

LA APLICACIÓN DE LOS CRITERIOS NEGATIVOS (SCREENING) EN LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA (IIC) SOCIALMENTE RESPONSABLES GESTIONADAS EN ESPAÑA - AÑO 2001

Laura Albareda

Investigadora asociada

Responsable del *Observatorio de los Fondos de Inversión*

Éticos, Ecológicos y Solidarios en España

Instituto Persona, Empresa y Sociedad (IPES), ESADE

1. El nuevo contexto empresarial: Responsabilidad Social de la Empresa (RSE)

En los últimos años, las empresas han tenido que afrontar los nuevos retos sociales y medioambientales que la globalización económica ha generado. Las transformaciones económicas y tecnológicas han impulsado no sólo cambios en la estructura organizativa de las empresas, sino en la posición y las relaciones que las empresas tienen en la sociedad. De ahí la relevancia que ha adquirido el debate sobre la responsabilidad social de la empresa¹ (RSE).

La idea de la responsabilidad social de la empresa tiene una historia bastante larga. De hecho, podemos encontrarla en la literatura especializada cuando se habla de las implicaciones sociales inherentes a la actividad económica. No obstante, la RSE es hoy una nueva visión de la gestión empresarial que aparece cuando la empresa tiene que responder ante la sociedad de los impactos sociales y medioambientales que su propia actividad genera.

Entre los diferentes factores que impulsan a la empresa a adoptar políticas y valores de RSE se encuentran el impacto medioambiental provocado por la actividad empresarial, los procesos de ampliación de mercado y deslocalización de actividades productivas en países con legislaciones laborales poco desarrolladas, la movilización y la presión social de la sociedad civil que demanda una actividad económica sostenible, las legislaciones impulsadas por los poderes públicos en el contexto de la globalización y en relación con los retos sociales que tienen un fuerte componente económico (pobreza, exclusión social, marginación, migraciones), las nuevas demandas de los consumidores responsables y las demandas de los inversores que prefieren invertir su dinero en empresas socialmente responsables.

Así pues y hasta cierto punto, hoy la empresa es observada atentamente por la sociedad. Y viene legitimada diariamente por el consumidor y por el

¹ En adelante RSE.

inversor. La aplicación de las nuevas tecnologías de la información y la comunicación han permitido una amplia difusión de las actividades empresariales y de sus consecuencias sociales y medioambientales. Estas transformaciones ponen a la empresa frente a nuevas demandas de transparencia y *accountability*.

Un enfoque más innovador de las políticas de RSE se plantea cuando las empresas deciden contribuir voluntariamente a la mejora del bienestar social y medioambiental de la sociedad en la que actúan. En este caso, la empresa afirma su papel como actor a la vez económico y social, y contribuye así a la construcción de un desarrollo socioeconómico sostenible. Para asumir su responsabilidad social, la empresa debe incorporar a su modelo de gestión criterios como los de sostenibilidad medioambiental, derechos humanos, derechos laborales, calidad y seguridad del trabajo, políticas de género o relación con los actores sociales. Por esta razón, el concepto de RSE se vincula al desarrollo de otro concepto, el de los *stakeholders*.² De esta forma, cuando la empresa incorpora a sus valores las relaciones con los grupos afectados por su actividad, se plantea cómo desarrollar su actividad teniendo en cuenta cuáles son sus implicaciones con los grupos sociales con los que interactúa. Así, en primer lugar, se plantea el desarrollo de la capacidad de diálogo con los *stakeholders*. Y, en segundo lugar, se introduce la idea de dar cuenta de su actividad por medio de herramientas de comunicación y gestión que faciliten la transparencia.

2. Inversiones socialmente responsables (ISR): un aspecto de la Responsabilidad Social de la Empresa (RSE).

Se suelen denominar Inversiones Socialmente Responsables (ISR) aquellas inversiones que pretenden no tan sólo obtener una rentabilidad adecuada, sino que incorporan otros criterios a la hora de decidir sus inversiones. Lo que las caracteriza es que la selección de sus carteras es el resultado de una valoración de las empresas según criterios económicos, sociales y medioambientales. No se trata, pues, de nuevas formas de caridad o de donativos. Hablamos de inversiones que, como el resto, buscan rentabilidad. Pero no rentabilidad a cualquier precio. Se ha dicho que se trata de obtener *value with values*.

En toda Europa se constata una progresiva evolución de los inversores hacia actitudes inversoras más responsables. En la última década, en el ámbito europeo y especialmente en los países anglosajones, invertir teniendo en cuenta la dimensión social, medioambiental y ética de las políticas y actuaciones empresariales se ha convertido en el objetivo de un ya significativo número de inversores.

² En el ámbito de la RSE se entiende por *stakeholder* cualquier persona, colectivo o medio físico que afecta o puede ser afectado por las actividades de una empresa. Por ejemplo, los trabajadores, los accionistas, los consumidores, los proveedores, las comunidades locales donde está establecida la empresa, los grupos de presión o las organizaciones no gubernamentales.

No debemos olvidar, sin embargo, que la consolidación de las inversiones socialmente responsables, no es un objetivo en sí mismo, sino un elemento de un proyecto más amplio, que es el desarrollo de la RSE. En definitiva, se arraiga en la convicción de que las empresas pueden y deben asumir su propio papel en la construcción de una Europa que –en términos de la declaración de Lisboa– se convierta “en la economía basada en el conocimiento más competitiva y dinámica del mundo, capaz de crecer económicamente de manera sostenible con más y mejores empleos y con mayor cohesión social”.

En este contexto, el papel de las inversiones socialmente responsables es fundamental. En primer lugar, porque permiten a los inversores llevar a cabo sus inversiones de manera mínimamente coherente con sus valores personales y ciudadanos. Y, en segundo lugar, porque informa a las empresas de aquellos criterios de actuación sociales y medioambientales a los que los inversores y la sociedad son especialmente sensibles.

Así pues, la Comisión Europea en el *Libro Verde: Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas*³ define que la responsabilidad social de las empresas (RSE) es, esencialmente, un concepto con arreglo al cual las empresas deciden voluntariamente contribuir al logro de una sociedad mejor y un medio ambiente más limpio. Entre los factores que impulsan el avance de la RSE, la Comisión señala algunos impulsos vinculados a la inversión socialmente responsable:

- Las nuevas inquietudes y expectativas de los ciudadanos, consumidores, poderes públicos e inversores en el contexto de la mundialización y el cambio industrial a gran escala.
- Los criterios sociales influyen cada vez más en las decisiones de inversión de las personas o las instituciones tanto en calidad de consumidores como de inversores.

La Comisión europea señala la Inversión Socialmente Responsable (ISR) como uno de los nuevos enfoques de la gestión empresarial integrada de la responsabilidad social. Se afirma que en los últimos años ha aumentado mucho la popularidad de la ISR entre los grandes inversores. Los inversores tienen en cuenta como indicador de buena gestión empresarial sus políticas responsables en los ámbitos social y ecológico. Ello se debe a que dichas políticas contribuyen a minimizar los riesgos económicos anticipando y previniendo crisis que pueden dañar la reputación y provocar caídas espectaculares del valor de las acciones.

Como consecuencia, la Comisión Europea recomienda que debe impulsarse en mayor medida la normalización, la armonización y la transparencia de las herramientas e instrumentos de medición utilizados por las agencias de selección en el ámbito de la ISR.

3. La consolidación de la Inversión Socialmente Responsable (ISR) en Europa

³ Comisión Europea, *Libro Verde: Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas, COM 82001) 366 final*. Bruselas, 18.7.2001.

La consolidación de la inversión socialmente responsable en Europa se ha visto impulsada en los últimos años por el desarrollo de importantes mecanismos políticos, institucionales y financieros.

El *Libro Verde para fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas* cita la inversión socialmente responsable (ISR) como uno de los enfoques globales de la RSE. En este documento, la Comisión Europea constata el aumento de la popularidad de la ISR entre los grandes inversores europeos. La ISR está creciendo en todos los países, aunque destacan algunos, como el Reino Unido, donde su desarrollo es muy importante. La ISR se vincula a la valoración desde el ámbito financiero de las políticas empresariales de RSE en el ámbito social y ecológico, vistas como indicador de una buena gestión empresarial. Se confía en que, en los próximos años, la expansión de la ISR se consolide a partir de los diferentes foros nacionales⁴ de ISR que, además, se han agrupado para crear el foro de inversión social europeo, llamado European Sustainable and Responsible Investment Forum.⁵

3.1. Índices financieros sociales

Otro de los mecanismos financieros importantes, creado para promover la ISR y citado por la propia Comisión Europea en el *Libro Verde*, es la aparición en distintos países europeos de índices financieros éticos y de responsabilidad social corporativa.

Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI)⁶ han creado dos índices de responsabilidad social corporativa para la zona europea: *Dow Jones STOXX Sustainability Index* y *DJSI Euro STOXX Sustainability Index*. El primero analiza los valores de empresas líderes en el ámbito del desarrollo sostenible. El segundo analiza estos valores en el marco de la zona Euro. Cabe señalar que se excluyen las empresas del alcohol, el juego, el tabaco y el armamento. Para elaborar estos índices, Dow Jones trabaja en colaboración con el centro de investigación Sustainability Asset Management (SAM) de Suiza.

Financial Times- Stock Exchange (FTSE),⁷ en colaboración con Ethical Investment Research Service (EIRIS) y el Fondo de Naciones Unidas para la infancia (UNICEF), ha lanzado un grupo de índices financieros éticos agrupados bajo la denominación *FTSE4Good*,⁸ que cubre el universo de valores europeos y de la City de Londres. Este índice analiza las empresas socialmente

⁴ Existen en el Reino Unido, Alemania, Francia, Holanda e Italia.

⁵ Se aborda en el apartado 3.1.5.

⁶ <http://www.sustainability-index.com>

⁷ El 10 de mayo de 2002, *Expansión* publicó la noticia de que las Sociedades de Bolsa Españolas y Financial Times (propietaria de *Financial Times* y la Bolsa de Londres) en colaboración con Expansión-Recoletos Grupo de Comunicación, crearán en España un índice ético en el que cotizarán empresas españolas que contemplen iniciativas sociales en su filosofía empresarial. Este índice ético tomará como modelo el índice *FTSE4Good* que gestiona FTSE en Europa y que incluye 354 compañías, de las cuales sólo dos son españolas

⁸ <http://www.ftse4good.com/>

responsables de FTSE y restringe la inclusión de industrias de energía nuclear, tabaco y armamento. El grupo incluye cuatro índices: *FTSE4Good Global Index*, *FTSE4Good USA Index*, *FTSE4Good Europe Index* y *FTSE4Good UK Index*.

En mayo del año 2000, E. Capital Partners creó un grupo de índices éticos que agrupó bajo la denominación *Ethical Indexes Management System*⁹. E. Capital Partners ha desarrollado nueve índices: *Ethical Index Global*, *Ethical Index Euro*, *Ethical Index Pacific*, *Ethical Index America*, *Ethical Index Utilities*, *Ethical Index Industrial*, *Ethical Index Healthcare*, *Ethical Index Consumer* y *Ethical Index Global Bond*. El índice *Ethical Index Euro* incluye las ciento cincuenta empresas europeas con mejor comportamiento en el ámbito de la responsabilidad social.

En el mercado financiero francés, el centro de investigación sobre empresas socialmente responsables e inversiones éticas ARESE S.A. junto con STOXX Limited lanzaron al mercado en julio del año 2001 el grupo de índices financieros éticos denominados ASPI¹⁰ (ARESE Sustainable Performance Indices). El grupo incluye: *ASPI Eurozone*, *ASPI Country*, *ASPI Europe* y *ASPI Global*. El índice *ASPI Eurozone* utiliza el *Dow Jones EURO STOXXSM* del grupo *Dow Jones STOXX 600* como universo de valores y aborda la actuación financiero de las empresas europeas con comportamiento sostenible.

3.2. Reforma de la legislación de las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) y de los planes y fondos de pensiones en diferentes países europeos

Uno de los mecanismo institucionales que están promoviendo las ISR en el ámbito político es la reforma de las diferentes legislaciones de las IIC y de los planes y fondos de pensiones a fin de introducir diferentes medidas, obligatorias o voluntarias, para que estas IIC adopten políticas de preselección de las carteras a partir de criterios sociales y ecológicos. El país pionero de esta reforma es el Reino Unido¹¹. Hoy encontramos legislaciones favorables en diferentes países europeos: Alemania, Francia, Suecia y Bélgica

El citado mecanismo se ha convertido en uno de los impulsos más importantes que han recibido el crecimiento futuro de las inversiones éticas.

El primer país que introdujo una reforma en la ley de los fondos de pensiones e incorporó en la legislación premisas vinculadas a la preselección de las empresas éticas y con responsabilidad social en las carteras de inversión fue el Reino Unido. El Parlamento británico aprobó, en julio del año 2000, la reforma de *The occupational pension schemes* de 1995.

La reforma de la ley de pensiones británica se consiguió gracias al trabajo de presión que establecieron los inversores y las sociedades gestoras a través del foro nacional para ISR, el United Kingdom Social Investment Forum

⁹ <http://www.e-cpartners.com/english/index.html>

¹⁰ <http://www.arese-sa.com/Indice/>

¹¹ *Pension Act. The Occupational Pension Schemes. Amendment Regulations, 1999*. En ella se solicita a los *trustees* de los fondos de pensiones ocupacionales que expliciten en las políticas de inversión de los fondos si tienen en cuenta la preselección de la cartera a partir de valores sociales, medioambientales y éticos.

(UKSIF). Como resultado de la reforma de la ley, se establece que los *trustees*¹² de los fondos de pensiones deberán expresar en su política de inversiones¹³ su posición frente a los valores sociales, medioambientales y éticos en relación con el comportamiento de las corporaciones en las que invierten.

En Bélgica, en el año 2000, el Consejo de Ministros aprobó una proposición de ley que establece que los fondos de pensiones deben elaborar un informe anual que ofrezca, entre otra información pertinente, las estrategias de la inversión que tengan en cuenta aspectos sociales, éticos y ecológicos en las políticas empresariales.

En Francia, la ley francesa de planes de ahorro salarial requiere que los fondos de inversión colectiva que recogen dinero de los planes de ahorro salarial, los planes de ahorro interempresariales y los planes colectivos de ahorro salarial voluntario informen sobre sus políticas de inversión socialmente responsable.

En Alemania, se ha iniciado el proceso de reforma de la regulación de los fondos de pensiones. Los fondos de pensiones privados deberán informar sobre si tienen en cuenta valores éticos, ecológicos y sociales en la preselección de los valores invertibles.

En Holanda, la *Directiva sobre inversión verde* establecida en 1995 promueve el acceso al mundo de las finanzas de proyectos que tienen en cuenta valores medioambientales. Esta legislación da facilidades a estas instituciones de inversión colectiva, normalmente fondos de inversión ecológicos o mecanismos de crédito para proyectos ecológicos. Los intermediarios financieros que ofrecen alguna de estas instituciones financieras obtienen exenciones fiscales sobre la renta en sus ingresos. Es el propio gobierno holandés el que califica las instituciones financieras en su calidad de ecológicas de conformidad con lo que establece la Directiva.

4. Las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) socialmente responsables

Los elementos que configuran una IIC socialmente responsable¹⁴ son los mismos que estructuran una IIC normal, pero se les añaden los mecanismos que permiten realizar la preselección del catálogo de valores invertibles a partir de los criterios sociales, éticos y medioambientales definidos en la política de inversión ética de cada IIC. Dicha política de inversión incluye una lista de criterios, negativos o positivos. La definición de estos criterios debe ir acompañada de los indicadores concretos a partir de los cuales se hacen operativos y permiten incluir o excluir las empresas.

No es una afirmación excesiva sostener que no existe inversión ética sin investigación sobre el comportamiento social y medioambientalmente de las

¹² Órgano de dirección y control de la política de inversiones de cada fondo formado por representantes de la dirección y los trabajadores.

¹³ *Statement of Principles*.

¹⁴ Este apartado fue ampliamente desarrollado en Albareda, L, *Observatorio de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España 2000*, Barcelona, IPES-ESADE, 2000. Por lo tanto, para mayor información, remitimos a esta publicación.

empresas. En algunos países europeos y norteamericanos, donde las inversiones éticas están más desarrolladas, existen importantes grupos o centros de investigación sobre inversión socialmente responsable.

De forma genérica nos referimos a estas IIC como IIC socialmente responsables.¹⁵ No obstante, en la regulación española, la Circular sobre instituciones de inversión colectivas éticas de INVERCO¹⁶ se denominan de IIC éticas, ecológicas y solidarias concepto que utilizamos cuando nos referimos a la tipología de estas IIC.

4.1. Estructura de las IIC socialmente responsables

La política de inversión ética y con responsabilidad social es el documento que define los criterios éticos, sociales y medioambientales a partir de los cuales se preselecciona las empresas en las cuales el fondo invierte. A partir de estos criterios se establecen mecanismos de investigación sobre el comportamiento empresarial. Por esta razón la definición de estos criterios debe ir acompañada de los indicadores concretos a partir de los cuales se hacen operativos y permiten incluir o excluir las empresas.

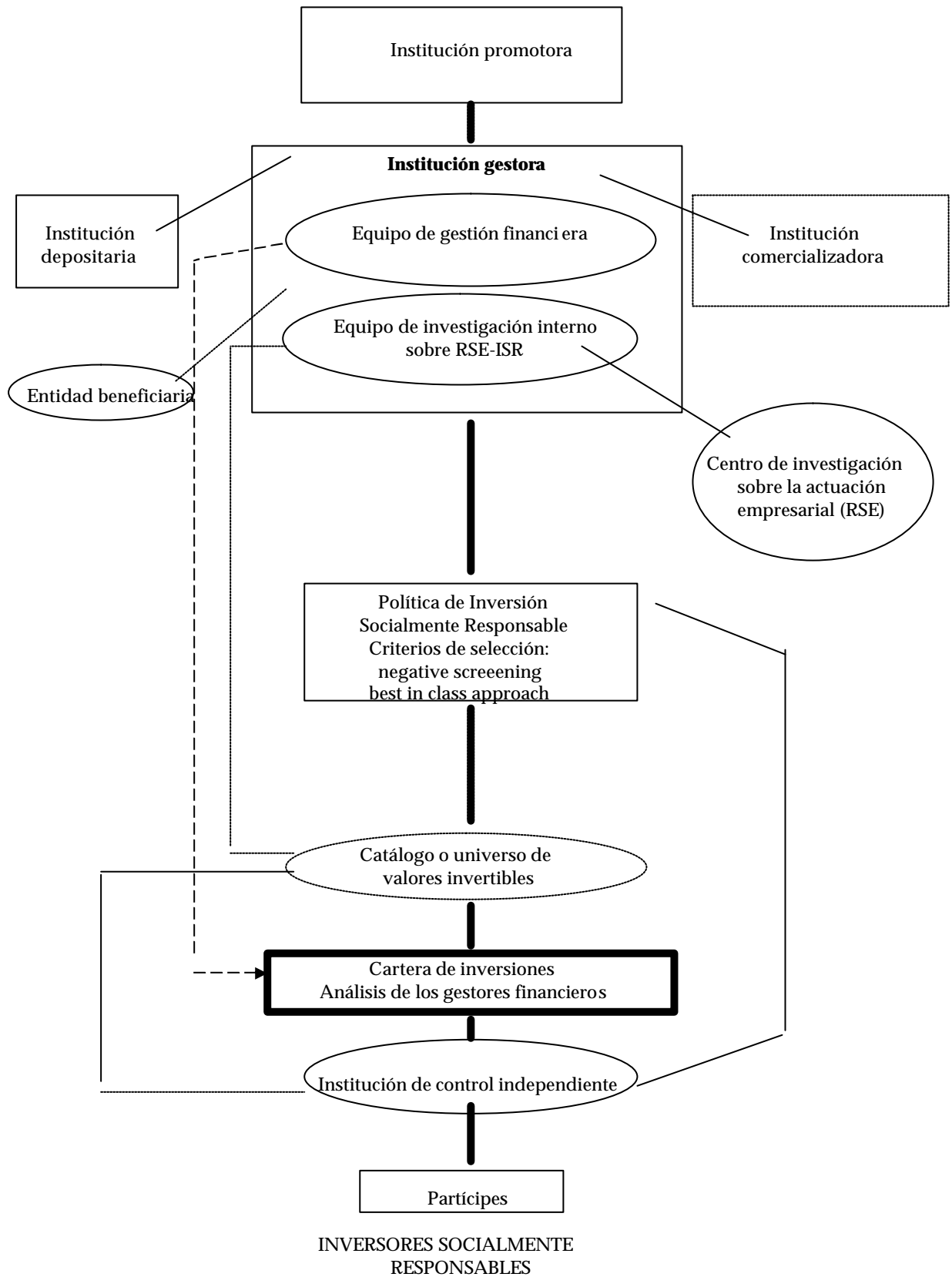
De acuerdo con esta investigación, las empresas que encajan en los parámetros establecidos son incorporadas en el catálogo de valores invertibles del fondo. A partir de este catálogo o lista de empresas preseleccionadas y bajo unos criterios económico-financieros, los gestores del fondo elaborarán la cartera de inversión.

Para poder realizar esta preselección de los valores, la estructura de estas instituciones de inversión colectiva queda incorporada con estos elementos:

1. Política de inversión ética y con responsabilidad social que define los criterios de análisis del comportamiento empresarial.
2. Preselección del catálogo de valores invertibles a partir de la aplicación de la investigación sobre el comportamiento empresarial.
3. Equipos de investigación sobre el comportamiento empresarial que pueden ser internos a la gestora o centros externo especializados en la valoración empresarial a partir de criterios sociales y medioambientales.
4. Institución de control independiente.

¹⁵ En el ámbito anglosajón, el concepto más utilizado para denominar este tipo de productos es *social responsible investment*.

¹⁶ *Circular sobre utilización por las IIC de la denominación “ético”, “ecológico” o cualquier otra que incida en aspectos de responsabilidad social*, Comisión Ética de INVERCO, 15 de noviembre de 1999.



Elaboración propia

4.2. Preselección del catálogo de valores invertibles

La preselección del catálogo de valores invertibles se realiza a partir de la elaboración de una política de inversión configurada por criterios éticos, sociales y medioambientales. La idea subyacente es que la empresa debe responder de manera integrada a tres dimensiones fundamentales: sus responsabilidades económicas, sus responsabilidades sociales y sus responsabilidades medioambientales. Esta integración puede traducirse en el denominado *triple bottom line*.¹⁷

Estos criterios éticos, sociales y medioambientales pueden concretarse como criterios negativos o de exclusión, o bien como criterios positivos o valorativos. Todos ellos evalúan las actitudes y comportamientos socialmente responsables de las empresas cotizadas en los mercados de valores. El criterio negativo se concreta en la exclusión de la cartera del catálogo de valores invertibles. El criterio positivo se concreta en una valoración positiva del comportamiento empresarial para incluirla preferentemente en el mismo catálogo.

4.2.1. Criterios negativos o de exclusión

La aplicación de los criterios negativos en la metodología de la preselección de la cartera de inversiones se vincula al tipo de IIC socialmente responsables que se conocen como IIC de primera generación.¹⁸ Las IIC de primera generación son aquellos que marcaron el nacimiento de las inversiones socialmente responsables en los países anglosajones hace tres décadas. Estas IIC se construyen a partir de la exclusión de la cartera de inversiones de algunos sectores empresariales considerados socialmente reprobables para el bienestar colectivo o de empresas con actuaciones socialmente no responsables. La exclusión del catálogo de valores invertibles en las IIC socialmente responsables ha permitido a los inversores “castigar” de forma clara aquellos sectores productivos que, desde su perspectiva, ofrecen productos o servicios de dudoso bienestar social. Los más habituales suelen ser el alcohol, el tabaco, el armamento o la pornografía. También ha permitido a los inversores excluir a aquellas empresas que llevan a cabo actuaciones reprobables como apoyo a regímenes dictatoriales o, en general, prácticas que vulneran los derechos humanos. De esta forma, las IIC socialmente responsables se vinculan directamente a uno de los puntos cruciales de la nueva agenda empresarial del siglo XXI: la construcción de políticas y valores coherentes con la RSE.

4.3. Tipología de las IIC socialmente responsables en función de la metodología de investigación

¹⁷ Traducida en español como *triple cuenta de resultados*.

¹⁸ Ethibel, *Fourth Generation on the Socially Responsible Investment Market*. <http://www.ethibel.org>

Los equipos de investigación ética, que pueden ser internos a la gestora o bien externos, han ido desarrollando diferentes metodologías en la investigación empresarial. Para poder entender mejor las diferentes metodologías aplicadas hemos recogido una clasificación de las IIC utilizada por uno de los centros de investigación sobre inversión socialmente responsable, Ethibel.¹⁹ En ella se consideran cuatro generaciones de IIC socialmente responsables:

- Las IIC de primera generación son aquellas que se construyen a partir de la aplicación de criterios negativos o excluyentes. La preselección del catálogo de valores invertibles se realiza con la exclusión de sectores productivos o empresas que realizan actividades, o ofrecen productos o servicios que, como mínimo, son cuestionados por sus consecuencias sociales. Al escoger este tipo de IIC el inversor sabe que no da apoyo a sectores como, por ejemplo, la industria del tabaco, el alcohol, la energía nuclear, el armamento o la pornografía.
- Las IIC de segunda generación han recibido, en algunas ocasiones, en el ámbito anglosajón, la denominación de *sustainable fund* o IIC vinculadas al concepto de sostenibilidad. Y se construyen a partir de la aplicación de criterios positivos o incluyentes en un tema o ámbito específicos. Quienes aplican la investigación ética con este tipo de criterios buscan aquellas empresas o sectores que han adoptado comportamientos social y medioambientalmente responsables en algún campo: por ejemplo, han implementado una producción y una gestión sostenible, o bien han adoptado políticas laborales que tienen en cuenta las demandas de los trabajadores, su formación, el equilibrio entre el ámbito laboral y el familiar, la igualdad de personas de ambos sexos en cargos de responsabilidad, la relación con la comunidad, etc. Pero pueden presentar deficiencias en otros ámbitos.
- Las IIC de tercera generación son los que han avanzado en la valoración más específica de empresas o sectores creados a partir de la aplicación de principios de sostenibilidad medioambiental o social de forma integral. Son empresas que han incorporado la RSE en los valores empresariales y en su definición como empresa de modo que desarrollan una política empresarial socialmente responsable. En definitiva, se trata de empresas que han reaccionado frente a las demandas sociales, y que han adoptado valores y políticas de empresa de RSE. Tal como puede percibirse, la diferencia entre la segunda y la tercera generación es sólo de grado.
- Las IIC de cuarta generación profundizan en los de tercera generación pero les añaden una nueva dimensión que incluye evaluación,

¹⁹ Ethibel, *Fourth Generation on the Socially Responsible Investment Market*. <http://www.ethibel.org>.

transparencia y procesos de *accountability*. Para las empresas que se incorporan a esta cuarta generación, resulta fundamental establecer mecanismos de comunicación con los *stakeholders*. En este marco, quienes realizan la investigación ética establecen un proceso de diálogo con la empresa y su equipo directivo.

5. Evolución de las IIC socialmente responsables en España

Las IIC socialmente responsable constituyen todavía un sector de inversión incipiente en España. Si bien el sector había adquirido cierta importancia entre 1999 y 2000, podemos añadir que en los últimos año el sector ISR en España se ha estancado. Por lo tanto, tememos que el sector no adquiera un nivel de desarrollo tan importante como en otros países europeos, si se comparamos con el desarrollo que tuvo lugar en otros países.

En el año 2001, contabilizamos quince IIC socialmente responsables en España. De estos, siete IIC son éticas y solidarias, cinco ecológicas y tres solidarias. Dos de las SICAV ecológicas, Crédit Suisse Equity Fund (Lux) Global Sustainability y UBS (Lux) Equity Fund Eco-performance sólo se comercializan en España, pero no están ni gestionadas ni domiciliadas en nuestro país.

Las tablas siguientes muestran la evolución del patrimonio y los partícipes en los trece IIC éticos, ecológicos y solidarios gestionados en España.

Fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España

Evolución patrimonio¹

Año 2000-2001

	Año 2000	Año 2001
	(miles de euros)	(miles de euros)
BCH SOLIDARIDAD, FIM	11.872	8.413
BNP FONDO DE SOLIDARIDAD, FIM	7.979	7.935
FONCAIXA COOPERACIÓN, FIM	13.727	9.811
FONDO ETICO, FIM	10.121	9.441
FONDO SOLIDARIO PRO UNICEF, FIM	19.059	12.137
RENTA 4 ECOFONDO, FIM	4.117	2.888
SANTANDER SOLIDARIO, FIM	6.483	4.733
AHORRO CORPORACIÓN ARCO IRIS, FIM	6.442	4.476
BANKPYME GREEN FUND	5.930	4.486
DB ECOINVEST, FIM	3.978	3.261
BBVA SOLIDARIDAD, FIM	9.502	13.655
CAIXA CATALUNYA SOLIDARI, FIM	3.173	3.228
EL MONTE FONDO SOLIDARIO, FIM	3.338	3.096
TOTAL	105.721	87.560

Fondos de inversión ecológicos no domiciliados en España²

	Año 2000	Año 2001	Moneda
CRÉDIT SUISSE EQUITY FUND (LUX)			
GLOBAL SUSTAINABILITY	66,41	128,37	millones euros
UBS (LUX) EQUITY FUND			
ECO-PERFORMANCE	340,14	429,57	millones CHF

1. Datos a 31 de diciembre.

2. En este cuadro hemos separado las dos SICAV ecológicas que no están gestionadas ni domiciliadas en España.

En ambos casos, los datos hacen referencia al total de patrimonio invertido en las SICAV. No hay datos disponibles referidos a España.

Fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España

Evolución partícipes¹

Año 2000-2001

	Año 2000	Año 2001
BCH SOLIDARIDAD, FIM	568	431
BNP FONDO DE SOLIDARIDAD, FIM	205	201
FONCAIXA COOPERACIÓN, FIM	994	766
FONDO ETICO, FIM	331	298
FONDO SOLIDARIO PRO UNICEF, FIM	1.995	1.401
RENTA 4 ECOFONDO, FIM	189	151
SANTANDER SOLIDARIO, FIM	132	111
AHORRO CORPORACIÓN ARCO IRIS, FIM	572	565
BANKPYME GREEN FUND	685	600
DB ECOINVEST, FIM	97	78
BBVA SOLIDARIDAD, FIM	82	177
CAIXA CATALUNYA SOLIDARI, FIM	71	674
EL MONTE FONDO SOLIDARIO, FIM	22	103
TOTAL	5.943	5.556

1. Datos a 31 de diciembre. No disponemos de los datos referentes a los partícipes de las SICAV *Crédit Suisse Equity Fund (Lux) Global Sustainability* y *UBS (Lux) Equity Fund Eco-Performance*.

Observamos que el volumen del patrimonio ha descendido de 105.721 miles de euros en el año 2000 a 87.560 miles de euros en el año 2001. Se trata de una reducción de un 17,2 % respecto al año anterior. Los resultados de los Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM) en España en este mismo período 2000-2001²⁰ muestran una disminución patrimonial anual de un 9,96 %, marcada por la depresión del mercado financiero. Debemos destacar que hay, pues, un porcentaje de descenso patrimonial superior al resto del mercado. En cambio, el subgrupo de las IIC ecológicas ha obtenido un aumento positivo de un 24,76 %. Destacaremos que la reducción del total del sector ético-ecológico-solidario está marcada por el descenso patrimonial muy importante de alguno de las IIC.

Respecto de los partícipes, este dato también ha disminuido, lo que sigue de nuevo la tendencia depresiva del mercado. No obstante, en este caso, la reducción del sector ético-ecológico-solidario ha sido de un 7,6 % con respecto al año 2000 mientras que la reducción media del número de partícipes en los FIM del mercado español ha sido de un 8,01 %.²¹ De esta forma, a pesar del período de depresión, la reducción del número de partícipes en estas IIC ha mantenido un comportamiento menos volátil.

La lectura de estos datos tal vez pueda plantear interrogantes sobre el desarrollo del sector pese a que esta depresión esté enmarcada en un período de depresión generalizada de las IIC y de los mercados financieros.

²⁰ Evolución del patrimonio de las IIC Mobiliarias, *Informe sobre Instituciones de Inversión Colectiva. Extracto 4º trimestre 2001*, CNMV.

²¹ Evolución del número de partícipes y accionistas de las IIC Mobiliarias, *Informe sobre Instituciones de Inversión Colectiva. Extracto 4º trimestre 2001*, CNMV.

Algunos elementos refuerzan estos interrogantes sobre el desarrollo del sector en España:

- la falta de una legislación favorable a la ISR en España;
- la falta de un foro nacional sobre ISR que apoye a los gestores, los investigadores y los inversores en general, y promueva la difusión social de ISR;
- la falta de un aumento considerable de la demanda social de estas IIC a diferencia de lo que ocurre con la demanda en otros países;
- el hecho de que no parece que las gestoras hayan desarrollado estrategias de difusión y promoción de las IIC en la sociedad en general y en el ámbito financiero en particular;
- el hecho de que no parece que las gestoras hayan desarrollado estrategias de comunicación a los partícipes sobre el funcionamiento de los mecanismos de preselección de la cartera y las técnicas de investigación utilizadas;
- el hecho de que no parece que los gestores hayan desarrollado mecanismos de diálogo directo con las empresas excluidas o incluidas en los catálogos de valores invertibles para impulsar políticas de RSE;
- el hecho de que algunas gestoras no parecen haber dado prioridad al desarrollo exhaustivo de la operatividad de los criterios y su aplicabilidad; y
- el bajo desarrollo de instrumentos y grupos profesionales de investigación sobre ISR para poder apoyar la investigación ética de las IIC.

Creemos que estos son los principales retos del sector si se pretende equipararlo con sus homólogos en Europa, o quizás incluso si se pretende continuar en el mercado.

6. Análisis del funcionamiento de los criterios negativos en las IIC socialmente responsables en España

El tema de análisis de este artículo es el funcionamiento y la aplicación de los criterios negativos en las IIC socialmente responsables en España. Nuestro objetivo es conocer qué criterios negativos se consideran más relevantes para las IIC socialmente responsables en España y de qué modo estos criterios se aplican en la práctica. Para practicar la exclusión de la cartera, los gestores deben desarrollar definiciones concretas de las actividades empresariales que determinan la exclusión. Cabe considerar, además, si deben desarrollar una política de comunicación y diálogo con las empresas excluidas.

Uno de los principales impulsores de la ISR en EE. UU., P. Kinder,²² describe este tipo de criterios como aquellos criterios éticos que, si no satisfacen

²² Kinder, P., Lyndenberg, S. y Domini, A., *Investing for good. Making money while being socially responsible*, Nueva York, Harper Collins, 1993.

la política de inversión del fondo, establecen la eliminación de la empresa del universo de inversión.

6.1. Metodología de la investigación

Una de las dificultades más importantes con la que nos encontramos al iniciar esta investigación ha sido la falta de datos sistematizados sobre estos criterios. Una vez obtenida la lista de criterios negativos para cada fondo, iniciamos el proceso para conseguir datos sobre su operatividad. Para ello, elaboramos un cuestionario que se envió a las instituciones gestoras de las IIC, las cuales, amablemente colaboraron abiertamente. De esta forma, toda la información a partir de la cual hemos elaborado nuestro informe ha sido remitida por las instituciones gestoras.

El objetivo de la investigación ha sido, en primer lugar, conocer de qué modo cada IIC hace operativa la aplicabilidad de cada uno de sus criterios negativos. Para ello, hemos tomado como referencia la aplicación de estos criterios en otros países. A modo de ejemplo, podemos explicar que el criterio de exclusión de la industria militar tiene un margen de operatividad muy amplio. Los gestores pueden elaborar perfiles de operatividad o de exclusión que van desde un nivel más específico (cualquier empresa que elabora armamento nuclear) a otros más detallados, bien de empresas que producen sistemas electrónicos que son susceptible de un doble uso civil o militar, bien de empresas que suministran ropa o productos de alimentación al ejército. En este sentido, el margen de operatividad del criterio depende, en todo caso, del modo como cada gestora defina los diferentes perfiles de operatividad o de exclusión.

En segundo lugar, queríamos mostrar cómo estos perfiles de operatividad se traducen de forma concreta en el número y nombre de las empresas excluidas del catálogo de valores invertibles. Con este objetivo, hemos pedido a las gestoras el número de empresas excluidas, por una parte, de la totalidad de los mercados de valores y, por otra, del mercado español (la exclusión de las empresas del Ibex 35).

En tercer lugar, nos hemos aproximado a las estrategias de comunicación que tienen las instituciones gestoras de las IIC para informar y dialogar con las empresas excluidas y con los partícipes.

6.2. La importancia de la preselección negativa en la elaboración del catálogo o universo de valores invertibles

6.2.1. Origen de la exclusión de valores en la cartera de inversiones

El origen histórico de las inversiones éticas estuvo vinculado a ciertas comunidades religiosas que ya en siglos pasados habían introducido la técnica de exclusión. En el siglo XVIII, colectivos como los cuáqueros y otras comunidades religiosas evitaron invertir en empresas de esclavos, de alcohol, de pornografía, de juego y otras actividades que iban en contra de sus valores

comunitarios. Por esta razón, este tipo de sectores fue denominado en sus orígenes con la expresión “*sin industries*”. Excluían aquellos sectores empresariales que llevaban a cabo productos no coherentes con ciertos valores religiosos.

En el origen de los actuales IIC socialmente responsables aparecidos en EE.UU en los años setenta, se encuentran los nuevos movimientos sociales, como el pacifismo o el ecologismo, que recuperaron esta actitud de exclusión de ciertas actividades empresariales. Los movimientos sociales en Estados Unidos aportaron nuevos criterios excluyentes como prescindir de las empresas que producían armamento para la guerra de Vietnam o la industria de energía nuclear. De esta forma, aparecen nuevos sectores empresariales que podían ser excluidos de la cartera de inversiones: la industria de armamento, la industria eléctrica producida a partir de energía nuclear, las industrias que actuaban contra el medio ambiente. En el Reino Unido, en la década de los años ochenta, apareció un nuevo criterio que consistía en la exclusión de aquellas empresas o bancos que invertían en países del Tercer Mundo con regímenes dictatoriales al tiempo que se proponía la desinversión en empresas británicas que invertían en Sudáfrica durante el régimen de *apartheid*.

Hemos de destacar que, en Estados Unidos, las ISR han adoptado como punta de lanza la exclusión de la industria del tabaco y han incidido así, en este país, de forma directa, en la industria tabaquera. Actualmente, uno de los criterios negativos más importantes hace referencia a la exclusión de la cartera de aquellas empresas que vulneran los Derechos Humanos o mantienen políticas de explotación laboral o discriminación por razón de género, etnia, religión o ideología.

6.2.2. Definición de criterios negativos o excluyentes

Los criterios negativos constituyen el grupo de factores que, por su presencia en las actividades o comportamientos de una empresa, la eliminan directamente del catálogo de valores invertibles, independientemente de cualquier otra actividad de la empresa. Los criterios negativos o excluyentes varían en cada fondo. Son los propios gestores, junto con la comisión de control independiente, los que los definen en la política de inversión del fondo. Y, finalmente, es el propio inversor el que puede decidir invertir en las IIC en función de los criterios a partir de los que prefiere excluir a determinadas empresas de sus inversiones.

En este sentido, la preselección negativa del catálogo de valores invertibles acentúa el papel crítico de las inversiones éticas y con responsabilidad social. La idea que subyace es la de que no se puede ganar dinero invirtiendo, sin considerar las consecuencias sociales agregadas.

En un primer momento, las nuevas IIC socialmente responsables aparecidas en los años setenta y ochenta en los países anglosajones estaban concebidas para establecer opciones de inversiones excluyentes. En el Reino Unido, cuando en 1984 salió al mercado el primer fondo ético (*Friends Provident*

Stewardship Unit Trust), se elaboró una política de inversión a partir de criterios negativos vinculados a valores éticos, hecho que ha ido modificándose. Lo mismo sucedió con *Pax World Fund* en Estados Unidos.

Los criterios negativos definen la primera generación de IIC conocidas normalmente como IIC éticas. Se consideran como aquel grupo de criterios que tiene una mayor interpretación política. Hoy las IIC éticas no adoptan sólo criterios negativos, que siguen siendo importantes, sino que trabajan de forma equilibrada con diferentes criterios negativos y positivos, y con otras técnicas. En mayo del año 2001, EIRIS,²³ uno de los principales centros de investigación empresarial vinculado a las inversiones éticas y con responsabilidad social publicó una lista de los criterios negativos solicitados por las gestoras a las que ofrecía sus servicios.

**Criterios negativos¹ utilizados por los fondos de inversión
solicitados a la institución EIRIS²
Reino Unido. Año 2001.**

Criterios negativos más solicitados
Industria militar
Empresas que realizan pruebas con animales
Empresas que emiten gases que destruyen la capa de ozono
Industria del tabaco
Empresas con prácticas no lícitas en el tercer mundo
Criterios negativos menos solicitados
Empresas que ocupan los principales rankings en beneficios
Empresas que emiten gases invernadero
Empresas que realizan donaciones políticas
Empresas con comportamientos publicitarios engañosos
Industria vinculada a la construcción de carreteras

1. En el anexo I de este *Observatorio* pueden obtener una lista exhaustiva de los criterios negativos utilizados en los fondos de inversión éticos y con responsabilidad social.

2. EIRIS, *Ethical Investment Research Service* es uno de los centros de investigación sobre RSE en el ámbito de las ISR más importantes del Reino Unido.

6.3. Elaboración de perfiles de operatividad de los criterios negativos

Para que los criterios negativos puedan ser aplicados, deben establecerse los perfiles de operatividad que establecen de forma exhaustiva los comportamientos empresariales concretos a partir de los que se puede excluir una empresa del catálogo de valores invertibles. Bajo un mismo criterio negativo, puede haber perfiles de operatividad muy diversos. Esta diversidad se traducirá directamente en los resultados, es decir, en el número y el tipo de empresas excluidas.

El desarrollo de estos perfiles de operatividad puede estar basado en diferentes elementos de exclusión empresarial:

²³ <http://www.eiris.org>.

- ponderaciones cuantitativas o porcentajes de sus beneficios;
- definición de parte del proceso del negocio: producción, venta, distribución, gestión, marketing;
- definición de determinadas relaciones con los stakeholders: trabajadores, proveedores, medioambiente, comunidad local;
- definición de determinadas prácticas concretas que deben ser excluidas: conflictos laborales, discriminación laboral, discriminación por razón de género, etnia, creencias o religión; y
- el hecho de que las empresas estén incluidas por sus comportamientos negativos en informes u otros documentos en los que se publican listas de empresas vinculadas con ciertas prácticas.

Por ejemplo, *Domini Social Equity Fund*, uno de las principales IIC socialmente responsables en EE.UU., excluye a aquellas empresas que obtienen más del 15 % de sus beneficios de la venta de bebidas alcohólicas. También se excluyen aquellos proveedores que obtienen más del 15 % de sus beneficios de la venta de alcohol a grandes industrias de producción de bebidas alcohólicas. De acuerdo con esta línea de ejemplos, el fondo *Calvert Social Funds* de Estados Unidos excluye aquellas empresas de armamento que obtienen más del 10 % de sus beneficios anuales de los contratos de ventas de armas. Se excluyen aquellas empresas que están en el margen superior del 85 % de los contratos militares con el Departamento de defensa de Estados Unidos, o bien el 90 % de los contratos de armamento nuclear con este mismo Departamento.

Presentamos un ejemplo de concreción operativa de un criterio negativo para las IIC socialmente responsables en el Reino Unido:

Criterio negativo: Industria militar
Reino Unido

Alguno de los fondos que utilizan este criterio negativo	Venta o fabricación de productos o servicios civiles o militares destinados a uso militar	Venta o fabricación de productos o servicios estratégicos (doble uso) destinados a utilización militar	Venta o fabricación de productos o servicios utilizados en sistemas de armamento	Venta o producción de sistemas de armamento	Construcción o gestión de servicios estratégicos militares o bases militares	Venta o fabricación de productos o servicios destinados a sistemas de armamento nuclear	Venta o producción de sistemas de armamento nuclear	Construcción o gestión de servicios estratégicos militares o bases nucleares	Exportación de productos o servicios para uso militar	Empresas clasificadas lista de productores o vendedores de armamento Campaign Against Arm Trade
Abbey Life Ethical Trust				V	V		V	V		V
Allchurches Smyth Fund				V						V
Barchester Best of Green Fund				V	V	V	V	V		V
CIS Environ Trust				V						V
Credit Suisse Fellowship Trust				V	V		V	V	V	V
Ethical Investment Fund			V	V	V	V	V	V		V
FP Ethical Investment Trust			V	V	V	V	V	V	V	V
FP Stewardship Income Trust				V	V		V	V	V	V
FP Stewardship Pension Fund				V	V		V	V		V
FP Stewardship Unit Trust				V	V		V	V		V
HFS Green Chip Fund				V	V		V	V		V
Jupiter Ecology Fund				V	V		V	V		V
Jupiter Int. Green Investment Trust		V	V	V	V	V	V	V		V
NPI Global Care Income Unit Trust				V	V		V	V		V

Fuente: EIRIS, Money & Ethics, 1997

6.4. Investigación vinculada a los criterios negativos

Para poder aplicar la exclusión de los criterios negativos deben existir equipos que se dediquen a investigar sobre el comportamiento empresarial. Esta investigación se conoce como investigación ética o sobre RSE aplicada a la inversión socialmente responsable. Los centros o equipos encargados de realizar esta investigación han desarrollado diferentes metodologías según el tipo de criterios.

Para los criterios negativos se utiliza una investigación más cuantitativa. Se analiza el comportamiento empresarial a partir de los informes anuales y de todos los datos económicos. Es preciso conocer el organigrama de la empresa, los productos que esta elabora y los países en que lo hace.

Esta metodología utiliza como fuentes de información básica los informes publicados por las empresas, administraciones públicas u organizaciones internacionales. También puede utilizarse algún tipo de cuestionario susceptible de ser enviado a la empresa. No obstante, esta actuación no implica que exista una relación o un diálogo directo y continuado con las empresas.

En el Reino Unido, durante la década de los ochenta, la exclusión negativa fue muy estricta. Cuando se consideraba que una empresa no cumplía los criterios, se la excluía. Este hecho provocó que la exclusión de las empresas del catálogo de valores invertibles fuese muy considerable. Y, en último extremo, la relación y comunicación con la empresa no era importante. El fondo *Friends Provident Stewardship Unit Trust* llegó a excluir de la cartera el 70 % de las empresas del FTSE. Este hecho provocó un debate importante. Muchas empresas de venta directa, como cadenas de supermercados, fueron excluidas por vender productos como el tabaco y el alcohol. A partir de este debate, se inició un proceso de diálogo con las empresas excluidas. En la actualidad, la mayoría de los equipos de investigación ética y los gestores comunican a las empresas los motivos de su exclusión e incluso les explican lo que los inversores socialmente responsables esperan del comportamiento empresarial.

6.5. Análisis de los criterios negativos en las IIC éticas y ecológicas en España

En España, nueve de las doce IIC éticas y ecológicas incluyen en su política de inversión, además de criterios positivos, criterios negativos o excluyentes. Estas IIC son: *BCH Solidaridad, FIM; BNP Fondo de Solidaridad, FIM; Foncaixa Cooperación, FIM; Fondo Ético, FIM; Fondo solidario pro UNICEF, FIM; Renta 4 Ecofondo, FIM; Santander Solidario, FIM; Bankpyme Green Fund y DB Ecoinvest, FIM.*

Las SICAV extranjeras *Crédit Suisse Equity Fund (Lux) Global Sustainability* y *UBS (Lux) Equity Fund Eco-Performance* y el fondo *Ahorro Corporación Arco Iris, FIM*, no tienen en la política de inversión criterios negativos y basan la preselección de la cartera en criterios valorativos.

Fondos de inversión éticos y ecológicos en España

Criterios negativos más utilizados

Criterio	Número de fondos
Industria de armamento	9
Industria del tabaco	4
Empresas que violan los Derechos Humanos	4
Industria de energía nuclear	4
Empresas que destruyen la capa de ozono	4
Empresas contaminantes o con prácticas contrarias al medio ambiente	3
Empresas que realizan prácticas de manipulación genética	3
Empresas que destruyen bosques tropicales	3
Empresas que realizan prácticas graves contra la salud pública	3

Fuente: Investigación propia

Fondos de inversión éticos y ecológicos en España

Criterios negativos

BCH Solidaridad, FIM	BNP Fondo de Solidaridad, FIM	Foncaixa Cooperación, FIM	Fondo ético, FIM	Fondo Solidario Pro Unicef, FIM
Vulneración de los Derechos Humanos Prácticas contrarias a la salud pública Empresas que faciliten el militarismo global y la fabricación/venta armamento Prácticas graves contrarias al medio ambiente Manipulación genética Destrucción de la capa de ozono Destrucción de bosques tropicales Abuso de competencia	Violación DD.HH en la actualidad Prácticas contrarias a la salud pública Armamento Industrias altamente contaminantes Pornografía o explotación sexual Máquinas recreativas y juegos de azar	Juego Efecto invasor Industria de armamento Industria química o papelera Pesticidas y gases que afecten a la capa de ozono Pornografía Industria minera Metalúrgicas o madereras que contaminen Tabaco	Derechos Humanos Código farmacéutico en el Tercer Mundo Leche infantil en el Tercer Mundo Criterio nuclear Criterio militar Tabaco Ausencia de respuesta al cuestionario enviado	Industrias de fabricación de armamento Producción de bebidas alcohólicas Producción de tabaco
Renta 4 Ecofondo, FIM	Santander Solidario, FIM	Bankpyme Green Fund	DB Ecoinvest, FIM	
Producción de sistemas de armamento o sistemas de defensa Producción de energía nuclear	Fabricantes y vendedores de armamento Elaboración de productos que atenten contra la vida o que propicie la explotación infantil Empresas que discriminen el ser humano, violando sus derechos fundamentales y su dignidad Empresas que atenten contra la naturaleza deteriorando el medio ambiente Manipulación genética Destrucción de la capa de ozono	Energía nuclear Industria de armamento Industria petrolera y química	Sectores que promuevan o usen combustible fósiles Minería Productos químicos y plásticos Industria maderera, bosques tropicales Pesca a gran escala Agricultura y ganadería intensiva Turismo a gran escala Producción o uso de elementos que dañen la capa de ozono o favorezcan cambio climático Fabricación de armamento Fabricación o comercialización de tabaco Relación con la energía nuclear Relación con la ingeniería genética Fabricación o uso de pesticidas y material agroquímico Experimentación a animales Renta fija emitida por regímenes dictatoriales	

6.5.1. Perfiles de operatividad. Impacto en el IBEX 35

Como hemos explicado, la funcionalidad de las IIC que aplican criterios negativos depende del desarrollo de sus perfiles de operatividad. En las IIC éticas y ecológicas en España, el desarrollo de los perfiles de operatividad muestra una gran diversidad en su concreción y aplicación. Esta diversidad se traduce, finalmente, en los resultados de la exclusión, es decir, en el número de empresas excluidas.

En las siguientes tablas mostramos los resultados obtenidos en el desarrollo de los perfiles de operatividad de los criterios negativos más utilizados. Hemos elaborado estas tablas a partir de la información que nos han facilitado los propios gestores.²⁴ Frente a la diversidad en las respuestas, hemos intentado elaborar la información con la máxima claridad posible.

El criterio de la industria del armamento es seguramente aquel en el que los perfiles de operatividad para determinar la exclusión de las empresas están más desarrollados. Es, también, el único criterio de exclusión que encontramos en las nueve IIC. No obstante, el nivel de desarrollo de los perfiles no es similar en todos las IIC, pues en cinco de ellos no constan los perfiles de exclusión. En las cuatro IIC restantes la diversidad sigue siendo importante, pero en algunos de ellos se observa un importante trabajo de definición de su operatividad, de forma que en algunos encontramos una exhaustiva definición de lo que se entiende por armamento o bien sobre qué productos o servicios se excluyen.

El número de empresas excluidas del Ibex 35 a partir de los perfiles de operatividad de la industria del armamento muestra, finalmente, el resultado de esta diversidad.

Desarrollo de los perfiles de operatividad del criterio negativo Industria de armamento

Fondos de inversión éticos y ecológicos que incorporan este criterio negativo

	BCH Solidaridad, FIM	BNP Fondo de Solidaridad, FIM	Foncabxa cooperación, FIM	Fondo ético, FIM	Fondo solidario Pro Unicef, FIM	Renta4 Ecofondo, FIM	Santander Solidario, FIM	Bankpyme Green Fund	DB Ecoinvest, FIM
Fabricación de productos o servicios estratégicos no civiles o generales, vendidos al aparato militar				v					
Fabricación de productos o servicios que son o forman parte de sistemas de armamento convencional y nuclear				v					
La facturación de armamento supera el 10% del total de la empresa		v							
Clasificación oficial de material militar y componentes específicos BOE 8/4/98							v		
Desarrollo, fabricación y venta de armamento convencional y nuclear						v			
Fabricación de productos de inteligencia o comunicación, sistemas electrónicos o sistemas de medición militar						v			
Fabricación de sistemas y equipos de guerra						v			
Fabricación de equipos de apoyo logístico en operaciones militares						v			
Fabricación de equipos de preparación, formación y simulación militar						v			
Fabricación de vehículos militares terrestres, marítimos y aéreos						v			
Número de empresas del IBEX 35 excluidas a 31 /12/2001	no consta ¹	1	0	2	0	5	0	no disponible ²	no consta

Si el fondo, a pesar de que incluye el criterio negativo en su política de inversión no posee perfil de operatividad, es porque no tenemos constancia de ello.

1: La institución gestora no ha facilitado el dato.

2: La institución gestora nos ha indicado que no podía poner a nuestra disposición esta información.

El criterio de la industria del tabaco es utilizado por cinco IIC éticas y ecológicas. La elaboración de los perfiles de operatividad no está tan desarrollada como en el criterio anterior. Suelen ser criterios de proceso del

²⁴ Las celdas que presentamos bajo el epígrafe *no consta* indican que las instituciones gestoras no nos han facilitado los datos. El epígrafe *no disponible* indica que la institución gestora nos ha indicado que no podía poner a nuestra disposición esta información.

negocio o bien porcentajes en su facturación. En este criterio no hallamos tanta diversidad en la exclusión de las empresas del Ibex 35.

Desarrollo de los perfiles de operatividad del criterio negativo Industria del tabaco

Fondos de inversión éticos y ecológicos que incorporan este criterio negativo

	BNP Fondo de Solidaridad, FIM	Foncaixa cooperación, FIM	Fondo ético, FIM	Fondo solidario Pro Unicef, FIM	DB Ecoinvest, FIM
Producción	v				
Distribución	v				
Ventas o beneficios en la actividad		v			
Parte amplia o totalidad del negocio en el sector				v	
Producción o comercialización de tabaco en un porcentaje superior al 5% de la facturación de la empresa			v		
Número de empresas del IBEX 35 excluidas a 31/12/2001	0	1	1	1	no consta ¹

Si el fondo, a pesar de que incluye el criterio negativo en su política de inversión no posee perfil de operatividad, es porque no tenemos constancia de ello.

1: La institución gestora no ha facilitado el dato.

El criterio de la industria de la energía nuclear utilizado por cuatro IIC éticas y ecológicas muestra también por parte de algunos de ellos un importante trabajo en el desarrollo de los perfiles de exclusión. De nuevo, nos muestra una importante diferencia en la operatividad de los criterios en las diferentes IIC, al mismo tiempo que en los resultados de las empresas excluidas.

Desarrollo de los perfiles de operatividad del criterio negativo Industria de la energía nuclear

Fondos de inversión éticos y ecológicos que incorporan este criterio negativo

	Fondo ético, FIM	Renta 4 Ecofondo, FIM	Bankpyme Green Fund	DB Ecoinvest, FIM
Propiedad o gestión de centrales nucleares	v			
Empresas que tienen, operan o distribuyen electricidad generada en plantas de energía nuclear		v		
Empresas que están involucradas en el diseño o marketing de plantas de energía nuclear		v		
Empresas que obtienen más del 5% de sus beneficios o más de 50 millones \$ de sus ventas de productos o servicios del ciclo del uranio a destinadas a plantas de energía nuclear		v		
Grupos financieros que poseen empresas de energía eléctrica de origen nuclear en forma de bonos o stocks		v		
Grupos que ofrecen servicios financieros a empresas de energía nuclear		v		
Empresas que operan en la construcción de plantas de energía nuclear		v		
Aparecen en el <i>Nuclear Industry Yearbook</i>		v		
Número de empresas del IBEX 35 excluidas a 31/12/2001	4	6	no disponible ¹	no consta ²

Si el fondo, a pesar de que incluye el criterio negativo en su política de inversión no posee perfil de operatividad, es porque no tenemos constancia de ello.

1: La institución gestora nos ha indicado que no podía poner a nuestra disposición esta información.

2: La institución gestora no ha facilitado el dato.

El criterio de exclusión de las empresas que vulneran los Derechos Humanos permite analizar su aplicabilidad de forma clara ya que se trata de un criterio que, si no se desarrollan los perfiles de operatividad, difícilmente puede ser aplicado. Los perfiles de operatividad del criterio están muy poco desarrollados en la mayoría de las IIC ético-solidarias en España, aunque podemos observar un desarrollo mayor en una de las IIC.

Desarrollo de los perfiles de operatividad del criterio negativo empresas que vulneran los Derechos Humanos

Fondos de inversión éticos y ecológicos que incorporan este criterio negativo

	BCH Solidaridad, FIM	BNP Fondo de Solidaridad, FIM	Fondo ético, FIM	Santander Solidario, FIM
Empresas con presencia a través de filiales o joint ventures en países con regímenes opresivos			v	v
Empresas que no incluyen en su política, en su sistema de gestión o en sus sistemas de información el apoyo a los Derechos Humanos				v
Sectores estratégicos con cierta responsabilidad en el respeto a los Derechos Humanos				v
Empresas que no forman parte de iniciativas para promover los Derechos Humanos en la sociedad y en el ámbito de la RSE				v
Aplicación de los criterios de la base de datos de EIRIS ¹				v
Número de empresas del IBEX 35 excluidas a 31/12/2001	no consta ¹		0	2

Si el fondo, a pesar de que incluye el criterio negativo en su política de inversión no posee perfil de operatividad, es porque no tenemos constancia de ello.

1: La institución gestora no ha facilitado el dato.

Presentamos también una tabla con los criterios medioambientales. En ella se observa un importante déficit en el desarrollo de los perfiles de operatividad en estos criterios. Este hecho puede relacionarse con el bajo impacto que tiene la aplicación de dichos criterios en el Ibex 35.

Criterios negativos de exclusión: criterios medioambientales

Fondos de inversión éticos y ecológicos con estos criterios negativos

	BCH Solidaridad, FIM	Foncaixa cooperación, FIM	Santander Solidario, FIM	Bankpyme Green Fund	DB Ecoinvest, FIM
Destrucción de la capa de ozono	v	v	v		v
Efecto invernadero		v			v
Destrucción de bosques tropicales	v		v		v
Uso de combustibles fósiles					v
Productos químicos y plásticos					v
Material agro-químico					v
Pesticidas		v			v
Industria minera		v			v
Industria química y petrolera		v		v	
Industria papelera y maderera		v			v
Industria metalúrgica		v			
Agricultura y ganadería intensiva					v
Pesca y turismo a gran escala					v
Número de empresas del IBEX 35 excluidas a 31/12/2001	no consta ¹	6	no consta ¹	no disponible ²	no consta ¹

Las instituciones gestoras no han desarrollado perfiles de operatividad. Por esta razón hemos señalado los criterios negativos de los que dispone cada fondo.

1: La institución gestora no ha facilitado el dato.

2: La institución gestora nos ha indicado que no podía poner a nuestra disposición esta información.

6.5.2. La exclusión de las empresas del catálogo de valores invertibles

El objetivo principal que se pretende con la definición de los perfiles de operatividad de los criterios negativos es poder definir de forma clara los criterios de la investigación en materia de ISR sobre los comportamientos de responsabilidad social de las empresas. Los resultados de esta investigación determinan las listas de empresas excluidas del catálogo de valores invertibles. En todo caso, lo que define la exclusión no es el criterio negativo de forma genérica sino los perfiles de operatividad. Por esta razón, bajo un mismo criterio negativo el número de empresas excluidas puede ser muy diverso.

En las siguientes tablas presentamos el número de empresas excluidas a partir de los diferentes criterios negativos para las IIC éticas y ecológicas españolas. Hemos elaborado las tablas en dos apartados: el primero para los criterios sociales y éticos, y el segundo para los criterios ecológicos. Para poder entender mejor las tablas debemos explicar que no todos las IIC disponen de todos los criterios negativos mencionados; así, a fin de señalar las IIC que disponen de los criterios, hemos tramado la celda. Y además, como concreción de la aplicación de dicho criterio negativo, hemos indicado el número de empresas de su universo que resultan excluidas. Las celdas en blanco obedecen

al hecho de que el fondo no dispone de estos criterios y, por lo tanto, no tiene ninguna obligación respecto a la exclusión.

Empresas excluidas del catálogo de valores invertibles a partir de los criterios negativos

Exclusión de la totalidad del universo de valores

Fondos de inversión éticos y ecológicos	Criterios sociales y éticos										Número de empresas excluidas 31/12/01		
	Alcohol	Armamento	Vulneración del Código farmacéutico en el Tercer Mundo	Derechos Humanos	Energía nuclear	Explotación infantil	Juego	Leche infantil Tercer Mundo	Prácticas contrarias a la salud pública	Pornografía		Tabaco	No responde al cuestionario
BCH Solidaridad, FIM		12		14					4				30
BNP Fondo de Solidaridad, FIM		7		4			3		12	4			30
Foncaixa Cooperación, FIM		1					0			0	0		1
Fondo ético, FIM		120	8	123	12			4			15	9	231
Fondo solidario Pro Unicef, FIM	5	6									3		14
Renta 4 EcoFondo, FIM		91			38								129
Santander Solidario, FIM		12		14		5							31
Bankpyme Green fund		no disponible ¹			no disponible ¹								no disponible ¹
DB Ecoinvest		no consta ²			no consta ²						no consta ²		no consta ²

En la lectura de esta tabla hemos de tener en cuenta que sólo aporta orientaciones y permite establecer unas primeras conclusiones aproximativas. No todos los fondos disponen de los mismos criterios negativos. Se identifica la presencia del criterio negativo con el tramado. Por lo tanto, la celda en blanco indica que el fondo no dispone del criterio negativo.
1: La institución gestora nos ha indicado que no podía poner a nuestra disposición esta información.
2: La institución gestora no ha facilitado el dato.

Empresas excluidas del catálogo de valores invertibles a partir de los criterios negativos

Exclusión de la totalidad del universo de valores

Fondos de inversión éticos y ecológicos	Criterios ecológicos									Número de empresas excluidas 31/12/01	
	Destrucción bosques tropicales	Efecto invernadero	Energía nuclear	Industria contaminante	Industria metalúrgica maderera	Industria minera	Industria química papelera	Ingeniería genética	Pesticidas y Destrucción capa ozono		Prácticas graves contra el medio ambiente
BCH Solidaridad, FIM	8							2	23	42	75
BNP Fondo de Solidaridad, FIM				12							12
Foncaixa Cooperación, FIM		9			0	4	3		2		18
Fondo ético, FIM			12								12
Fondo solidario Pro Unicef, FIM											0
Renta 4 EcoFondo, FIM				38							38
Santander Solidario, FIM	8							no consta	23	42	73
Bankpyme Green fund			no disponible ¹				no disponible ¹	no consta			no disponible ¹
DB Ecoinvest	no consta ²	no consta ²	no consta ²		no consta ²	no consta ²	no consta ²	no consta ²	no consta ²		no consta ²

En la lectura de esta tabla hemos de tener en cuenta que sólo aporta orientaciones y permite establecer unas primeras conclusiones aproximativas. No todos los fondos disponen de los mismos criterios negativos. Se identifica la presencia del criterio negativo con el tramado. Por lo tanto, la celda en blanco indica que el fondo no dispone del criterio negativo.
1: La institución gestora no ha facilitado el dato.
2: La institución gestora nos ha indicado que no podía poner a nuestra disposición esta información.

Estas tablas muestran una aproximación a la exclusión de las empresas en la totalidad de los mercados de valores. No podemos considerar que los resultados sean datos totalmente comparables debido a la heterogeneidad de la vocación inversora de las IIC. Estamos, pues, comparando IIC con diferentes vocaciones inversoras: no tiene el mismo universo de inversión una IIC de renta fija mixta, que una IIC global.²⁵ No obstante, nos permite establecer unas primeras conclusiones aproximativas.

Se ha decidido incluir la tabla para mostrar una aproximación de la diversidad del impacto de las IIC en sus decisiones de exclusión. Observamos que, para el mismo criterio, el impacto de la exclusión es muy diverso según las IIC y muestra, probablemente, diferencias importantes en su desarrollo operativo y en su aplicación.

En las siguientes tablas, se presenta el impacto que en términos de exclusión generan los criterios negativos en el Ibex 35. Estos datos sí muestran una aproximación comparable entre la incidencia de los criterios negativos pues

²⁵ Para poder conocer la vocación inversora de las IIC, esta debe buscarse en el folleto de las IIC presentados a la CNMV. Se puede encontrar en el capítulo 7 de este *Observatorio*.

el universo de inversión, es decir, las empresas que pueden ser excluidas son las mismas. La relativa diversidad de los resultados puede considerarse un indicio de la diversidad que existe en las gestoras en lo que atañe a la operatividad de los criterios negativos

Empresas excluidas del catálogo de valores invertibles a partir de los criterios negativos

Exclusión del universo de valores Ibex 35

Fondos de inversión éticos y ecológicos	Criterios sociales y éticos										Ibex 35 Número de empresas excluidas 31/12/01	
	Alcohol	Armamento	Vulneración del Código farmacéutico en el Tercer Mundo	Derechos Humanos	Energía nuclear	Explotación infantil	Juego	Leche infantil Tercer Mundo	Prácticas contrarias a la salud pública	Pornografía		Tabaco
BCH Solidaridad, FIM	no consta ¹		no consta ¹					no consta ¹				no consta ¹
BNP Fondo de Solidaridad, FIM	0	1	0				0		0	0		1
Foncaixa Cooperación, FIM	0						0		1	1		2
Fondo ético, FIM	2		0	2	4			0		1	1	9
Fondo solidario Pro Unicef, FIM	0	0								1		1
Renta 4 Eco fondo, FIM	5				6							11
Santander Solidario, FIM	0		no consta ¹		no consta ¹							no consta ¹
Bankpyme Green fund	no disponible ²				no disponible ²							no disponible ²
DB Ecoinvest	no consta ¹				no consta ¹					no consta ¹		no consta ¹

No todos los fondos disponen de los mismos criterios negativos. Se identifica la presencia del criterio negativo con el tramado. Por lo tanto, la celda en blanco indica que el fondo no dispone del criterio negativo.

1: La institución gestora no ha facilitado el dato.

2: La institución gestora nos ha indicado que no podía poner a nuestra disposición esta información.

Empresas excluidas del catálogo de valores invertibles a partir de los criterios negativos

Exclusión del universo de valores Ibex 35

Fondos de inversión éticos y ecológicos	Criterios ecológicos										Ibex 35 Número de empresas excluidas 31/12/01	
	Destrucción bosques tropicales	Efecto invernadero	Energía nuclear	Industria contaminante	Industria metalúrgica	Industria maderera	Industria minera	Industria química	Ingeniería genética	Pesticidas Gases capa ozono		Prácticas graves contra el medio ambiente
BCH Solidaridad, FIM	no consta ¹								no consta ¹	no consta ¹	no consta ¹	no consta ¹
BNP Fondo de Solidaridad, FIM				0								0
Foncaixa Cooperación, FIM		2			2	1	1			0		6
Fondo ético, FIM			4									4
Fondo solidario Pro Unicef, FIM												0
Renta 4 Eco fondo, FIM			6									6
Santander Solidario, FIM	no consta ¹							no consta ¹	no consta ¹	no consta ¹	no consta ¹	no consta ¹
Bankpyme Green fund			no disponible ²				no disponible ²					no disponible ²
DB Ecoinvest	no consta ¹	no consta ¹	no consta ¹		no consta ¹	no consta ¹	no consta ¹	no consta ¹	no consta ¹	no consta ¹		no consta ¹

No todos los fondos disponen de los mismos criterios negativos. Se identifica la presencia del criterio negativo con el tramado. Por lo tanto, la celda en blanco indica que el fondo no dispone del criterio negativo.

1: La institución gestora no ha facilitado el dato.

2: La institución gestora nos ha indicado que no podía poner a nuestra disposición esta información.

6.5.3. Comunicación a las empresas y a los partícipes de la exclusión de las empresas del catálogo de valores invertibles

El último objetivo de este *Observatorio* es analizar el impacto social que de forma directa tiene la exclusión de las empresas de los catálogos de valores invertibles de las IIC éticas y ecológicas en las empresas excluidas. Los datos que hemos obtenido se muestran en la siguiente tabla:

Comportamientos en la comunicación de la gestión de los fondos respecto a las empresas excluidas y a los partícipes

Fondos de inversión éticos y ecológicos	Facilitan el nombre de las empresas excluidas	En el caso que no faciliten el nombre de las empresas, rango de la disponibilidad pública de esta información				Se ha comunicado a la empresa su exclusión
		No se comunica	Sólo empresa afectada	A partícipes si lo solicitan	A disposición de partícipes	
BCH Solidaridad, FIM	no				v	no
BNP Fondo de Solidaridad, FIM	no					no
Foncaixa Cooperación, FIM	no			v		no
Fondo ético, FIM	si					no / si ¹
Fondo solidario Pro Unicef, FIM	no	v				no
Renta 4 Ecofondos, FIM	si					no
Santander Solidario, FIM	no				v	no
Bankpyme Green Fund	no disponible ²	no disponible ²	no disponible ²	no disponible ²	no disponible ²	no disponible ²
DB Ecoinvest, FIM	no consta ³	no consta ³	no consta ³	no consta ³	no consta ³	no consta ³

1: la gestora de Fondo Ético, FIM comunica la exclusión a las empresas a través del proceso de investigación mediante contactos directos con aquellas empresas a quienes envía cuestionarios (criterios: Derechos Humanos, no responder a estos cuestionarios); algunos criterios, como la industria de energía nuclear o la industria del tabaco están a disposición del público.

2: La institución gestora nos ha indicado que no podía poner a nuestra disposición esta información.

3: La institución gestora no ha facilitado el dato.

Ha resultado difícil averiguar qué empresas del Ibex 35 están excluidas, excepto en dos casos²⁶: *Fondo Ético, FIM* y *Renta 4 Ecofondos, FIM*. En general las gestoras consideran que no son datos públicos. No obstante, creemos que lo más importante es que esta exclusión tampoco se ha comunicado a las empresas pues la comunicación entre los gestores de las IIC y las empresas excluidas es prácticamente inexistente, a excepción de algunos criterios en una IIC. A diferencia de los resultados y las técnicas de diálogo con las empresas excluidas que observamos en otros países europeos, en España no existe casi comunicación, ni menos aún diálogo proactivo con las empresas. Se demuestra así que en España estas IIC no pueden tener impacto empresarial y que, por tanto, al menos hasta hoy, tampoco son mecanismos eficaces para el desarrollo de las políticas de RSE de las empresas. Quizás sería interesante abrir un debate en el sector sobre la necesidad, o no, de mayor transparencia al respecto.

Finalmente, también se constata que, en algunos casos, ni tan sólo los partícipes reciben dicha información, o la reciben sólo si lo solicitan. Obviamente, los cambios en este punto sólo se producirán si los mismos partícipes consideran necesario disponer de esta información como algo inherente a la política de comunicación de dichas IIC.

²⁶ Si bien nos habíamos propuesto ofrecer información sobre las empresas españolas del Ibex 35 excluidas del catálogo de valores invertibles de las IIC socialmente responsables, al no disponer de dicha información más que en dos casos, no nos es posible ofrecerla.

7. A modo de conclusión

Las IIC socialmente responsables tienen dos objetivos fundamentales. En primer lugar, ofrecen a los inversores la oportunidad de invertir a partir de sus principios éticos, lo que se traduce en el ámbito financiero en la exclusión o la valoración de las empresas en el catálogo de valores invertibles. En segundo lugar, el hecho de valorar las empresas por su responsabilidad social y medioambiental fomenta el desarrollo en las empresas de políticas de Responsabilidad Social (RSE).

El análisis de las IIC éticas, ecológicas y solidarias en España nos permite observar cómo estos dos objetivos se materializan en la práctica.

El desarrollo de los criterios negativos permite a los inversores la aplicación de sus principios éticos. No obstante, creemos que la aplicación de la operatividad de estos criterios en los IIC éticas y ecológicas en España está, en algunos casos, poco desarrollada aún y muestra carencias importantes. Algunos gestores han iniciado importantes procesos para alcanzar un desarrollo óptimo de la operatividad de los criterios negativos, si bien la mayoría de las IIC muestra un bajo desarrollo en este campo. Si comparamos los perfiles de operatividad de los criterios negativos en las IIC en España con el desarrollo de estos perfiles en las IIC del Reino Unido,²⁷ se observa un déficit importante e incluso preocupante. En el caso de criterios como la exclusión de la industria del armamento, de empresas que vulneran los Derechos Humanos, de la industria del tabaco o de la industria de la energía nuclear, sólo uno o dos IIC han desarrollado perfiles de operatividad. En el ámbito de los criterios medioambientales, el desarrollo de los perfiles de operatividad es casi inexistente.

Así pues, en España se ha dado el primer paso: la creación de este tipo de instituciones de inversión colectiva éticas y con responsabilidad social. Pero no observamos grandes avances en la aplicación y el desarrollo de los mecanismos y las técnicas que permiten que la preselección de la cartera pueda ser aplicada. Es decir, queda aún mucho camino por recorrer si queremos avanzar en la aplicación de los criterios negativos en la preselección de la cartera y equipar el desarrollo de la inversión socialmente responsable.

En cuanto al segundo objetivo, el impacto de la exclusión de las empresas sólo puede verse materializado en la política de RSE de éstas si se comunica la exclusión. Es a partir del momento de la comunicación a las empresas de su exclusión de la cartera de valores cuando el impacto resulta significativo en sus procedimientos. Una de las técnicas importantes que han desarrollado las IIC socialmente responsables en el ámbito anglosajón es el diálogo directo con las empresas. Esta técnica parte de la idea de que la cooperación y el diálogo con las empresas, tanto si son excluidas como si son tomadas en consideración en el

²⁷ Tomamos como país de referencia el Reino Unido pues es uno de los países en los que aparecieron por primera vez las IIC éticas y con responsabilidad social, y donde este tipo de ISR está más desarrollado; a la vez, es uno de los países donde podemos encontrar más información sistematizada.

catálogo de valores invertibles, resultan importantes para desarrollar los valores positivos de las empresas. El objetivo de los gestores es que las empresas que pueden ser incorporadas en las carteras de inversión tengan conocimiento de las políticas y las actitudes que los inversores socialmente responsables esperan de ellas. De nuevo, la comparación entre el diálogo de los gestores de las IIC con las empresas en el ámbito de las IIC éticas y ecológicas en España respecto a los de otros países muestra un déficit importante. Ésta es una de las actuaciones políticas en las que debe avanzarse.

Bibliografía

- Albareda, L., *Observatorio de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España*. Barcelona: IPES-ESADE, junio de 2001.
- Albareda, L., *Observatorio de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España 2001*. Barcelona: IPES-ESADE, junio de 2002.
- Comisión Europea, *Libro Verde: Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas* (COM 82001) 366 final. Bruselas, 18.7.2001.
- IPES-ESADE, *Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas. Comunicación de la Comisión (02-07-2002)*. Barcelona: ESADE, 2002.
- Lozano, J. M., *La empresa ciudadana: un reto de innovación*. Barcelona: ESADE, 2002.
- SiRi Group, *Green, Social and Ethical Funds in Europe 2002*. Informe realizado por el SiRi Group, en colaboración con CSR Europe.
- SRI World Group, *Leading Social Investment Indicators. Report 2001*. Brattleboro, 2002.
- Social Investment Forum, *2001 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States*. SIF Industry Research Program. Washington, noviembre, 2001.

Webs

- CSR Europe: <www.csreurope.org>
- Ethical Investment Research Service: <www.eiris.org>
- Ethibel: <www.ethibel.org>
- European Sustainable and Responsible Investment Forum <www.eurosif.org>
- KLD Research & Analytics, Inc.: <www.kld.com>
- Global Reporting Initiative: <www.globalreporting.org>
- SiRi Group: <www.sirigroup.org>
- SRI in Progress: <www.sri-in-progress.com>
- Social Investment Forum:<www.socialinvest.org>
- Social Investment Organization:<www.socialinvestment.ca>
- UK Social Investment Forum: <www.uksif.org>
- The Global Compact: <www.unglobalcompact.org>