



Revista de Fomento Social, 56 (2001), 267-286

Fondos de inversión éticos y fondos de inversión solidarios

Laura ALBAREDA*

Inversiones socialmente responsables

Este escrito está dedicado a una experiencia concreta en el marco de lo que en el mundo anglosajón se conoce como *Socially Responsible Investment* (SRI), que aquí llamaremos Inversiones socialmente responsables. El *United Kingdom Social Investment Forum* (UKSIF)¹, la red que agrupa todas las entidades del Reino Unido que trabajan en este campo, define las inversiones socialmente responsables como las que combinan los objetivos financieros de los inversores con sus principios sociales, como la justicia social, el desarrollo económico, la paz y el medio ambiente.

Según el UKSIF este tipo de inversiones agrupan tres tipos de actuación diferenciadas:

- a) Los fondos de inversión con responsabilidad social, que actúan en el mercado a partir del análisis de las actuaciones empresariales, lo que

* Equipo de investigación de FETS, Barcelona.

¹ UKSIF Website: <http://www.uksif.org>

les permite seleccionar las carteras de inversiones con parámetros éticos y socialmente responsables. Los países donde existen fondos de inversión socialmente responsable son la mayoría de los de la UE, los EE.UU., Australia, Japón, etc.

- b) Los accionistas activos o críticos que buscan incidir en las políticas sociales, medioambientales y éticas de las empresas en que han invertido a través de la participación en asambleas generales y con el compromiso de abrir líneas socialmente responsables en la gestión de las corporaciones empresariales.
- c) Los mecanismos financieros alternativos que pueden considerarse banca social o comunitaria, *Community investing*, que implica la creación de mecanismos alternativos con el objetivo de financiar proyectos sociales y comunitarios que no son favorecidos por las instituciones financieras tradicionales. Encontramos financiación de proyectos medioambientales, inserción laboral, creación de microempresas, entre otros.

Las tres posibilidades plantean líneas de trabajo diferentes, pero convergentes en la necesidad de la crítica y de la recreación de la distribución de los recursos financieros y la preocupación por el futuro de nuestro planeta. La primera, los fondos de inversión con responsabilidad social, tiene como objeto generar mecanismos empresariales de contención o control, en el marco de inversiones colectivas en el sistema financiero. La preselección de la cartera a partir de principios o criterios de responsabilidad social pretende incidir en el comportamiento de las empresas y de los inversores. La segunda posibilidad implica la participación de los accionistas de las empresas como personas que pueden incidir en las políticas de las empresas, poniendo un límite al poder adquirido por los gestores y al incremento de los beneficios a cualquier precio. Y la tercera posibilidad plantea la creación de mecanismos de financiación que actúen de forma paralela al sistema financiero tradicional y que apoyen proyectos sociales o colectivos económicamente desfavorecidos. Los proyectos pueden reforzar la creación de empresas locales, la inserción laboral de grupos sociales de exclusión o proyectos de comercio justo o de cooperación al desarrollo². Algunos de estos instrumentos existen en nuestro país: cooperativas de servicios financieros para

² En este caso tendríamos que tener en cuenta las diferencias que pueden existir en los objetivos, pues la banca social para la inserción laboral y la creación de empresas difieren considerablemente de la banca social para proyectos de cooperación al desarrollo. Pero este no es el objeto del presente estudio.

soporte de proyectos de cooperación, microcréditos para la inserción de parados y emigrantes, asociaciones de apoyo a la banca social para proyectos en países del sur y otros. Todos ellos intentan revitalizar la cotidianeidad económico-social de muchos colectivos sociales que por falta de avales económicos quedan al margen del sistema financiero tradicional.

El contexto económico mundial y las acciones de los movimientos sociales alternativos

El contexto económico mundial está marcado por las dinámicas corporativas transnacionales y la nueva economía generada por las innovaciones tecnológicas, como el comercio electrónico o las redes. Esta economía global está generando movimientos financieros y especulativos internacionales que tienen poco que ver con la economía productiva. A pesar de estos movimientos de la economía mundial, hace tiempo que observamos que la viabilidad económica mundial potencia el crecimiento cuantitativo y la concentración de capital en detrimento de la producción, la economía local y la distribución equitativa de recursos.

Algunos informes³ señalan, con datos concretos, que este movimiento global está generando importantes capas de exclusión y marginación social en gran parte de la población mundial, a la que se impide el mantenimiento de la capacidad de obtener y gestionar sus recursos.

Para dar respuesta a esta desigualdad social, diferentes movimientos sociales alternativos han generado desde hace décadas mecanismos sociales que intentan favorecer la equidad y el control en la redistribución de los recursos para toda la población, sobre todo para los más desfavorecidos.

En el campo de nuestros ahorros no se habían articulado respuestas colectivas para actuar conjuntamente. Es evidente que nuestros ahorros, independientemente de su cantidad, se mueven entre todos estos movimientos financieros, sin que nosotros tengamos ningún tipo de control, y menos de información, de los negocios o empresas que estamos financiando.

En España, los datos nos indican que se está comenzando a constatar una preocupación social importante sobre este tema. Para saber cuál es el

³ *Informe sobre Desarrollo Humano*. Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD). Publicación anual desde 1991.

destino de nuestros ahorros hemos de preguntarles a aquellos que los gestionan, es decir, a las entidades financieras.

Fondos de inversión con responsabilidad social: su irrupción en España

El mes de abril de 1999, *AB Asesores-Morgan Stanley* inscribió en el registro administrativo oficial de instituciones de inversión colectiva de la *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (CNMV) el primer fondo de inversión mobiliaria con responsabilidad social que toma esta forma institucional en España. Posteriormente, en menos de un año, se han registrado en la CNMV más de diez fondos de inversión que se han ido considerando respectivamente *fondos de inversión éticos* o bien *fondos de inversión solidarios*.

La introducción de este primer fondo en el mercado financiero no fue una iniciativa surgida de éste y de los gestores de los fondos, sino que daba respuesta a la propuesta de una organización no gubernamental para el desarrollo, la Fundación Intermón. Los responsables de la gestión de esta ONGD habían tomado el modelo de fondo ético del mercado financiero británico.

En un primer momento se pensó que ética y finanzas no podían combinarse. A pesar de las primeras impresiones, que han generado cierta confusión, tanto en el ámbito financiero como entre los movimientos sociales, nos encontramos ante un nuevo producto financiero que tiene un objetivo concreto: vincular valores personales y valores colectivos en nuestras inversiones. Para poder contextualizar mejor lo que está sucediendo en España en estos momentos, sobre todo, cómo se está definiendo este nuevo producto financiero y como se está adaptando entre las gestoras españolas de fondos y el público en general, nos adentraremos en lo que antes ha sucedido en el ámbito financiero británico.

Objetivos del fondo de inversión con responsabilidad social

Estos tipos de fondos de inversión pretenden dar respuesta a tres dinámicas diversas:

1. La relación entre las inversiones y los valores sociales.
2. La dinámica destructiva de los movimientos financieros especulativos de opciones a corto plazo.

3. Las actuaciones irresponsables en lo social y lo medioambiental que adoptan las corporaciones empresariales.

El concepto *fondo de inversión con responsabilidad social* es el utilizado en el ámbito anglosajón por UKSIF para definir este tipo de fondos, en sustitución del primer concepto, *fondo de inversión ética*⁴. En el marco de UKSIF se optó por este nuevo concepto porque implica una definición general y más adecuada para describir este tipo de fondos. En la primera época de los fondos de inversión, que en el Reino Unido eran llamados éticos, preseleccionaban la cartera de inversiones a partir de criterios o principios negativos. Son los criterios que excluyen de la cartera aquellas empresas que producen o distribuyen tabaco, alcohol, pornografía, juego, armamento, energía nuclear. En la segunda ola de los fondos, sin embargo, aparecieron en la preselección de la cartera los principios vinculados al medio ambiente, se ampliaron los criterios de valoración de las actuaciones positivas de las empresas para incluirlos en la preselección de cartera: energía renovable, reciclado, nuevas fuentes de energía menos contaminantes, gestión medioambiental, producción más limpia, entre otros. A partir de ese momento el concepto ético quedó reducido a los valores negativos. Actualmente, el concepto *fondo con responsabilidad social* engloba tanto los principios éticos como los principios medioambientales y, además, se ha ampliado con la incorporación de otros principios como los derechos humanos, la explotación laboral, la explotación infantil o los temas relacionados con la igualdad de género, entre otros.

El fondo de inversión con responsabilidad social: la experiencia en el Reino Unido

En el Reino Unido, los fondos de inversión con responsabilidad social se han convertido en un mecanismo de contención o control en el marco del

⁴ Hemos optado por esta terminología, fondo de inversión con responsabilidad social tomando como referencia el UK *Social Investment Forum*. Para esta institución, el concepto fondo con responsabilidad social amplía el concepto de fondo de inversión ético. La terminología fondo con responsabilidad social parece más adecuada pues incluye todos los principios vinculados al análisis de la responsabilidad social de la empresa: el medio ambiente, los derechos humanos, los *stakeholders*, los derechos laborales, la producción de los países del sur. En el Reino Unido los planteamientos éticos estuvieron más unidos, en un primer momento, a la selección de la cartera, a partir de valores negativos, excluyendo aquellas empresas relacionadas con la producción y distribución de armamento, alcohol, tabaco, pornografía, juego.

sistema financiero tradicional, pues es a partir de los fondos de inversión que se intenta realizar formas de presión hacia las conductas empresariales.

La responsabilidad social de la empresa es un nuevo campo de estudio empresarial que se centra en la irrupción de la ética en la empresa. Esta nueva temática empresarial se está empezando a tener en cuenta en las principales universidades y escuelas de negocios europeas y norteamericanas. Incluso encontramos referencias entre algunos grupos de empresarios y en algunas administraciones públicas. Una de las intenciones principales es la profundización en el diálogo social entre las empresas, las administraciones y los movimientos sociales⁵.

Las corporaciones empresariales se han dado cuenta que el impacto de estos tipos de fondos de inversión es cada vez más importante para su imagen de responsabilidad corporativa y para su valoración social entre los consumidores y los inversores. Podemos destacar que, por primera vez, uno de los estudios sobre este tipo de fondos en el Reino Unido ha sido financiado por cuatro grandes corporaciones⁶.

Los antecedentes de las inversiones socialmente responsables

Las inversiones socialmente responsables no son un movimiento nuevo en el Reino Unido. En los siglos XVIII y XIX algunos grupos de cuáqueros adoptaron implicaciones morales para escoger las empresas en las que invertirían su dinero, evitando aquellas que producían alcohol, tabaco o armamento. Sin embargo, la forma institucionalizada de este fondo apareció durante la segunda mitad del decenio de 1980.

Después de la crisis económica de finales de los años 70, la sociedad británica vivió una primera mitad de los años 80 impulsada por el consumis-

⁵ *The Copenhagen Centre* es una institución independiente creada el año 1995 por el Gobierno danés tras la celebración de la *Cumbre para el Desarrollo Social*. El Gobierno danés estableció este espacio para abrir un nuevo diálogo de cohesión social en el que se encontrasen diferentes actores tales como empresas, administraciones públicas y movimientos sociales, para resolver problemas sociales en común y trabajar a favor de la responsabilidad social de las empresas.

⁶ S. BELOE, *A Resonsible Investment? An overview of the Socially Responsible Investment Community* for the Institute of Chartered Accountants of England and Wales (ICAEW), British Airways, Dow Chemical, Ford Motor Company and the NatWest Group. Sustain Ability & The Centre for Business Performance, Londres 2000.

mo. La mayoría de la población tenía la liquidez monetaria necesaria para comprar más de lo deseaba, sin plantearse límites a su consumo, y aún menos, las consecuencias globales que este consumo implicaba a medio plazo. En el campo financiero los *yuppies* conquistaron la *City* de Londres y generaron un momento de euforia financiera. Parecía entonces que en el mundo industrializado, el crecimiento económico y financiero mundial no tendría límites. Pero, en cambio, cada día estaba más claro que los movimientos financieros no respondían a las realidades productivas de la economía británica.

Fue en ese momento cuando aparecieron importantes indicios que cuestionaban los movimientos financieros y el alto nivel de consumo occidental⁷. La opinión pública británica se hizo eco de las limitaciones medioambientales de nuestro planeta frente a un crecimiento industrial cuantitativo. El movimiento ecologista tomó fuerza pública para denunciar y dar a conocer problemáticas como la desintegración de la capa de ozono, la destrucción de los bosques tropicales, y de los europeos, causada por la lluvia ácida, la pérdida de la biodiversidad, la tala indiscriminada de zonas de la Amazonia, la grave contaminación de los ríos y de las aguas subterráneas y, sobre todo, los destrozos medioambientales causados por las políticas productivas indiscriminadas de las empresas transnacionales, sea en países industrializados, sea en países del Sur.

Por otra parte, las manifestaciones perversas de este movimiento económico, que hacía incrementar la pobreza, la marginación, el paro y la exclusión social de una parte importante de la sociedad, se hacían evidentes en gran parte de países y, cada vez más, en las ciudades inglesas. Finalmente, también resonaban hechos tales como la venta de armas por parte de empresas occidentales –algunas británicas– para matanzas indiscriminadas o guerras y revueltas en muchos países africanos y asiáticos y, más tarde, incluso europeos.

Estas paradojas del sistema económico internacional reforzaron la toma de conciencia de los movimientos sociales británicos, que pusieron de relieve el peso de la responsabilidad de muchas empresas británicas en una parte importante de los problemas a los que se enfrenta la humanidad.

⁷ CLUB DE ROMA, *Límites del crecimiento humano*. También otros grupos, sobre todo de economistas que trabajan en el ámbito de la ecología.

La creación del primer fondo de inversión con responsabilidad social

A partir de principios de los años 70 se dieron diferentes dinámicas que llevaron a la creación de este primer fondo. En primer lugar, algunos cuáqueros retomaron la idea de las generaciones anteriores para incidir directamente en las consecuencias de sus inversiones empresariales. Al mismo tiempo, la sociedad británica se organizó a través de la Campaña *Antiapartheid* en contra de las políticas racistas del Gobierno sudafricano. Fue muy famosa, en el Reino Unido, la campaña *Boycot* contra las empresas de capital británico que no respetaran el embargo declarado por Naciones Unidas a este Estado africano⁸. En pocas semanas algunas empresas británicas vieron descender considerablemente sus ventas si formaban parte de la lista de *Boycot*. Algunas instituciones religiosas llegaron a sacar el capital invertido en esas empresas y a denunciarlos públicamente.

A partir de ese hecho se impulsó el debate social necesario para posibilitar que diferentes colectivos e instituciones tomaran conciencia de la influencia social que podían llegar a tener los consumidores e inversores en sus actitudes frente al mundo empresarial.

Finalmente, el año 1984, el grupo financiero *Friends Provident*, creado el siglo anterior por los *cuáqueros*, promovió el primer *fondo de pensión* y *fondo de inversión inmobiliaria con responsabilidad social* del mercado. Estos fondos se denominaron *Stewardship Pension Fund* y *Stewardship Unit Trust*.

El proyecto había sido encabezado por Charles Jakob, que había trabajado en ello desde 1974, a fin de vencer dos impedimentos: primero, los problemas legales que suponía encauzar en el mercado financiero británico un producto ético y, en segundo lugar, mostrar la viabilidad del proyecto a la gestora del fondo de inversiones.

En aquel momento, la institución financiera adoptó una actitud conservadora, pues era la primera vez que una empresa financiera reconocida optaba por trabajar en este nuevo sector. El fondo de pensión y el FIM *Stewardship* son fondos que diversifican las inversiones entre 30 y 100 *stocks* financieros, para repartir el riesgo. *Friends Provident* optó por una preselección de la cartera, negativa o excluyente, y de esta manera invirtió en empresas británicas medias, conocidas por el público inversor. La política del fondo se

⁸ En contraste podemos decir que el movimiento de inversiones responsables ha tomado fuerza en EE.UU. a partir de la actuación de las empresas norteamericanas durante la guerra del Vietnam.

basaba en excluir aquellas empresas que producían o comerciaban con armamento, alcohol, tabaco, energía nuclear, juego, pornografía y explotación de los países del Sur. Actualmente excluyen alrededor del 70% de las opciones de inversión del mercado financiero.

TABLA 1
Principales características de los fondos *Stewardship*
Gestora: *Friends Provident* (Datos referidos a 29/10/1999)

	Fecha de Lanzamiento	Capital invertido 1999 (millones de libras)	Evolución incremento de capital (%)				Evolución interés (%)		
			1 año	2 años	5 años	10 años	5º año	10º año	lanzam
Fondo de pensión individual	junio 84	132.281	22	40	101,3	229	15	12,6	17,5
Fondo de pensión institucional	nov. 98	3.287	-	-	-	-	-	-	-
Fondo de seguro de vida	junio 84	70.438	18	31,7	77,5	150	12	9,6	12,6
Fondo de seguro de vida institucional	nov. 98	3.843	-	-	-	-	-	-	-
Fondo de inversión mobiliaria	junio 84	141.812	21	35,7	92,6	173	14	10,6	14,3
Fondo de renta	oct. 87	18.912	12	19,8	48,3	111	8	7,8	8,9
Fondo internacional	marz. 98	8.697	23	-	-	-	-	-	11,3
Total de capital invertido en <i>Stewardship Funds</i> (29/10/99): 311.309.579*									

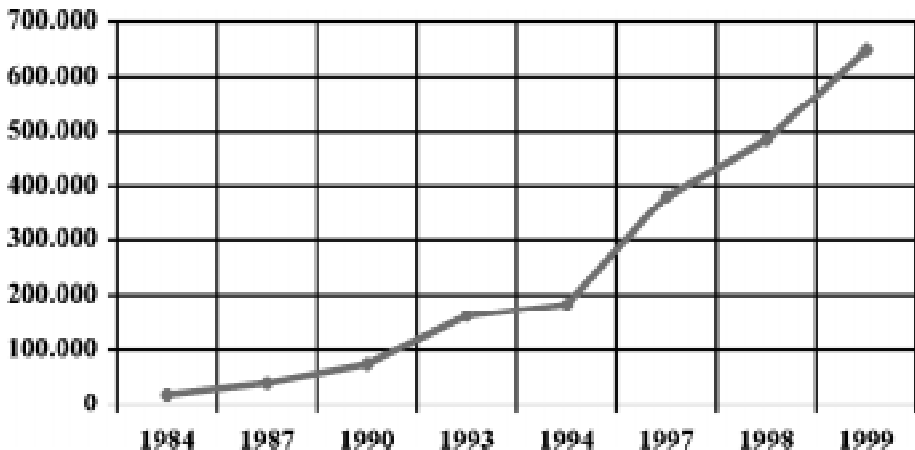
Fuente: Stewardship Bulletin. Portafolio Statitisc, 29/10/1999. **Friend Provident.**

* *The Stewardship Life Fund* invierte a través de *Stewardship Unit Trust*; *The Managed Stewardship Life* y *Pension Funds* invierten a través de *Stewardship Unit* y de *Stewardship International Trust*, y en una cartera de bonos empresariales.

De forma sorprendente, pues se preveía que el fondo no tendría una vida muy larga, algunos grupos sociales invirtieron en él parte de sus ahorros. Los inversores buscaron la vinculación entre sus inversiones y sus valores. Una pequeña parte de las personas que se decidió a invertir en estos fondos, formaba parte de los movimientos sociales. Sin embargo el grupo mayoritario de personas que invirtieron, aportando la fuerza necesaria, tenían un perfil específico: personas de clase media, profesionales liberales, en una franja de edad entre 35 y 55 años. Este grupo había participado en los movimientos estudiantiles de los años 60 y, asimismo, había ganado dinero

en el ejercicio profesional. En la mayoría de casos no corrían un riesgo importante con la inversión ya que invertían dinero que no necesitaban, pues ya tenían otras inversiones. Eso es lo que, más tarde, sorprendió a *Friends Provident*. El fondo de pensión *Stewardship* disponía a finales de 1999⁹ de un capital invertido de 523,2 millones de libras (= 132.281 millones de pesetas) y el fondo de inversión mobiliario disponía de 560,9 millones de libras (=141.182 millones de pesetas). Ambos han llegado a ser uno de los productos con responsabilidad social clásicos del grupo financiero, que han dado desde su lanzamiento un rendimiento medio anual de 17,5% y 14,3% respectivamente, superando la media de los rendimientos de los fondos de inversión británicas y, por tanto, demostrando al público inversor que no hay contradicción entre la responsabilidad social, la ética y la rentabilidad financiera.

GRÁFICO 1
Crecimiento de capital invertido en *Fondos de Inversión con Responsabilidad Social* en el Reino Unido, 1984-1999
 (Capital en millones de pesetas)



Fuente: Stewardship Bulletin. *Portafolio Statistic*, 29/10/1999. **Friend Provident**.

Posteriormente *Friends Provident* puso en marcha, en la línea de *Stewards-*

⁹ *Stewardship Bulletin*, *Portfolio Statistic*, 29 de octubre de 1999.

hip, otros productos como un fondo internacional o un seguro de vida. *Stewardship* es hoy la línea de productos más conocida, en el sector de la selección negativa de la cartera, que tiene una inversión total de 1.231 millones de libras (= 311.309,57 millones de pesetas).

Tabla 2

Principales fondos de inversión con responsabilidad social en el Reino Unido (Datos de junio de 1998)

	Mill. de ptas.	Fecha de comienzo
Friends Provident Stewardship Unit Trust	126.839	Junio 1984
Friends Provident Stewardship Pension Fund	106.436	Junio 1984
CIS Environ Trust	38.513	Mayo 1990
Scottish Equitable ethical Unit Trust (Pension Fund)	25.039	Abril 1989
Credit Suisse Fellowship Trust	23.929	Julio 1986
Framlington Health Fund	21.418	Abril 1987
Friends Providents Stewardship Income Trust	19.099	Diciembre 1993
NPI Global Care Unit Trust	19.027	Agosto 1991
FPAM Institutional Exempt Ethical UK Equity Trust	18.085	Octubre 1996
Jupiter Ecology Fund	16.419	Marzo 1988

Fuente: J. Hancock, «*The Ethical Investor*», *Financial Times*, 1999, p. 191¹⁰.

Después del éxito de estos primeros fondos, desde 1984 han aparecido en el Reino Unido más de 4.011 fondos de inversión con responsabilidad social. La mayoría son de fondos de inversión mobiliaria (FIM), a pesar de que en el mercado hay otros tipos de fondos de importantes instituciones financieras. El segundo grupo de fondos que salió al mercado estaba promovido por grupos sociales diferentes a los impulsores iniciales. Algunos gestores procedían de los movimientos ecologistas y crearon lo que se conoció como

¹⁰ J. HANCOCK, "The Ethical Investor, Making gains with values", *Financial Times*, Prentice Hall, Pearson-Education Limited, Londres 1999

fondos de inversión medioambiental. Entre estos nuevos productos encontramos el fondo de inversión ecológico *Jupiter Ecology Fund*, que es uno de los referentes británicos en la selección positiva de la cartera, pues su línea de inversión ha sido la de escoger las empresas con mejores políticas de innovación en el sector medioambiental (*best in class*). Un tercer equipo de gestores importante es el equipo del grupo financiero *Henderson*. Este grupo se fusionó con el grupo NPI unificando así dos gestoras importantes con productos propios del sector. El equipo de gestión que procedía de NPI había sido uno de los pioneros en la práctica de técnicas de compromiso, diálogo o acuerdo con las empresas para que adoptasen comportamientos socialmente responsables (industrias *of the future*), ampliando así otras técnicas de preselección de cartera. NPI había creado un índice para valorar los fondos de inversión con responsabilidad social llamado *Socially responsible Investment index*.

EIRIS (*Ethical Investment Research Information Service*)¹¹ es el centro de investigación empresarial y estudios sobre inversión socialmente responsable más importante en el Reino Unido. En un estudio realizado el año 1999 calculaba que había en el Reino Unido 303.000 personas o instituciones que habían invertido en *Fondos con Responsabilidad Social*, y un año antes, en 1998, eran 312.000. Respecto al incremento de capital invertido desde 1984, el primer año encontramos 11.705 millones de pesetas¹², el año 1990 57.527 millones de pesetas y el año 1994 184.428 millones de pesetas. El año 1998 ya se habían invertido en ese país en fondos de inversión con responsabilidad social 0,4 billones de pesetas¹³ y el año 1999, 0,6 billones de pesetas. El crecimiento medio anual 1984–1993 había sido del 35%. De esta manera las inversiones éticas han llegado a ser uno de los sectores de mayor crecimiento en el campo de las inversiones del Reino Unido.

Viabilidad económica de los fondos de inversión con responsabilidad social

Este tipo de fondo ha dado resultados financieros iguales a los otros fondos, en muchos casos incluso superiores a la media. Este hecho lo

¹¹ EIRIS octubre 1998.

¹² R. SPARKES, *The Ethical Investor*, Harper Collins Publishers, Londres 1995.

¹³ EIRIS, octubre 1998.

muestran diferentes estudios. Tomaremos como ejemplo el informe elaborado por EIRIS el año 1998, *Does ethical investment pay?* EIRIS creó cinco índices para valorar la evolución financiera de los fondos con responsabilidad social para poderlo comparar con los índices financieros normales. De esta manera se seguía el modelo de índice financiero social, *Domini Social Index*, creado en los EE.UU. el año 1990, que compara resultados con los principales índices financieros norteamericanos.

Las evidencias muestran cómo este tipo de fondos son más rentables que la mayoría de fondos, debido al hecho de que invierten con una perspectiva a medio o largo plazo. El hecho de que las empresas estén incluidas en estas carteras o índices de empresas supone una contribución positiva a la valoración de la empresa.

Las encuestas más recientes muestran cómo hay un aumento considerable del público inversor previsible para el futuro de este sector¹⁴. Un estudio de EIRIS muestra cómo el 75% del público en el Reino Unido prefería que las inversiones de su fondo de pensión integrasen valores de responsabilidad social en las carteras, si eso no les hacía bajar los rendimientos. Un 37% estaba dispuesto a que fuese invertido con valores de responsabilidad social, aunque bajasen los rendimientos.

Las compañías también están incrementando su interés por las Inversiones socialmente responsables. Este hecho se puede comprobar en su mayor atención para responder las demandas de la comunidad de inversores socialmente responsables (SRI). En el último año algunas conocidas empresas británicas están comenzando a dar respuestas concretas. La cadena *Sainsbury's* ha comenzado a pedir a las empresas que forman parte de su cartera de fondos de pensiones, que adopten políticas medioambientales¹⁵. A pesar de que aún hay pocas empresas que apliquen principios o criterios sociales en la elaboración de la cartera de los fondos de pensiones, éste es uno de los campos que se han abierto recientemente. UKSIF consiguió que la ley de fondos de pensiones del Reino Unido fuese modificada¹⁶ incluyendo un artículo en que se obliga a los responsables de los fondos a adoptar una posición clara en temas sociales, medioambientales y éticos.

¹⁴ S. BELOE, *A Resonsible Investment?* Sustain Ability & CBP, Londres 2000.

¹⁵ "Pension Funds to come clean on SRI", a *Enviromental Finance*, octubre 1999, pp. 17-19.

¹⁶ "The Occupational Pension Schemes. Amendment Regulations, 1999, 1 julio 1999.

La responsabilidad social de las empresas

Una de las cuestiones más importantes que aporta validez social a estos fondos de inversión hace referencia al control del comportamiento de las empresas en las que se invierte. Los criterios para preseleccionar las empresas en la cartera de valores para inversión se clasifican en: éticos, sociales o medioambientales.

Desde la aparición de los primeros fondos de inversión, los mismos colectivos sociales implicados consideraron que un elemento fundamental previo era la creación de un centro de investigación que se encargase de suministrar la información necesaria sobre los comportamientos empresariales para poder elaborar la cartera.

Así pues, el año 1983 la Iglesia metodista, y algunas organizaciones vinculadas, jugaron un papel importante en la creación del *Ethical Investment Research Information Service* (EIRIS)¹⁷. EIRIS fue creado con el objetivo de iniciar la investigación necesaria para ayudar a los gestores de fondos a obtener la información necesaria para seleccionar las carteras de inversiones a partir de los principios o criterios sociales. Actualmente EIRIS comercializa sus servicios a los principales gestores de fondos, instituciones e inversores británicos. El centro investiga a más de 1.000 grupos empresariales británicos, europeos o internacionales. Pueden ser empresas locales o grandes corporaciones en todos los sectores representados en los mercados financieros. La política interna del centro ha sido, desde su creación, ofrecer información objetiva sobre el comportamiento de la empresa sin ofrecer un juicio moral.

Sin embargo, después de 16 años, las instituciones financieras que trabajan en las inversiones socialmente responsables, como *Friends Provident*, *Henderson*, *Jupiter*, han creado sus departamentos éticos con un equipo de investigadores sociales que se encargan de llevar a cabo parte de la investigación empresarial (*in-house research*), completando así la investigación externa que ofrecen los centros de investigación empresarial. Estos equipos de investigación y gestión social están formados por personas jóvenes, con formación universitaria, pero que al mismo tiempo comparten su implicación en los movimientos sociales. Su experiencia en los movimientos sociales

¹⁷ EIRIS es uno de los centros de investigación empresarial más importante en el campo de las inversiones socialmente responsables en el Reino Unido.

es altamente valorada y sirve para aproximar al mundo financiero los conocimientos del movimiento ecologistas, derechos humanos, pacifismo o cooperación.

Principios y criterios ecosociales en los que se fundamenta la investigación empresarial

Para poder iniciar los procesos de investigación han de estar definidos los principios o criterios sociales, éticos y medioambientales sobre los que se ha de investigar. Actualmente EIRIS considera 30 áreas diferentes de investigación que contienen alrededor de 330 criterios de responsabilidad social diferentes sobre los que los clientes pueden pedir información.

Con la información publicada por EIRIS hemos elaborado un listado aproximado de los principios sociales, que se pueden dividir en: criterios excluyentes y criterios valorativos. En un primer momento, la mayoría de estos criterios estaban concebidos para establecer criterios negativos, es decir, criterios a partir de los que se excluye a la empresa del catálogo de valores invertibles.

Con más experiencia, los gestores de fondos comenzaron a darse cuenta de que, además de excluir empresas, también podían escoger las empresas a partir de criterios valorativos; es decir, invirtiendo en aquellas empresas con políticas socialmente responsables.

Criterios excluyentes

1. Producción y venta de alcohol
2. Producción y venta de armamento
3. Producción y venta de tabaco
4. Producción y venta de pornografía
5. Producción y oferta de empresas de juego
6. Suministros al ejército
7. Explotación laboral, explotación infantil en todos los países
8. Pruebas con animales

9. Destrucción del medio ambiente
10. Contaminación de agua o de aire
11. Agricultura intensiva, biotecnología y manipulación genética
12. Producción de energía nuclear
13. Destrucción de la capa de ozono
14. Producción y distribución de pesticidas
15. Tala de bosques tropicales
16. Utilización de madera tropical como materia prima
17. Minería con alta contaminación y con residuos
18. Grandes plantaciones en los países del Sur, explotación laboral y medioambiental
19. Deslocalización a países del Sur con prácticas de explotación laboral
20. Datos de los proveedores sobre prácticas de explotación laboral
21. Comportamiento comercial y publicitario de la empresa, manipulación de los consumidores
22. Diferencias salariales entre directivos y trabajadores
23. Donaciones y relaciones con partidos políticos
24. Extensión del mercado, intereses transnacionales
25. Intereses políticos y económicos a nivel internacional en países del Sur
26. Apoyo a regímenes políticos dictatoriales
27. Especulación financiera
28. Evasión de impuestos y paraísos fiscales
29. Monopolios económicos
30. Comercio de drogas y mafia

Criterios valorativos

1. Manufacturado de productos positivos (*positive products*): productos medioambientales, biológicos, con control de la polución, reducción

del gastos de energía, educación, productos elaborados por colectivos sociales como la inserción laboral

2. Adopción de políticas medioambientales en la empresa
3. Reducción de gastos de energía y utilización de energías renovables
4. Políticas de reciclado y minimización del despilfarro medioambiental
5. Respeto a la biodiversidad
6. Apoyo al desarrollo comunitario local donde la empresa produce
7. Igualdad de oportunidades de género, mujeres en cargos directivos y trato igualitario a los trabajadores
8. Relación de la empresa con los *stakeholders* de la comunidad
9. Intervención de la empresa en la educación y la formación de los trabajadores y de las familias
10. Relación de la empresa con los sindicatos y demandas laborales
11. Transparencia en la gestión económica y financiera
12. Apoyo a iniciativas de empresa o proyectos medioambientales
13. Apoyo a iniciativas de comercio justo y consumo responsable
14. Transferencia de tecnología a países pobres
15. Relación con los proveedores europeos o de otros continentes
16. Respeto a los Derechos humanos y actividades en países con vulneración de estos derechos
17. Tipo de institución empresarial y financiera

Una estructura modelo de un fondo de inversión con responsabilidad social

Cada fondo de inversión con responsabilidad social funciona en el Reino Unido con características particulares determinadas por el estilo de los diferentes gestores de fondos. Sin embargo, se pueden describir unos mecanismos muy generales sobre los que se trabaja en este tipo de fondos y que los diferencian del resto de fondos normales en el mercado.

1. La existencia de tres actores fundamentales: el equipo de investigación

y gestión social que forma parte de la gestora del fondo¹⁸, la comisión independiente y el centro de investigación empresarial.

2. En el diseño inicial de cada fondo se definen los *principios o criterios sociales* sobre los que se fundamenta su inversión. Estos principios pueden estar definidos conjuntamente por el equipo de investigación y gestión social y la comisión independiente. Sin embargo en algunos fondos son los propios inversores los que votan los criterios.
3. Se selecciona una *comisión independiente* formada por personas independientes de las instituciones financieras y empresariales, que gocen de reconocimiento y autoridad social. Esta comisión se encarga de seguir el control de la responsabilidad social del fondo de inversión. Se reúne periódicamente para revisar los principios sociales del fondo que pueden variar.
4. Los centros de investigación empresarial son instituciones independientes que investigan sobre el comportamiento de las corporaciones empresariales con el objetivo de obtener información objetiva y exhaustiva. Ofrecen esta información a los equipos de investigación y gestión social de los fondos.
5. Los equipos de investigación y gestión social elaboran, conjuntamente o bajo la supervisión de la comisión independiente, y a partir de los resultados de la investigación empresarial, el catálogo de valores invertibles. Ese catálogo es revisado continuamente.
6. Si las empresas son valoradas negativamente se excluyen del catálogo, técnica que se llama de selección negativa. Si el comportamiento empresarial es valorado de forma positiva, se incluyen en la cartera. El *engagement* es la técnica de compromiso o trabajo conjunto entre los equipos de investigación y las empresas para adoptar, cada vez más, políticas socialmente responsables.
7. Los expertos financieros elaboran, a partir de este catálogo de valores invertibles, la cartera de inversión para cada período buscando el rendimiento financiero.
8. El equipo de investigación y de gestión social se encarga de difundir la

¹⁸ En algunos casos incluye especialistas financieros que elaboran la cartera definitiva, en otros los especialistas actúan separadamente.

información pública necesaria sobre los criterios sociales de los fondos a través de las publicaciones pertinentes. También se publica información sobre las empresas en las que se invierte y las razones por las que se invierte. Este hecho responde al principio de transparencia e información pública.

Aproximación final

El primer fondo con responsabilidad social que apareció en el mercado financiero español adoptó el modelo británico llamado fondo de inversión ética.

Este tipo de fondos éticos se caracteriza, en primer lugar, por el hecho de haber adoptado la técnica de preselección del catálogo de valores invertibles, a partir de unos criterios sociales y el control de una comisión independiente que supervisa las inversiones, y, en segundo lugar, por haber encargado la investigación empresarial a un equipo de investigación externo a la gestora¹⁹.

Sin embargo, una parte importante de los fondos que han ido apareciendo posteriormente en el mercado no ha adoptado este modelo. Debido a la aparición de diferentes tipos de fondos y la confusión que se generó en torno al concepto de fondo ético, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) encargó a INVERCO²⁰ que regulase este nuevo sector. Ésta se ha hecho a través de una circular elaborada por la Comisión ética de INVERCO²¹. En esta circular se señala que, a diferencia de los fondos éticos, los fondos de inversión solidarios son aquellos que, a pesar de no seguir la técnica de preselección de la cartera, se caracterizan porque ceden una parte de la comisión de gestión a entidades benéficas no gubernamentales²². Un

¹⁹ Fondo ético FIM. AB Asesores.

²⁰ INVERCO. Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones. Agrupa la práctica totalidad de las Instituciones de Inversión colectiva (fondos y sociedades de inversión) y fondos de Pensión, así como las Sociedades Gestoras de carteras.

²¹ Circular sobre utilización por las instituciones de inversión colectiva de la denominación "ético", "ecológico" o cualquier otro que incida en aspectos de responsabilidad social, 15 de noviembre. Comisión ética de INVERCO.

²² El año 1999 ante la creciente proliferación de los Fondos de inversión con la etiqueta de éticos y solidarios la CNMV paró nuevas autorizaciones hasta que no se precisasen los

fondo solidario puede ser considerado fondo ético cuando incorpora la definición de los criterios sociales de inversión a la supervisión y control de la comisión independiente.

Así pues, los fondos éticos abren nuevas perspectivas de futuro para la incidencia de nuestras inversiones en el comportamiento empresarial y en la vinculación entre las inversiones y de las actitudes socialmente responsables. El reto más importante hoy es la necesidad de plantear crear centros y equipos de investigación empresarial que puedan ofrecer información a las comisiones independientes y a las gestoras de fondos, así como la necesidad de crear espacios de difusión, reflexión y formación sobre este nuevo tipo de inversiones, que creasen una nueva cultura de responsabilidad social.

La experiencia británica nos muestra que en los últimos diez años ha habido cambios importantes en las actitudes de los inversores que valoran positivamente la vinculación entre sus inversiones y los valores sociales. Y que como estos cambios han incidido también en las empresas que están incorporando política sociales, medioambientales y éticas, y que responden así a las demandas de estos nuevos consumidores y a las inversiones socialmente responsables.

conceptos: Fondo de inversión ético y Fondo de inversión solidario (nota de la redacción) y encargó a INVERCO la elaboración de una normativa reguladora. El Comité ético de INVERCO define estos elementos exigibles: 1) principios éticos establecidos en la política de inversiones; los títulos de la cartera de inversiones habrán de cumplirlos necesariamente; 2) una comisión ética, con mayoría de miembros independientes, determinará la naturaleza ética del fondo; 3) evitación de publicidad engañosa y transparencia informativa, con referencia al propio ideario ético; y 4) ofrecimiento trimestral de información de carácter relativo a los criterios éticos.