

EVOLUCIÓN Y TENDENCIAS EN LA INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE

M^a CRUZ DEL RÍO RAMA

e-mail: delrio@uvigo.es

Departamento de Organización de Empresas y Marketing
UNIVERSIDAD DE VIGO

MANUEL MARTÍNEZ CARBALLO

e-mail: mmc@udc.es

EDUARDO GUILLÉN SALORZANO

e-mail: edugs@udc.es

SUSANA BARBEITO ROIBAL

e-mail: sbar@cdf.udc.es

Departamento de Análisis Económico y Administración de Empresas
UNIVERSIDAD DE LA CORUÑA

Área temática: Economía Española y Europea.

Resumen

La Inversión Socialmente Responsable ha recibido un importante impulso a finales de los años 90 en el contexto internacional, europeo, así como en España. Por tanto, el objetivo básico que perseguimos en este artículo es en primer lugar, delimitar el concepto y el origen de los fondos éticos, y en segundo lugar analizar su evolución en el contexto europeo pero centrándonos sobre todo en España.

Palabras clave: Inversión Socialmente Responsable, Fondos Éticos, Desarrollo Sostenible.

Abstract

The Socially Responsible Investment has received an important impulse at the end of the years 90 in the international, European context, as well as in Spain. Therefore, the basic objective that we pursue in this article is in the first place, to define the concept and the origin of the ethical funds, and in second place to analyze its evolution in the European context but centering us mainly in Spain

Key words: Socially Responsible investment, Ethical Fund, Sustainable Development.

1. Introducción

El desarrollo de la Responsabilidad Social Corporativa ha recibido un importante impulso a finales de los 90 tanto en el contexto internacional, europeo, así como en España. Este impulso se ha materializado en la aparición en el panorama internacional de diferentes iniciativas, códigos, normas o pactos encaminados a promover dicho comportamiento.

Todo ello ha propiciado el resurgimiento de la denominada inversión socialmente responsable dirigida a incorporar en la toma de decisiones de inversión, tanto por la empresa como por los agentes inversores externos criterios éticos, sociales y medioambientales y todo ello sin descuidar los objetivos de riesgo y rentabilidad financiera.

En los últimos años, invertir teniendo en cuenta las consecuencias económicas, sociales, medioambientales y éticas de la operación se ha convertido en una nueva opción para el inversor. Con las Inversiones Socialmente Responsables se persigue influir en la actitud de las empresas con un doble objetivo, por un lado que las empresas realicen un desarrollo más sostenible y en segundo lugar que lleven a cabo comportamientos socialmente responsables. Por lo tanto, las empresas no solamente crearán valor económico sino también social y medioambiental ya que los inversores así se lo exigen.

En Europa se observa un crecimiento sostenido de estos productos desde que en 1984 aparecieron en el Reino Unido las primeras inversiones socialmente responsables. Sin embargo se constata que existen grandes diferencias en cuanto al desarrollo de la ISR en el mundo. España muestra un considerable retraso respecto a la mayoría de los países europeos, que afecta tanto a la oferta como a la demanda.

En cuanto a las iniciativas en materia de ISR no parten solo del ámbito financiero, sino también de los gobiernos y las organizaciones internacionales, que muestran su énfasis en la capacidad de la ISR para impulsar cambios en los comportamientos empresariales

El objetivo básico que perseguimos en este trabajo es en primer lugar, delimitar el concepto y el origen de los fondos éticos, en segundo lugar analizar su evolución en el contexto europeo pero centrándonos sobre todo en España. A continuación, se describe la evolución de una herramienta imprescindible para el éxito de las ISR, como son los índices bursátiles y por último tratar de responder a la pregunta de si la rentabilidad de

los fondos éticos es más baja, igual o superior que la de los fondos convencionales puesto que ello será imprescindible para el crecimiento de las ISR en España.

2. Inversión Socialmente Responsable-Concepto

El concepto ha variado desde sus orígenes hasta la actualidad tanto conceptualmente como metodológicamente. En sus comienzos, las inversiones socialmente responsables estaban ligadas a la exclusión por parte de los inversores de invertir en aquellas empresas que tenían algún tipo de implicación en determinadas actividades, como la guerra de Vietnam (años 60) y, la política del Apartheid de Sudáfrica (años 80). De esta actitud de protesta nació la idea de la inversión socialmente responsable (ISR).

Con el paso de los años, los motivos de exclusión han variado notablemente y no son homogéneos entre países (Reino Unido, fabricación de armas y pruebas con animales y, EE.UU., la industria tabacalera), pero el concepto de exclusión sigue siendo una de las características diferenciadoras de este tipo de inversiones, que hoy en día se a unido a la idea de incluir no solo excluir, dentro de este tipo de inversiones a las empresas consideradas modélicas (tanto en su gestión financiera, como en la de los temas medioambientales y sociales).

De esta forma, tanto los índices como los fondos socialmente responsables, han evolucionado de forma que a la hora de confeccionar sus carteras en un primer momento solo excluían empresas, sin embargo en la actualidad además de la exclusión de cierto tipo de empresas, se escogen para formar parte de los mismos a aquellas que destacan por sus buenas prácticas.

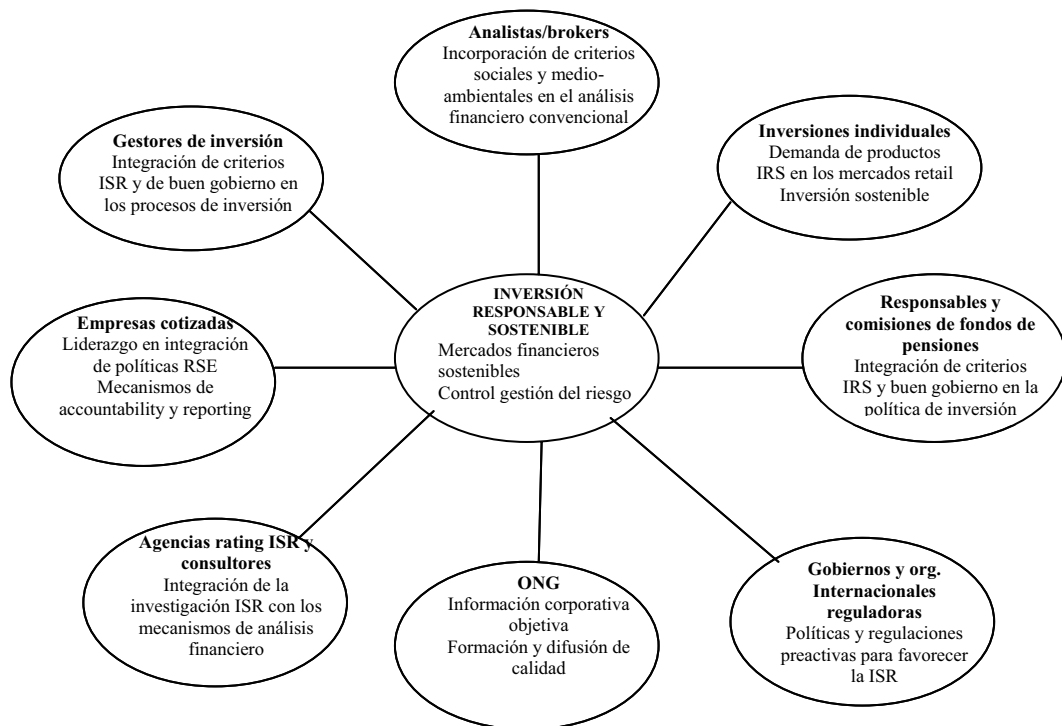
Así, en estos momentos se entiende por ISR a *“la integración de valores personales y preocupaciones sociales en las decisiones de inversión”*, Social Investment Forum. Por tanto, los inversores no sólo consideran los aspectos financieros de una inversión sino también los asuntos sociales y ambientales, con lo que la ISR se convierte en una herramienta para mejorar las practicas comerciales, lograr el desarrollo sostenible y el desarrollo comunitario.

Por tanto, para definir en la actualidad el concepto de ISR los expertos utilizan criterios positivos de carácter cualitativo que evalúan cuatro áreas fundamentales: la primera su *Obra Social*, en que medida la empresa participa en el entorno en la que desarrolla sus actividades; la segunda hace referencia a las relaciones laborales, es decir, como trata la

empresa a sus empleados; la siguiente área es la medioambiental, se refiere a las actuaciones de las empresas en materia medioambiental frente a la práctica habitual en sus sectores y, por último es importante conocer los productos y servicios que oferta una compañía, es decir, ver si las empresas ofrecen productos y servicios que mejoran la calidad de vida de sus usuarios. De esta forma se pueden clasificar a las inversiones como éticas, ecológicas o socialmente responsables en función del área en el que marquen su énfasis.

Además de centrar el concepto de ISR, consideramos imprescindible el determinar el número de actores que tienen un papel muy representativo en el desarrollo de las ISR, tanto desde el lado de la oferta y la gestión de la inversión, como desde el lado de la demanda, ya que se trata de inversores individuales o institucionales (figura 1). Los actores implicados (consumidores, ONG, comunidades locales, grupos ecológicos, instituciones públicas, etc.), en la última década han presionado por un lado las empresas a adoptar políticas de responsabilidad social y sostenibilidad y por otro lado a los mercados financieros los cuales deben actuar impulsando políticas empresariales de responsabilidad social, sobre todo debido a las crisis financieras de los últimos años.

Figura 1.- Principales actores en el impulso de la ISR en los mercados financieros



Fuente: The Global Compact (2004).

3. Origen de los Fondos Éticos

El primer fondo ético nació en EE.UU. en 1930 al que se le denominó Pioneer Fund, su origen está ligado a algunas instituciones religiosas (Metodistas y Cuáqueras) que denunciaron y renunciaron a invertir en empresas que utilizaban esclavos y las que no respetaban los principios básicos del credo religioso al que pertenecían (empresas del sector del tabaco, alcohol y juegos de azar).

En 1971 nace el Pax World Fund y en 1972 el Dreyfus Third Century Fund, que hoy en día siguen siendo los principales operadores estadounidenses, nacieron de las protestas de los estudiantes de los años 60 en contra de la utilización de los fondos de las universidades para financiar la guerra del Vietnam, así como la situación política de Chile y Sudáfrica.

Es a comienzos de los años 60 cuando empiezan a difundirse por todo el mundo. Desde los primeros fondos hasta hoy en día los fondos han evolucionado en cuatro diferentes tipologías de inversión. En primer lugar, los fondos de primera generación, en los que para seleccionar las inversiones se basan en criterios de exclusión, definiendo los sectores en los que no está permitido invertir (fabricación de armas, pornografía, energía nuclear etc.). Posteriormente, aparecieron los fondos denominados de segunda generación, no se limita a una lista de prohibiciones sino que la inversión se orienta hacia empresas que demuestran cierta sensibilidad sobre temas sociales y medioambientales.

En los fondos de tercera generación, además de los factores medioambientales y sociales se toman en consideración aspectos relacionados con el conjunto de la organización y de la gestión de la empresa, evaluando el papel que desarrolla dentro de la comunidad. Y por último, los fondos de cuarta generación en el que se alcanza una mayor interacción del fondo con las empresas, por lo que el accionariado participa a través de instrumentos alternativos como son el balance social, la relación medioambiental, el código ético y la información sobre la acción social de la empresa (fundaciones, donaciones, mecenazgos sociales), es decir, los fondos ofrecen la máxima garantía a los inversores estableciendo controles externos o independientes que validen la información suministrada por las empresas o entidades gestoras..

En resumen, la evolución de la ISR ha pasado de basarse en una idea negativa (criterios negativos o excluyentes), de considerar la exclusión de empresas, a otra más positiva (criterios positivos), que apuesta por la inclusión de empresas modélicas en las carteras y por último criterios de participación que suponen la compra de acciones de las empresas en un paquete suficiente como para poder influir en las Juntas de Accionistas y por lo tanto cambiar el rumbo de las decisiones.

Este incremento de fondos, a propiciado la creación de índices de cotización de acciones éticos como son, entre otros, Domini 400 Social Index, Dow Jones Sustainability Index, Calvert Social Index y FTSE4Good; y en Europa, Ethical Index Euro y Ethical Index Global. Paralelamente, se han creado las agencias de calificación (rating) ética, las cuales realizan análisis en el impacto social y medioambiental de varios sectores económicos y de las empresas que en ellos operan.

4. ISR en el contexto europeo

Antes de analizar las cifras nos parece interesante mencionar como las administraciones de diferentes países tratan de impulsar o apoyar a la ISR a través de la creación de los Foros de Inversión social, que nacen con el objetivo de promover la ISR, llevando a cabo campañas informativas, aconsejando públicamente sobre las buenas prácticas empresariales y sobre todo facilitando el diálogo y la difusión de las ISR. En Europa existen siete foros, en el Reino Unido, Países Bajos, Alemania, Francia, Italia, Suiza y Bélgica y otros están en proceso de lanzamiento, entre ellos destacamos España.

En el caso de Europa, en los últimos años la ISR ha sido impulsada desde distintos ámbitos. Cabe citar, las recomendaciones de los líderes políticos en los Consejos Europeos, así como el desarrollo de importantes mecanismos políticos, institucionales u financieros, entre ellos la obligación que atañe a los planes de pensiones de publicar su política sobre ISR en determinados países como el Reino Unido, Francia, Alemania...

Asimismo, en Europa surgió en el 2001 el Eurosif (European Social Investment Forum), que es el Foro Europeo para la ISR, gracias al impulso de cinco foros nacionales de inversión social, como son Francia, Alemania, Italia, Países Bajos y Reino Unido y, posteriormente se unió Bélgica. Eurosif junto con la Comisión Europea trabaja en la promoción y el desarrollo del ISR en Europa.

Esta red agrupa a todos los actores implicados en el mercado de ISR en Europa (gestores de fondos, agencias de rating, inversores institucionales) y nació con el propósito de dotar al sector y al mercado ISR de una herramienta completa (*Líneas Directrices de Transparencia para el sector financiero ISR en el mercado retail*), estandarizada y verificada para que los gestores de las IIC-ISR puedan comunicar y difundir las características principales de este tipo de inversiones en el mercado retail, de forma que todos los inversores interesados en invertir con criterios ISR encuentren una información detallada sobre el desarrollo y el comportamiento de las IIC-ISR europeas.

En resumen, Eurosif trabaja para fomentar la sostenibilidad a través de los mercados financieros. Entre los miembros afiliados se incluyen fondos de pensiones, entidades financieras, institutos académicos, asociaciones de investigación y ONG. Asimismo, entre sus socios se encuentran, entre otros: *Economistas Sin Fronteras (EsF)*, *Amnistía Internacional*, *WWF*, *ABN Amro Asset Management*, *BNP Paribas*, *Oikocredit*, *Dexia Asset Management*, *Pioneer Investments*, *SAM (Sustainable Asset Management)*, *SiRi Company*, *ESADE*, *Ethical Investment Research Service (EIRIS)*, *Fundación Ecología y Desarrollo (Ecodes)*, *Ethos*, *Vigeo*, *Calvert*, *Triodos Bank*, *FTSE o Global Exchange for Social Investment (GEXSI)*.

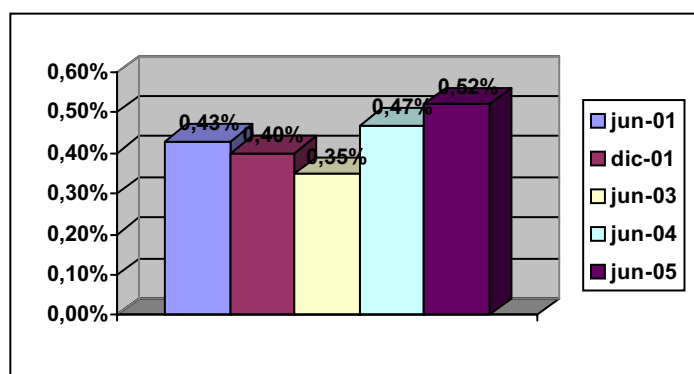
ISR en cifras

Los datos utilizados para llevar a cabo el análisis se han obtenido de los informes elaborados por el Siri Group (Grupo de Investigación Internacional sobre Inversión Sostenible).

En Europa se observa un crecimiento sostenido desde que en 1984 aparecieron en el Reino Unido las primeras Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) socialmente responsables. Esta tendencia de crecimiento se observa sobre todo en los países pioneros, como el Reino Unido, Suecia, Francia y Bélgica. Sin embargo existen grandes diferencias en cuanto al desarrollo de la ISR en los países europeos. Asimismo, en algunos países como el Reino Unido la ISR está dejando de ser una opción minoritaria vinculada a inversores conscientes de sus valores éticos para ser una metodología cada vez más utilizada por los gestores convencionales.

En la actualidad, los datos sobre ISR muestran que es un sector cada vez más consolidado en los mercados financieros europeos (retail). Según el informe¹ anual del Siri Group (2006), el número de fondos ecológicos, sociales y éticos era de 388 a junio de 2006 (incremento del 6% en los últimos 12 meses) y con respecto al capital gestionado es de 34.009 millones de euros, un año antes el capital total gestionado ascendía a 24.127 millones de euros lo que supuso un incremento del 29,40% con respecto al año anterior. Sin embargo este capital representa un porcentaje muy pequeño (0.52% en el 2005) del total de los fondos invertidos en Europa (ver figura 12).

Figura 2.- Porcentaje de capital invertido en fondos ecológicos, sociales y éticos respecto al total de UCITS en los países europeos analizados (30 de junio de 2005)



Fuente: Avanzi-SRI Research/SIRI Company

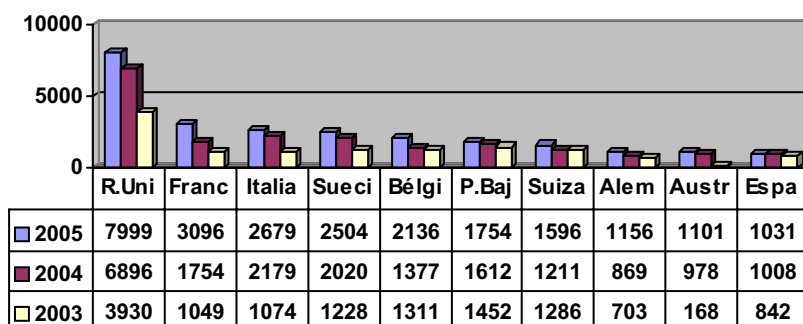
También destacamos la concentración de las inversiones, de forma que Reino Unido mantiene el liderazgo de la ISR en Europa², con el 19% de las IIC y un 33,15% de los activos invertidos, lo que corresponde a 7.999 millones de euros, junto con Suecia, Francia y Bélgica que concentran el 63,7% de las IIC-IRS (ver figura). Por otra parte, cabe destacar los 3.096 millones de euros invertidos en Francia, los 2.679 millones de euros de Italia, los 2.504 millones de Suecia, los 2.136 millones de Bélgica y los 1.758 millones de los Países Bajos (según datos de SIRI Group del mes de junio de 2005).

¹ Los países que incluye el informe son Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Noruega, Países Bajos, Polonia, Reino Unido, Suecia y Suiza. No se cuentan las carteras privadas e institucionales sino solo las que se comercializan como ISR en el mercado retail o a las que puede acceder el inversor individual.

² El país con mayor volumen de capital invertido con criterios ISR es Estados Unidos, de forma que en la actualidad casi uno de cada diez dólares invertidos por las instituciones de inversión de fondos en Estados Unidos cuenta con algún criterio de preselección de la cartera relacionado con temas de ISR.

Por otro lado, existen grandes diferencias entre los países que forman parte de Europa a la hora de analizar los factores de inversión, puesto que en el Reino Unido priman los factores éticos, en Alemania los ecológicos, en Francia los sociales y en Italia los religiosos.

Figura 3.- Activos gestionados por las IIC ecológicas, sociales y éticas en diferentes países (millones de euros)



Fuente: Avanzi-SRI Research/SIRI Company

Con respecto a los mercados más dinámicos durante el año 2004-2005 es Francia con un incremento anual del número de fondos superior al 20% seguido de Bélgica y el Reino Unido.

En el cuadro 1 pueden observarse la lista de empresas más seleccionadas en las carteras de fondos ISR en Europa.

Cuadro1.- Valores corporativos incluidos en las carteras de fondos ecológicos, sociales y éticos en Europa (30 de junio de 2006)

Ranking Junio 2005	Ranking Junio 2004	Empresa
1	2	Vodafone
2	9	GloxoSmithKlie
3	1	AstrZenica
4	13	Jonson & Jonson
5	11	BP
6	5	Hennes & Mauritz
7	14	Ericsson
8	10	HBGS Holdings
9	12	Nordea Bank
10	6	Citygroup
11	Nueva	ING
12	7	Svenska Handelsbanken
13	Nueva	Sanofi-Sunthelsbanken
14	15	Royal Bank of Scotlan
15	Nueva	TeliaSonera
16	Nueva	Telefónica
17	16	Intel
18	Nueva	FöreningsSparbanken
19	3	Pfizer
20	14	Royal Dutch Petroleum

Fuente: Avanzi-SRI Research/Siri Company

5. IRS en España

España en el ámbito de ISR se caracteriza por dos cuestiones primordiales, por un lado es un mercado muy peculiar, puesto que las principales actuaciones en materia de ISR no parten de instituciones religiosas o de ONGs como sucede en Europa, sino que proceden de las instituciones financieras, por lo que a la hora de analizar los factores de inversión priman los criterios financieros tradicionales y, por otro lado España muestra un retraso considerable en ISR con respecto al resto de países europeos, por lo que la ISR constituye un sector marginal dentro del sector financiero español.

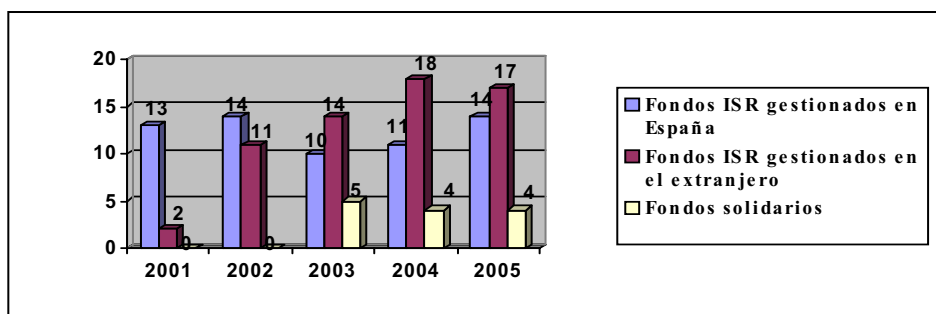
Al contrario que muchos de los países europeos en los que los datos confirman un crecimiento (27% con respecto al 2004), la ISR muestra un considerable retraso³, que afecta tanto a la oferta como a la demanda, representando este tipo de inversiones en el año 2005 tan sólo el 0,49% (1.013 millones de euros) del patrimonio total invertido en los fondos de inversión mobiliarios en España, lo que supone un crecimiento del 2,3% respecto al año anterior.

En lo que respecta al mercado retail, los principales problemas a los que se enfrentan son, por un lado la falta de demanda de las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) socialmente responsables por el desconocimiento por parte del inversor español de que existe un sistema para exigir que sus inversiones tengan un componente social, medioambiental y ético. Por otro lado, los fondos de ISR no han tenido la comercialización que cabía esperar puesto que dichos productos han sido considerados por parte del inversor como una donación y no como una inversión y, tampoco se han desarrollado herramientas para dar a conocer y colocar los productos en el mercado.

En la actualidad, existen en España 34 instituciones de inversión colectiva, 17 gestionadas por instituciones gestoras en España y 17 gestionadas por instituciones gestoras extranjeras. Además, encontramos 4 IIC solidarias (figura 4).

³ Según los datos del último y VI Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable elaborado por la Escuela de Negocios ESADE y Caixa Sabadell, que han analizado diez países europeos, incluyendo España y Estados Unidos, España ocupa el décimo y último puesto, porque "no hay demandantes activos de este tipo de inversión ni el suficiente apoyo".

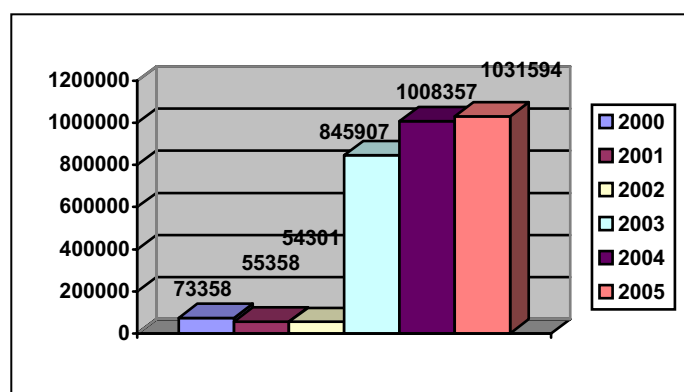
Figura 4.- Evolución del tipo de fondos ISR y solidarios en España (2000-2005)



Fuente: Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España

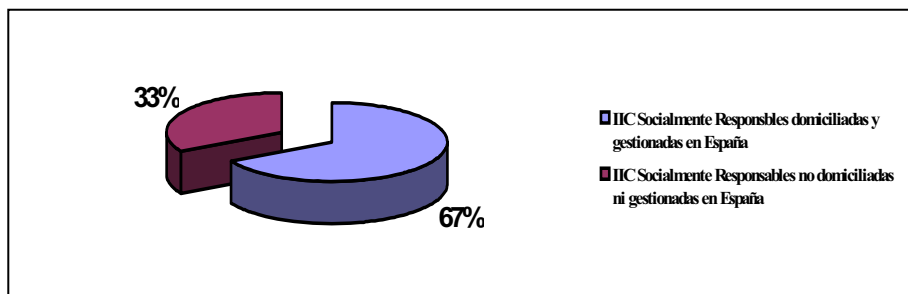
La evolución del patrimonio, podemos observarla en la figura 4, siendo a 31 de diciembre del 2005 el patrimonio total de los fondos de inversión domiciliados en España de 1031594 millones de euros, lo que suponía en esa fecha el 0,49% del total del patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria en España. Por el contrario el patrimonio invertido por ejemplo en Reino Unido fue en 2005 siete veces superior al de España, el de Francia tres veces superior, -con un crecimiento anual del 20% el pasado año, el de Italia 2,5 veces superior y el de Bélgica un país con la mitad de población que España fue del doble. Así, España según el informe Avanzi-SRI Research/SIRI Company (2005), es el país con menos capital invertido en IIC-IRS en el mercado retail, 2.095.841 millones de euros (incluidos los no domiciliados y gestionados en España) por lo que ocupa el último lugar en el ranking.

Figura 4.- Volumen de patrimonio invertido en los fondos ISR gestionados en España (2005)



Fuente: Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España

Figura 5.- Volumen de patrimonio invertido en los fondos ISR gestionados en España y los no gestionados ni domiciliados en España (2005)



Fuente: Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España

El número de partícipes en las instituciones de inversión colectiva (IIC) socialmente responsables domiciliadas y gestionadas en España ha pasado de 49.580, en el año 2004, a 46.253 en el año 2005, lo cual supone un descenso del 6,7%, mientras que en materia de inversión tradicional aumentó un 8,4%. Así, a finales del año 2005, el porcentaje de partícipes en los fondos ISR con respecto al número de partícipes en el total de los fondos de inversión mobiliaria en España era de 0,71%.

Varias son las razones⁴ que apuntan los expertos para explicar el estancamiento de las ISR en España. Sin embargo la principal, es la novedad en el mercado de este tipo de carteras, lo que lleva aparejado un desconocimiento⁵ de su existencia por parte de los inversores de forma que la falta de conocimiento limita la demanda y la falta de demanda limita la oferta; por otra parte el universo de este tipo de carteras es más reducido y por tanto se limita la rentabilidad; la poca tradición de invertir en acciones; la falta de demanda por parte de los inversores institucionales (que ha sido crucial en otros países); además, los gestores de carteras han desarrollado algunos tipos de fondos ISR poco atractivos para el mercado, con excesiva renta fija y que no siguen las nuevas tendencias del mercado y por último, la falta de impulso, apoyo y promoción por parte de la Administración pública y el débil impulso institucional que ha recibido de las instituciones de gestión de fondos y los grupos financieros que comercializan dichos fondos en España.

⁴ Expuestas en el informe elaborado por la Escuela de Negocios ESADE y Caixa Sabadell "VI Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable (ISR)".

⁵ Según un estudio sobre la ISR elaborado por el Grupo de Estudios e Investigación en Economía GEIES-CEU San Pablo, el 60% de los inversores no han oído hablar de este tipo de inversiones y de ellos un 54% estaría dispuesto a invertir en ISR su tuvieran la misma rentabilidad, más un 30% estaría dispuesto a renunciar a alguna rentabilidad.

En España, existen diversas entidades que trabajan en la promoción de la ISR convencidas del beneficioso impacto que estas tienen en las empresas puesto que promueven el desarrollo sostenible en las mismas. Destacamos entre ellas a la Fundación Ecología y Desarrollo, el INCD de la Universidad Complutense de Madrid o las ONG como Intermon-Oxfam, que participaron en el lanzamiento de los primeros fondos éticos en 1999. Sin embargo, son los inversores institucionales extranjeros los que los que están impulsando a las ISR con más éxito.

En el mercado español existen una serie de fondos de inversión éticos y solidarios que aparecen recogidos en la tabla 2 siguiente.

Tabla 2.- Principales fondos éticos y solidarios en España

Nombre de la IIC	Tipología de la IIC
ABN AMRO Funds - Socially Responsible Equity Fund	IIC socialmente responsable
Aviva Funds - European Socially Responsible Equity Fund	IIC Socialmente responsable
Axa World Fund Development Debt	IIC socialmente responsable
Bankinter Solidaridad, FI	IIC solidaria
BBK Solidaria, FI	IIC socialmente responsable
BBVA Desarrollo Sostenible, FI	IIC socialmente responsable
BBVA Extra 5 II Garantizado, FI	IIC socialmente responsable
BBVA Solidaridad, FI	IIC solidaria
BNP Fondo de Solidaridad, FI	IIC socialmente responsable y solidaria
Caixa Catalunya Europa Valor, FI	IIC Socialmente Responsable y Solidaria
CAM Fondo Solidaridad, FI	IIC socialmente responsable
Crédit Suisse Equity Fund (Lux) Global Sustainability	IIC ecológica
Dexia Equities L World Welfare	IIC socialmente responsable y ecológica
DWS Invest Sustainability Leaders LD	IIC socialmente responsable y ecológica
El Monte Fondo Solidario, FI	IIC solidaria
European Responsible Consumer Fund	IIC socialmente responsable
Foncaixa 133 Socialmente Responsable, FI	IIC socialmente responsable
Foncaixa Cooperación, FI	IIC socialmente responsable y solidaria
Fondespaña Catedrales, FI	IIC solidaria
Fondo Solidario Pro Unicef, FI	IIC socialmente responsable y solidaria
Fortis L Fund Equity Socially Responsible Europe	IIC socialmente responsable
Fortis L Fund Strategy Balanced SRI Europe	IIC socialmente responsable
Fortis L Fund Strategy Growth SRI Europe	IIC socialmente responsable
Fortis L Fund Strategy Stability SRI Europe	IIC socialmente responsable
ING (L) Invest Sustainable Growth Fund	IIC socialmente responsable y ecológica
JPM Global Socially Responsible (USD) Fund	IIC Socialmente responsable
Mellon European Ethical Index Tracker	IIC socialmente responsable
Morgan Stanley Fondo Ético, FI	IIC socialmente responsable y solidaria
Pictet Funds - European Sustainable Equities	IIC socialmente responsable y ecológica
Pioneer Funds - Global Ethical Equity	IIC socialmente responsable y ecológica

Fuente: Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España
<http://madoc.esade.es/Asi/fondoseticos2005.nsf/listado>

6. Índices Bursátiles

La inversión responsable se mide con índices bursátiles. Así, surgen una década después de la aparición de las primeras actuaciones de inversión socialmente responsable, por ello a principios de los años 80 se desarrollaron los primeros índices bursátiles los cuales miden los criterios seguidos a la hora de escoger unas empresas u otras, con la finalidad de facilitar a las gestoras y sociedades de inversión la creación de nuevos fondos de inversión socialmente responsables. Asimismo sirven de referencia a los gestores, permitiéndoles una fácil comparación con el rendimiento de estos fondos y con otros índices tradicionales.

Fue en 1990 cuando nació el primer índice socialmente responsable, denominado Domini Social Index (DSI 400). En la actualidad existen más de doce índices entre los que podemos citar el Dow Jones Sustainability Index World (DESI World).

En la tabla 3 que tenemos a continuación pueden verse los principales índices que existen actualmente.

Tabla 3.- Índices Bursátiles

Denominación	Composición
<i>Índices globales</i>	
<p>DOW JONES SUSTAINABILITY INDEXES (DJSI) (1999)</p> <p>Creado por: Dow Jones & Company con la colaboración de SAM Sustaubability Group</p> <p>Criterios: los componentes analizados por ambos índices se encuentran la Dimensión Económica (gobierno corporativo, relación con inversores, planificación estratégica, gestión de riesgos, códigos de conducta, etc); la Dimensión Medioambiental (publicación en Informe Anual, actuación y gestión medioambiental de las actividades, políticas en materia de reciclaje y aprovechamiento energético, etc.) y la Dimensión Social, (indicadores de Capital Humano, políticas de prevención e implicación en el desarrollo social de las comunidades).</p>	<p>Es una familia de índices:</p> <p>DJSI World: más de 300 valores, cubren 64 sectores en 33 países.</p> <p>DJSI STOXX: replica del anterior ero centrado en empresas europeas.</p> <p>EURO STOXX: empresas de la zona euro.</p>
<p>FTSE4Good (2001)</p> <p>Creado por: Financial Times Stock Exchange (FTSE) junto con una organización independiente encargada de realizar la evaluación de las empresas.</p> <p>Criterios: las empresas una vez superados los criterios de exclusión, deberán demostrar que están realizando las mejoras prácticas en tres ámbitos; respecto y protección de los derechos humanos, relaciones con las partes interesadas y sostenibilidad medioambiental de su</p>	<p>Esta familia está compuesta por un conjunto de índices clasificados según su cobertura geográfica: Reino Unido, Europa, Estados Unidos y global.</p> <p>Desde su lanzamiento en julio de 2001, más de 450 firmas se han incorporado a 'FTSE4Good' y unas 160 han sido excluidas.</p>

Denominación	Composición
actividad.	
Índices EN Estados Unidos	
<p>DSI 400 (1990) Creado por: Zinder, Lydenbergh, Domini & Co., Inc (KLD). Criterios: pasan dos tipos de cribas, de exclusión y cualitativas. Exclusión, negocios del tabaco, del juego, de fabricación de armas, del alcohol o de la producción nuclear. Cualitativas, las que obtienen la mejor clasificación.</p>	Se seleccionan la mitad de las empresas de las que componen el índice S&P 500, que superan los criterios de exclusión y mejor valoración. Además, se escogen 100 empresas de gran capitalización de diferentes sectores no incluidas en anterior índice que cumplan los criterios de selección y sobresalgan en algún aspecto medioambiental o social. Por último, las 50 restantes son seleccionadas por obtener unos brillantes resultado en su actuación social.
<p>Broad Market Social Index (BMSI) (2001) Creado por: Zinder, Lydenbergh, Domini & Co., Inc (KLD).</p>	Basado en una selección de las empresas que componen el Russell 3000 Index.
<p>KLD Large Cap Social Index Creado por: Zinder, Lydenbergh, Domini & Co., Inc (KLD).</p>	Se realiza una selección de las 1.000 empresas que componen el Russell 1000 Index.
<p>KLD Nasdaq Social Index Creado por: Zinder, Lydenbergh, Domini & Co., Inc (KLD).</p>	Compuesto por 180 empresas de los sectores tecnológico, financiero y de telecomunicaciones.
<p>Citizens 300 (1995) Creado por: Citizens Funds. Criterios: siguen los mismos criterios que el DSI 400..</p>	200 de las empresas pertenecen al S&P y la 100 restantes son empresas de capitalización (distintos sectores).
Otros Índices	
<p>Canadá: Jantzi Social Index (2001, Creado por Michael Jantzi Research Associates Inc., miembro del grupo Siri). Italia: Ethical Index Euro y el Ethica Index Global (2000, creado por E Capital Partners SpA). Alemania: Natur-Aktien-Index (NAI), (1997). Suecia: Humanix Ethical Index (2001, creado por Caring Company AB miembro del grupo Siri). Francia: ASPI-ARESE Sustainable Performance Indexes (2001, creado por La Agencia de Rating Arese). Bélgica: Ethibel Sustainability Index (2002, creado por Ethibel).</p>	

Fuente: elaboración propia

7. La ISR y la rentabilidad

Uno de los factores clave el éxito es la rentabilidad que ofrecen, en numerosos estudios se a abordado la cuestión de si los fondos éticos aportan la misma rentabilidad que el resto de los fondos de inversión convencionales, y aunque no se puede concluir con total certeza que exista una relación positiva entre la responsabilidad social corporativa y el desempeño financiero si se ha podido constatar, que los productos financieros diseñados bajo criterios ISR son, al menos, tan rentables como los convencionales

(Hamilton et al., 1993; Gregory et al., 1997; Reyes y Grieb, 1998; Goldreyer et al., 1999; Statman, 2000; Bauer et al., 2002).

Otros trabajos como los de Luck (1993), D'Antonio et al. (1997), Saber (1997), Dhrymes (1998), Ferrari (2000), y Mueller (1991), los cuales analizaron los fondos ISR comparando los rendimientos de índices socialmente responsables y de instrumentos de ISR con sus equivalentes no socialmente responsables, constataron que no existían diferencias entre ambos grupos y lo mismo pasa con respecto a la *performance* (rentabilidad/riesgo) la mayoría de las investigaciones confirman que no existen diferencias significativas entre ambos tipos de fondos (ver tabla 4).

Tabla.4- Líneas de investigación de la *performance* financiera de los fondos de inversión ISR

Líneas de investigación	Autores	Conclusiones
Investigaciones que comparan la <i>performance</i> de los fondos de inversión ISR con la <i>performance</i> de los fondos de inversión convencionales.	Hamilton <i>et al.</i> (1993) Mallin <i>et al.</i> (1995) Gregory, Matatko y Luther (1997) Reyes y Grieb (1998) M'Zali y Turcotte (1997) Statman (2000) Bauer <i>et al.</i> (2002) Fernández y Luna (2005)	No hay diferencias significativas entre los fondos de inversión ISR y los fondos de inversión convencionales.
Investigaciones que comparan la <i>performance</i> de los fondos de inversión ISR con la <i>performance</i> de los índices de mercado	Gregory, Matatko y Luther (1994) Diltz (1995) Arms (1999) Cummings (2000) Kreander <i>et al.</i> (2000) Vermeir y Corten (2001) Balaguer y Muñoz (2003)	No hay diferencias significativas entre los fondos de inversión ISR y los índices de mercado.
Investigaciones que comparan la <i>performance</i> social y la <i>performance</i> financiera de la empresa	Moskowitz (1972, 1975) Cowen <i>et al.</i> (1987) Wokutch y Spencer (1987) McGuire <i>et al.</i> (1988) Morris <i>et al.</i> (1990) Hart y Ahuja (1994) Johnson y Greening (1994) Waddock y Graves (1997) Roman, Hayibor y Agle (1999) Orlitzky <i>et al.</i> (2004)	La mayoría de las investigaciones concluyen que, por lo menos, una buena <i>performance</i> social no conduce a una baja <i>performance</i> financiera.

Fuente: Balaguer 2006

En España, este análisis fue realizado por el Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable llegando a las siguientes conclusiones:

- Los fondos ISR comercializados en España presentan rentabilidades netas anuales positivas, presentando mayor rentabilidad (superior al 20% en la mayoría de los fondos) y homogeneidad los gestionados fuera de España.
- Más de la mitad de los fondos ISR y solidarios (21 de un total de 35) muestran rentabilidades superiores a sus equivalentes convencionales, siendo los fondos extranjeros comercializados en España los que muestran mejores resultados (14 de un total de 17).
- Los resultados muestran que más de la mitad de fondos ISR, es decir, 19 de un total de 35 obtienen rentabilidades superiores a la media del sector.
- El análisis realizado confirma que, tal y como sucede en los fondos convencionales, la rentabilidad de este tipo de inversiones depende de las inversiones que se escojan y de la gestión que se haga de la cartera.

8. Conclusiones

La Inversión Socialmente Responsable supone la incorporación de consideraciones sociales y medioambientales a la forma tradicional de invertir y es considerada como un factor clave para el desarrollo de la Responsabilidad Social Corporativa, puesto que permite impulsar cambios en los comportamientos empresariales.

En el análisis que hemos realizado del desarrollo de la ISR nos permite afirmar que en Europa se observa un crecimiento sostenido en este tipo de inversiones y por el contrario España, muestra un importante retraso con respecto al resto de países europeos siendo este tipo de inversiones insignificantes dentro del sector financiero español.

Instituciones como el Observatorio de la Inversión Socialmente en España insisten en que para impulsar este tipo de inversiones será necesaria la canalización por parte de las instituciones financieras, bancos o instituciones de gestión de inversiones, de los inversores hacia este tipo de inversiones responsables. Por otro lado, debemos recordar que las iniciativas en materia de ISR no sólo parten del ámbito financiero, sino también los gobiernos y las organizaciones internacionales que están trabajando en el impulso de las Inversiones Socialmente Responsables.

BIBLIOGRAFÍA

Albareda, Balaguer, M.R. y Lozano, J.M. (2005) Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable (ISR) en España 2004, Barcelona: IPES-ESADE.

Argandeña, A.; Sarsa, D. (2000): “Los fondos éticos y la promoción de la ética inversora”, *Papeles de Ética, Economía y Dirección*, No. 5, IESE-Universidad de Navarra.

Arms, M. (1999) “The Opportunity Cost of Monetary Conviction: A Comparison of the DSI and the S&P 500”, *The Park Place Economist*, VII, pp. 21-32. <<http://titan.iwu.edu/~econ/ppe/1999/melissa.pdf>>.

Avanzi SRI Research/SiRi Company (2005) Green, social and ethical funds in Europe. 2005 Review, Milán, octubre. Balaguer, M. R. (2006) La inversión socialmente responsable: tres ensayos, tesis doctoral, Universitat Jaume I (Castellón).

Balaguer, M.R; Muñoz, M. Jesús; (2003): “Análisis de los fondos de inversión éticos y solidarios españoles: Evaluación de la performance social y financiera”, ponencia presentada en el XI Foro de Finanzas - Las finanzas del nuevo milenio, Alicante.

Bauer, R.; Koedijk, K.; Otten, R. (2002) “International Evidence on Ethical Mutual Fund Performance and Investment Style”, *Journal of Banking and Finance*, 29 (7), pp. 1751-1767. Trabajo distinguido en 2002 con el Moskowitz Prize for Outstanding Research in Socially Responsible Investing, concedido por el Social Investment Forum de Estados Unidos.

<http://www.socialinvest.org/Areas/Research/Moskowitz/moskowitz_verseie.pdf>.

Cowen, S.; Ferreri, L.; Parker, D. (1987) “The Impact of Corporate Characteristics on Social Responsibility Disclosure: A Typology and Frequency-Based Analysis”, *Accounting Organizations and Society*, 12 (2), pp. 111-122.

Cummings, L. (2000) “The financial performance of ethical investment trusts: an Australian perspective”, *Journal of Business Ethics*, 25 (1), pp. 79-92.

D’Antonio, L.; Johnsen, T.; Hutton, R. B. (1997) “Expanding Socially Screened Portfolios: An Attribution Analysis of Bond Performance”, *The Journal of Investing*, invierno, 6 (4), pp. 79-86.

De La Cuesta, M.; Valor, M.; Sanmaryin, S. (2002): *Inversiones Éticas en Empresas Socialmente Responsables*, UNED.

Dhrymes, P. J. (1998) “Socially Responsible Investment: Is it Profitable?”, *The Investment Research Guide to Socially Responsible Investing*. The Colloquium on Socially Responsible Investing, Texas, pp. 264-284.

Diltz, J. D. (1995) “The Private Cost of Socially Responsible Investing”, *Applied Financial Economics*, 5 (2), pp. 69-77.

Eurosif (2005) *Active Share Ownership in Europe*. 2006 European Handbook, París.

Eurosif (2006) *European SRI Study*, París.

Evade (2005): *Observatorio de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España. 2005*, Instituto Persona, Empresa y Sociedad.

Fernández Izquierdo, M.A.; Muñoz, M.J.; Balaguer, M.R. (2005): “La Responsabilidad Social Corporativa: relaciones entre la performance social, financiera y bursátil de la empresa”, *Universitat Jaume I Castellón*, Documento de trabajo No. 23.

Fernández, J. L.; Luna, L. (2005) “Análisis comparativo de eficiencia de los fondos de inversión sociales españoles frente a los fondos de inversión tradicionales en el período 2000-2004”, mimeo.

Ferrari, M. (2000) “Historical Risk and Return of the Tobacco Industry”, en Cogan, D. G. (ed.) *Tobacco Divestment and Fiduciary Responsibility: A legal and Financial Analysis*, Investor Responsibility Research Center, enero. Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España – 2006 99

Goldreyer, E. F.; Diltz, J. D. (1999) “The Performance of Socially Responsible Mutual Funds: Incorporating Sociopolitical Information in Portfolio Selection”, *Managerial Finance*, 25 (1), pp. 23-36.

Gregory, A.; Matatko, J.; Luther, R. (1994) “The Performance of Ethical Unit Trusts: Choosing an Appropriate Benchmark”, *British Accounting Review*, 26, pp. 77-89.

Gregory, A.; Matatko, J.; Luther, R. (1997) “Ethical unit trust financial performance: small company effects and fund size effects”, *Journal of Business Finance & Accounting*, junio, 24 (5), pp. 705-726.

Hart, S. L.; Ahuja, G. (1994) "Does it Pay to Be Green?", paper presentado en la reunión nacional de la Academy of Management (Dallas, Texas), agosto.

Johnson, R.; Greening, D. (1994) "Relationships Between Corporate Social Performance, Financial Performance, and Firm governance", Best Paper Proceedings of The Academy of Management, pp. 314-318.

Kreander, N.; Gray, R. H.; Power, D. M.; Sinclair C. D. (2000) "Evaluating the Performance on Ethical and Non-Ethical Funds: A Matched Pair Analysis". <<http://www.departments.bucknell.edu/management/apfa/papers>>.

Lozano, J.M.; Albareda, L.; Balaguer, M.R. (2006) "Socially Responsible Investment in the Spanish Financial Market", Journal of Business Ethics, 69, pp. 305-316.

IPES-Instituto Persona, Empresa y Sociedad-ESADE 100

Luck, C.; Pilotte, N. (1993) "Domini Social Index Performance", The Journal of Investing, otoño, 2 (3), pp.60-72.

Mallin, C.; Saadouni, B.; Briston, R. (1995) "The Financial Performance of Ethical Investment Funds", Journal of Business Finance & Accounting, 22 (4), pp. 483-496.

McGuire, J.; Sundgren, A.; Schneeweis, T. (1988) "Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance", Academy of Management Journal, 31 (4), pp.854-872.

Morris, S.; Rehbein, K.; Hosseini, J.; Armacost, R. (1990) "Building a Profile of Socially Responsive Firms", en Wood, D. J. y Martello, W. E. (eds.) Proceedings of the International Association for Business and Society, pp. 297-303.

Moskowitz, M. (1972) "Choosing Socially Responsible Stocks", Business and Society Review, 10, pp. 71-75.

Moskowitz, M. (1975) "Profiles in Corporate Responsibility: The Ten Worst and the Ten Best", Business and Society Review, 13, pp. 28-42.

Mueller, S. (1991) "The Opportunity Cost of Discipleship: Ethical Mutual Funds and their returns", Sociological Analysis, 52 (1), pp.111-124.

M'Zali, B.; Turcotte, M. (1997) "Étude des portefeuilles d'investissement «environnementaux» au Canada et en Italie". <<http://www.esg.uqam.ca/esg/crg/papers/05-97/05-97.htm>>.

OCDE (2004) OCDE Principles of corporate governance, OCDE, París.

Orlitzky, M. (2001) “Does Firm Size Confound the Relationship Between Corporate Social Performance and Firm Financial Performance?”, *Journal of Business Ethics*, 33 (2), pp. 167-180.

Reyes, M.; Grieb, T. (1998) “The external performance of socially responsible mutual funds”, *American Business Review*, 16 (1), pp. 1-7.

Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España - 2006

Roman, R.; Hayibor, S.; Agle, B. R. (1999) “The relationship between social and financial performance”, *Business & Society*, 38 (1), pp. 109-117.

Sánchez, P; Rodríguez, M.A.; Ricart, J.E.; Capdeville, S.; Gai, E. (2002): “La inversión socialmente responsable: evolución, tendencias e implicaciones para la dirección de las empresas”, *Documento de investigación*, IESE Business School-Universidad de Navarra, pp. 1-32.

Sauer, D. A. (1997) “The impact of social responsibility screens on investment”, *Review of Financial Economics*, primavera, 6 (2), pp. 137-150.

Statman, M. (2000) “Socially Responsible Mutual Funds”, *Financial Analysts Journal*, 56 (4), pp. 30-39.

Vázquez Oteo, O.; Fernández Olit, B. (2003): “Fondos de inversión éticos: realidad o ficción. Disponen los inversores de la información adecuada”, *Economistas sin Fronteras*, Trabajo de Investigación, pp.1-36.

Waddock, S. A.; Graves, S. B. (1997a): “The Corporate Social Performance-Financial Performance Link”, *Strategic Management Journal*, 18 (4), pp. 303-319.