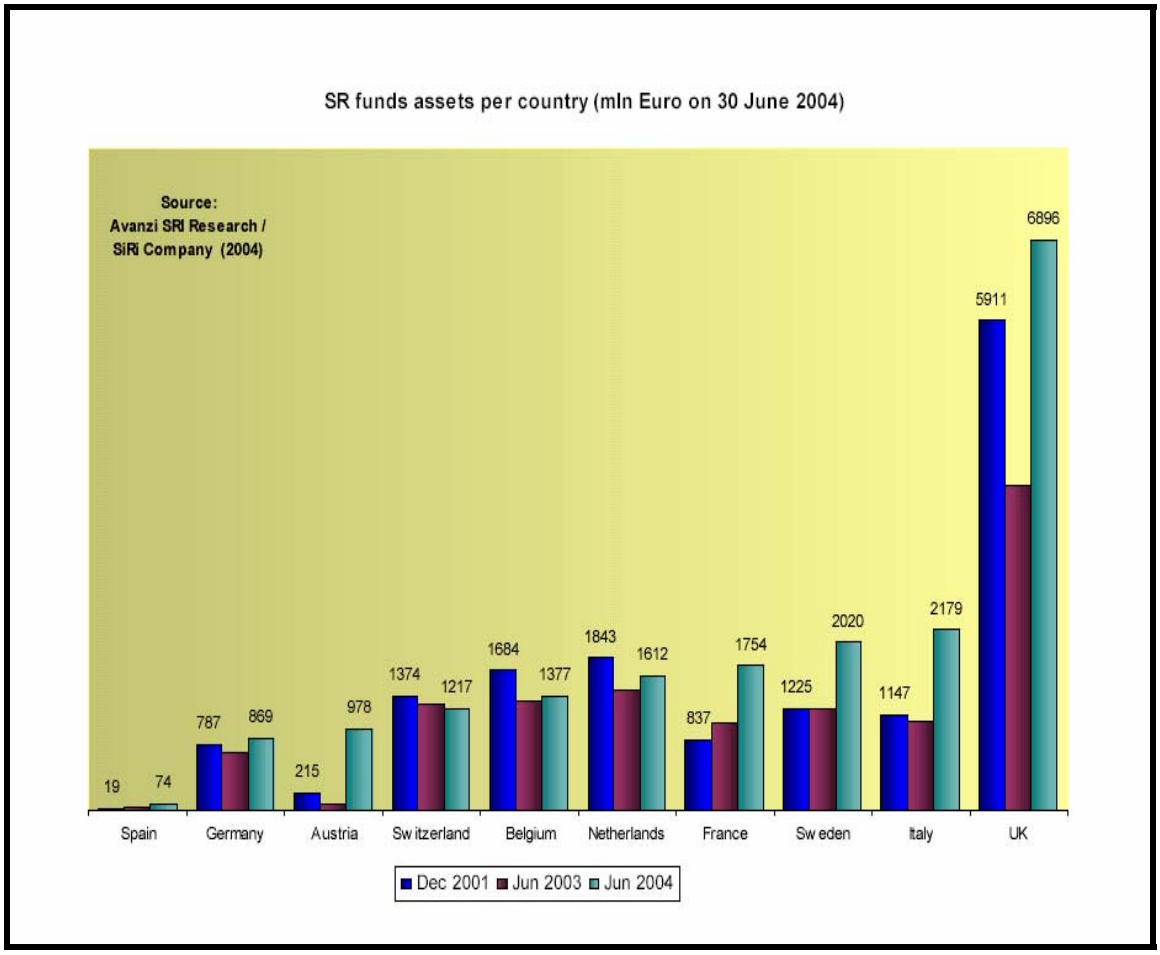


Figura XV



Si tenemos en cuenta el posicionamiento de España, a tenor de los datos publicados en el "*Green, social and ethical funds in Europe 2004*", emitido en noviembre de 2004, por la compañía *Sustainability Invesment Research International (SiRi)*, la situación es bastante llamativa (véase figura adjunta).

Figura XVI



La Figura XVI muestra que la evolución de las IIC éticas, ecológicas y de responsabilidad social españolas distan significativamente de los valores alcanzados por sus homólogas europeas. Así pues, queda un gran camino por recorrer y un nicho de negocio que no ha sido explotado eficientemente hasta el momento. Esperemos que nuestros socios europeos no acaparen un mercado que según los analistas despegará de forma significativa en los próximos cinco años.

5. CONCLUSIONES

A tenor de los resultados obtenidos, dadas las limitaciones de la población sujeta a estudio, formada por las Instituciones de Inversión Colectiva comercializadas en España durante los ejercicios 2001-2003, debemos concluir que la oferta de instrumentos de inversión socialmente responsables resulta insuficiente para establecer criterios de análisis cualitativos y cuantitativos determinantes del impacto generado por la ISR en la Economía.

Las ventajas fiscales ofrecidas por algunos países condicionan el posicionamiento estratégico de las empresas y de los inversores socialmente responsables, si bien no se requiere una discriminación positiva desde el punto de vista fiscal para impulsar el nacimiento y desarrollo de productos de inversión socialmente responsable.

Si un instrumento financiero es rentable desde el punto de vista económico y tiene como valor añadido la rentabilidad social acreditada y supervisada por la autoridad competente, utilizará esta ventaja frente a otros instrumentos financieros de similares características en los que la rentabilidad social no pueda garantizarse.

La evolución positiva o negativa de la inversión socialmente responsable en los próximos cinco años dependerá de la implicación y el papel adoptado durante ese período por las Administraciones Públicas, las Entidades Financieras y las Empresas Españolas, en relación con las estrategias de *sostenibilidad corporativa* y las políticas desarrolladas en el ámbito operativo e institucional de la *inversión socialmente responsable*.

BIBLIOGRAFÍA

ALBAREDA, L. (2001): *Observatorio de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España*. Barcelona: IPES-ESADE.

ALBAREDA, L. (2002*): Observatorio de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España 2001*. Barcelona: IPES-ESADE.

ALBAREDA, L. (2003): *Observatorio de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España 2002*. Barcelona: IPES-ESADE.

AVANZI SRI RESEARCH/ SiRi Company (2004): *Green, social and ethical funds in Europe 2004*. Milán.

ASRIA Reports (2003): *SRI in Asian Emerging Markets Hong Kong 2003*. <http://www.asria.org/publications>.

BALAGUER, M.R.; MUÑOZ, M.J. (2003): *Evaluación de la performance social y financiera de los fondos de inversión éticos y solidarios españoles*. XIII Congreso ACEDE 2003. Salamanca.

CSR EUROPE, EURONEXT Y DELOITTE (2003): *Investing in Responsible Business. The Survey of European Fund Managers, Financial Analysts and Investor Relations Officers*.<http://www.csreurope.org>.

CNMV (2002): *Los fondos de inversión y la inversión colectiva. Guía informativa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores*. <http://www.cnmv.es>.

ECORES (1999): *Circular electrónica sobre economía y responsabilidad social empresarial en lengua española*. Nº 1, Octubre 1999. Fundación ecología y desarrollo.

EUROSIF (2003) *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors 2003*. Paris. <http://www.eurosif.org/pub/lib/2003/10/srirept/index.shtml>

LOZANO, J.M.; ALBAREDA, L.; BALAGUER, M.R. (2004): *Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España 2003*. Barcelona: IPES-ESADE.

VBDO (2002): *Socially-Responsible Savings and Investments in the Netherlands. Developments in Volume and Growth between, 1987-2001*.
<http://www.vbdo.nl/publicaties/VBDO_savings.pdf>

VALLENTIN, S. (2000): *Ethical Investment – Comparing Developments in Denmark and the UK*. Working Paper 4.The Danish National Institute of Social Research.