

Capítulo XIII. Los Fondos de Inversión socialmente responsables en España. [Juan Royo Abenia. Economista de Renta 4. Vocal Comisión de Responsabilidad Social Corporativa de AECA.](#)

Índice Capítulo:

INTRODUCCIÓN. I.- LAS CRÍTICAS A LA INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE. II.- LOS FONDOS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLES EN ESPAÑA. III.- EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLES EN ESPAÑA. IV.- FACTORES CLAVE EN EL DESARROLLO DE LA INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE EN ESPAÑA. V.- EL CASO DE RENTA 4 ECOFONDO FIM. BIBLIOGRAFÍA.

INTRODUCCIÓN.

Según el Marco conceptual de la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA), la inversión socialmente responsable (ISR) es la expresión más extendida del apoyo de los mercados financieros a las prácticas en responsabilidad social de las empresas (2004, p.63). Por Inversión Socialmente Responsable se entiende aquélla que incorpora consideraciones sociales, medioambientales o de buen gobierno a las financieras a la hora de tomar decisiones de inversión. La Inversión Socialmente Responsable es, en definitiva, un tipo de inversión en donde a los tradicionales factores de rentabilidad liquidez y riesgo se le incorporan, como factor clave, las convicciones de los inversores. El objetivo es que la gente ponga su dinero a trabajar en la misma dirección que sus convicciones.

Al principio, la Inversión Socialmente Responsable era considerada sólo como un alegato social y utilizada como una herramienta para influir en el comportamiento social y medioambiental de la empresa. Los inversores ejercen sus derechos de propiedad para rechazar financiar actividades que consideran moralmente reprobables. No parece tener mucho sentido que los ahorros de una persona, por ejemplo, activamente pacifista o decididamente convencida de los dañinos efectos del tabaco, puedan encontrarse invertidos en fondos de inversión cuya cartera esté compuesta por acciones de empresas relacionadas con el Ejército o con tabaqueras. El primer fondo de inversión ético fue el Ansvär Aktiefond Sverige y nació en Suecia en 1965, tres años antes que el Pax Global Fund en Estados Unidos (1968)¹ que aparecería en un momento de gran sensibilización de la opinión pública estadounidense con la guerra de Vietnam. Poco después fueron surgiendo otros fondos relacionados con otros

¹ www.paxfund.com

asuntos polémicos como el comercio con el régimen del Apartheid en Sudáfrica o dirigidos a la protección del medio ambiente, especialmente desde el pronunciamiento del informe Brundtland en 1987. Fondos religiosos también han ido apareciendo a lo largo de la historia de la Inversión Socialmente Responsable.

Con el tiempo, los mercados financieros comienzan a tomar conciencia de que la Responsabilidad Social Corporativa es también un buen indicador tanto de la calidad en la gestión y gobierno de una empresa como de su futura evolución. La hipótesis de partida es que una gestión adecuada de los riesgos no financieros de la empresa se encuentra directamente relacionada con la creación de valor para el accionista. Desde este punto de vista, la actitud positiva de la empresa, se ve reflejada en los mercados de productos, de recursos humanos y financieros. Las empresas de Responsabilidad Social Corporativa además lograr la simpatía de sus clientes aumentando la demanda de sus productos (mercados de productos) y conseguir atraer y retener el talento de sus recursos humanos (mercado de trabajo), disminuye la probabilidad de incurrir en riesgos sociales y medioambientales por lo que reduce su coste de financiación y todo ello se traduce, en definitiva, en un mayor beneficio (mercados financieros). Esta mayor rentabilidad se conoce como el “alfa ético” (FIG. 1). En el caso concreto de la industria financiera, José Manuel Velasco² opina que “la responsabilidad social en el entorno financiero es concebida como una ventaja competitiva en tanto que proporciona reputación, fideliza al cliente y facilita una comunicación más emocional”.

$$R = \alpha + \beta \cdot R_m + \varepsilon$$

- Siendo R, la variable dependiente, la rentabilidad de la acción.
- R_m , la variable explicativa, la rentabilidad del mercado.
- α , la constante, es decir que la rentabilidad que ofrece un valor es constante independientemente de la evolución del mercado.
- β , la 1ª derivada. Mide la respuesta de R a variaciones de R_m . Si beta es mayor que la unidad, significa que las acciones suben y bajan más que el mercado, es decir que las acciones tienen más riesgo que el mercado. Las acciones tienen una prima de riesgo respecto a los activos sin riesgo (letras) mayor que el mercado.
- ε , el término de error.

FIG. 1. El alfa ético. Fuente: elaboración propia.

² José Manuel Velasco es vicepresidente de Forética y director de Comunicación de Unión Fenosa. Ponencia de apertura de la Jornada “Sector Financiero y Responsabilidad Social”, Madrid, 7 de febrero de 2006.

Julio de 2000 marcó un antes y un después en esta forma de concebir la Inversión Socialmente Responsable en Europa. Ese año la Disclosure Act modificaría la ley británica sobre fondos y planes de pensiones de 1995 exigiendo desde ese momento a los gestores de fondos de pensiones que hicieran público "si, y en qué medida, factores sociales, medioambientales o de tipo ético son tenidos en cuenta a la hora de tomar decisiones de inversión o desinversión en valores cotizados". Es decir, no obliga a cumplir criterios de Responsabilidad Social Corporativa pero obliga a decir si los cumple o no.

I.- LAS CRÍTICAS A LA INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE.

A los fondos Inversión Socialmente Responsable se les ha achacado que ser menos rentables y más caros que el resto de fondos, así como ser meros instrumento de marketing, una moda pasajera. Los críticos de la Inversión Socialmente Responsable afirman que una gestión Responsabilidad Social Corporativa implica un mayor gasto y por lo tanto una reducción del beneficio que distrae a los gestores de su único objetivo: rendir cuentas al accionista. Además, como no todas las empresas cumplen criterios Responsabilidad Social Corporativa, se reduce el espectro de compañías en las que el gestor puede invertir por lo que se van a desperdiciar muchas oportunidades y por lo tanto sus carteras van a obtener una rentabilidad menor. Esto no es cierto. Ni las empresas que cumplen criterios Responsabilidad Social Corporativa tienen que generar menos valor para sus accionistas que el resto, ni los índices Responsabilidad Social Corporativa tienen que ser menos rentables que los índices globales, ni los fondos Responsabilidad Social Corporativa tienen que estar peor situados en las clasificaciones de rentabilidades que el resto de fondos.

Según CSR, Deloitte y Euronext (p. 3, 2003), un 78% los gestores de fondos y analistas europeos consideran que, a largo plazo, una buena gestión de los riesgos sociales y medioambientales de la empresa se ve correspondido con crecimiento en su valor de mercado (FIG. 2). El mismo estudio también recoge la opinión de los responsables de relaciones con inversores de las empresas cotizadas en los mercados europeos para quienes una buena actuación social y medioambiental a largo plazo influye en el valor de la marca y en la reputación (69%), en los resultados económicos (46%) y en el valor de mercado (36%). Otra encuesta entre inversores (Calvert, 2005) revela datos similares: los inversores están dispuestos a invertir en compañías con una mejor gestión social (71%) y están convencidos que las compañías que operan con altos niveles de responsabilidad social suponen un menor riesgo para sus fondos (55%) y ofrecen mejores dividendos que el resto (52%). Se entiende, de esta manera que muchos de los grandes inversores internacionales utilicen criterios RSC en la configuración de sus carteras (FIG. 3).

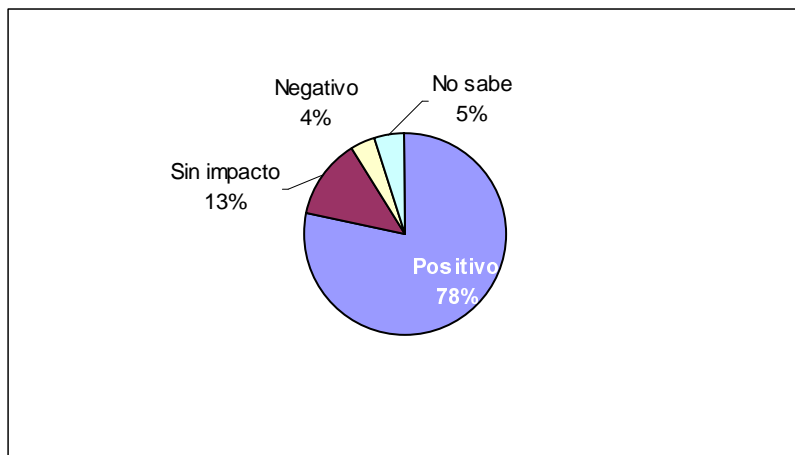


FIG. 2. ¿Cree que una buena gestión de los riesgos sociales y medioambientales de la empresa a largo plazo se ve correspondido con valor de mercado de las compañías? (Pregunta a gestores de fondos y analistas europeos). Fuente: Taylor Nelson Sofres para CSR, Deloitte y Euronext (2003).

	Incluye RSC
Fidelity	Sí
Deutsche Asset Management	Sí
State Street Global Advisors	Sí
Barclays Global Investors	Sí
Capital Group Companies	No
The Vanguard Group	No
JP Morgan Fleming Asset Management	No
Merrill Lynch	Sí
Investment Managers	Sí
Citigroup Asset Management	No
UBS Global Asset Management	No
Morgan Stanley Investment Management	No

FIG. 3. Estilo de gestión de los mayores inversores institucionales del mundo. Fuente: ECORES.

Desde el punto de vista de los índices de sostenibilidad³, la evidencia empírica demuestra que su revalorización es mayor que la de los índices tradicionales (ver FIG. 4, el caso del FTSE4Good).

³ La Inversión Socialmente Responsable también toma forma a través de la constitución de **índices selectivos** que sólo incorporan valores cotizados que acreditan determinadas

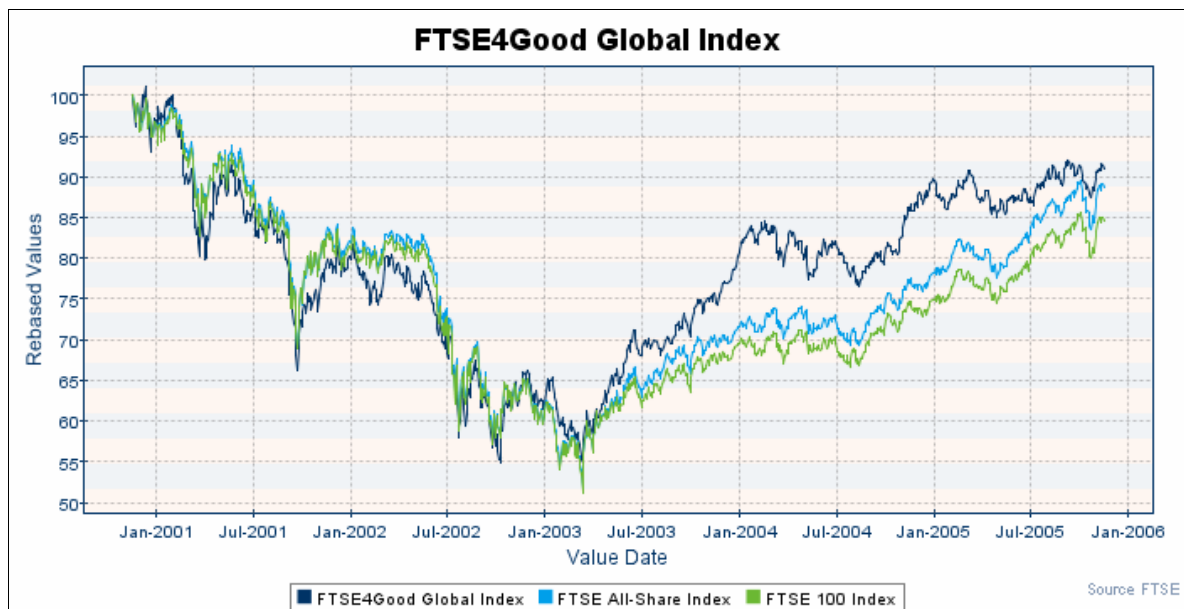


FIG. 4. Evolución de los índices FTSE4Good Global, del FTSE All-Share y del FTSE 100, desde enero de 2001 hasta noviembre de 2005.

En la misma línea de la literatura revisada por Balaguer y Muñoz (2003), otros estudios (Social Investment Forum, 2003, KPMG Suecia, 2001,...) concluyen que los fondos de Inversión Socialmente Responsable son igual o más rentables que el resto de fondos de inversión. Eso sí es necesario que siempre se compararan fondos similares (“match pair analysis”), es decir, con la misma exposición a renta variable o con una misma “duration” en el caso de renta fija.

Otra de las críticas a las que se ven sometidos los fondos de Inversión Socialmente Responsable es que son muy caros. Si bien es cierto que las agencias Responsabilidad Social Corporativa -que suelen realizar las cribas de las empresas a invertir en función de los criterios de fondo- cobran una comisión que no existe en otro tipo de fondos, en la mayoría de los casos esta comisión se ve absorbida por la comisión global del fondo y en la medida que son las grandes gestoras las que lanzan fondos de Inversión Socialmente Responsable y tienen políticas de establecimiento de comisiones similares para todos sus fondos, los de Inversión Socialmente Responsable no son una excepción y mantienen una línea de comisiones similar al resto. Incluso algunos estudios (Social Investment Forum, 2003) afirman que son más baratos. En España, ni siquiera los fondos solidarios tienen por qué ser más caros. Es significativo, el caso de Bankinter Solidaridad, un fondo de por sí

prácticas en materia de RSC. Algunos de estos índices son: Domini 400 Social Index, Dow Jones Sustainability Stoxx, Dow Jones Sustainability World o FTSE4Good.

barato –cobra un 0,75% de comisión de gestión frente a la comisión de gestión media de los fondos monetarios situada en el 0,84% anual, según INVERCO (2004) - y que cede el 100% de dicha comisión a un proyecto educativo específico.

Por último con respecto a la supuesta “moda” de la Responsabilidad Social Corporativa, el estudio “La acción social de las empresas en la prensa escrita durante 2005” de la Fundación Entorno afirma que ese año tan sólo un 1% de los titulares aparecidos en prensa acerca de la acción social de las empresas eran críticos con éstas en el sentido que la utilizaban como mera herramienta de marketing, que estaban poco comprometidos con ella o que la gestionan y comunican de manera poco empresarial⁴.

II.- LOS FONDOS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLES EN ESPAÑA.

En España ha existido una gran confusión terminológica en torno a las Instituciones de Inversión Colectivas (IIC) que invierten según criterios de Inversión Socialmente Responsable. Este tipo de confusiones no son exclusiva de la Inversión Socialmente Responsable si no que se extiende tanto al conjunto de la Responsabilidad Social Corporativa -como demuestra el Borrador de Documento “La Semántica de la Responsabilidad Social Corporativa” de José Luis Lizcano y Pablo Nieto que la Comisión de Responsabilidad Social Corporativa de AECA se encuentra debatiendo en la actualidad- como a otros tipos de fondos –por ejemplo, los fondos garantizados cuya revisión terminológica por parte de la CNMV obliga a las gestoras a detallar sus características para mayor protección del partícipe- o de activos financieros –como los contratos financieros atípicos (CFA)-. Toda actividad novedosa requiere especial cuidado en la definición de sus principales características.

La Circular de la Comisión Ética de INVERCO de 15 de noviembre de 1999 propuso una clasificación de los fondos de inversión éticos entre fondos propiamente éticos, fondos solidarios y fondos sectoriales.

Los *fondos de inversión propiamente éticos* son aquellos que definen, en su Folleto de Gestión, los criterios sobre los que se basa la selección de empresas en las que realizarán sus inversiones, siguiendo un análisis excluyente y un análisis en términos positivos. Estos fondos determinan, desde un punto de vista de criterios negativos, qué comportamientos excluyen a las empresas del plan de inversión (industria armamentística, pornografía, tabaco, alcohol, energía nuclear,...) y, por el contrario, cuáles son las prácticas empresariales

⁴ En 2004 fueron un 3%.

necesarias para llevar a efecto dichas inversiones (especial dedicación al medioambiente, fomento de la contratación estable, obra social, transparencia,...). Estos criterios pueden admitir graduaciones. Por ejemplo, seleccionar o no empresas cuya facturación o beneficio provenga en un porcentaje determinado de una actividad determinada o que puedan representar un peligro potencial aunque no constatado. En este sentido, Peter Kinder⁵ (2002, p.53), afirma: “la empresa social perfecta y socialmente pura no existe, no se pueden hacer distinciones entre blanco y negro. Los inversores socialmente responsables saben reconocer diversos tonos grises; por ejemplo, a Coca-Cola se le puede acusar de vender agua azucarada al tercer mundo, pero comparte sus plantas de depuración de aguas con la comunidad. Son un motor económico de los países en vías de desarrollo”. Los criterios que se siguieron en el Renta 4 Ecofondo FIM pueden verse en la FIG. 5. En la actualidad, se debate en la ponencia citada de AECA la conveniencia de denominar a este tipo de fondos como Inversión Socialmente Responsables (ISR).

Criterios positivos	
armamento	Criterios selección
energía nuclear	todo o nada
Criterios negativos	impacto proporcional
medioambiente	mejor de la industria
empleo	participación primaria vs secundaria
obra social	problemas reales vs potenciales
transparencia	

FIG. 5. Criterios de selección de inversiones que siguió el Renta 4 Ecofondo FIM. Fuente: Renta 4.

La otra cara de la moneda son los fondos de inversión cuyo primer criterio de inversión es seleccionar aquellas empresas consideradas “socialmente irresponsables”. En EEUU, por ejemplo, el Vice Fund⁶ sólo invierte en empresas relacionadas con el juego, el tabaco el alcohol y las armas. Según afirman en su folleto: “quien no tiene vicios tiene muy pocas virtudes”.

Los *fondos de inversión solidarios* ceden un pequeño porcentaje de las comisiones de gestión del fondo a entidades no gubernamentales, sin exigir, en líneas generales, el cumplimiento de los criterios de selección citados en el punto anterior. En España un 56,76% de los fondos son de Inversión

⁵ Peter Kinder es presidente de KLD. En Viñuales y Pueyo (coords) (2002): “La Inversión Socialmente Responsable”. Fundación Ecología y Desarrollo (Zaragoza).

⁶ www.vicefund.com

Socialmente Responsable, un 13,51%, solidarios y un 24,32% de las IIC éticas cumplen ambos criterios (FIG. 6).

No se debe confundir ninguno de los tipos de IIC arriba expuestas con aquellos *fondos de inversión sectoriales* que inviertan en actividades relacionadas con el medioambiente, el reciclaje, la energía limpia, etc. El 5,41% de los fondos comercializados en España pertenecen a esta categoría (FIG. 6).

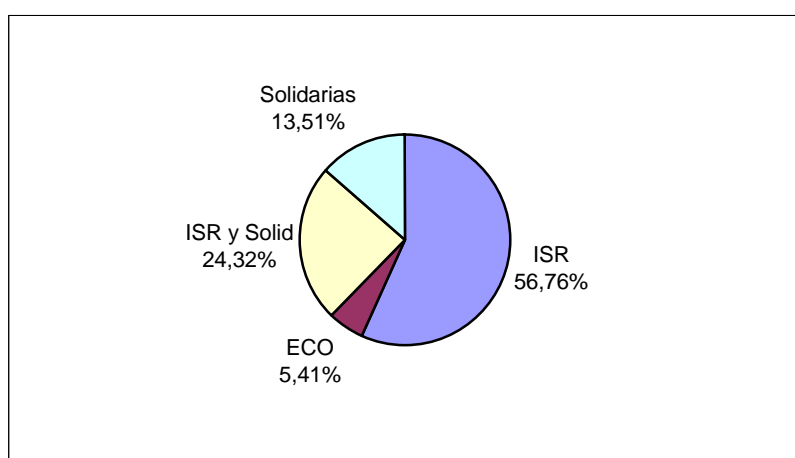


FIG. 6. IIC Éticas en España por número de fondos. Fuente: ESADE-IPES (2004) y elaboración propia.

SIRI (2005) apunta tres características esenciales para que un fondo de inversión pueda ser calificado como ISR: que establezcan criterios éticos, sociales o medioambientales en la selección de sus inversiones, que sean publicitados como tales y que se encuentren disponibles para los particulares.

1. Establecimiento de criterios éticos, sociales o medioambientales en la selección de sus inversiones. Los fondos solidarios o los fondos que invierten en tecnologías medioambientales o del sector del medioambiente no son considerados Inversión Socialmente Responsable.

2. Publicitado como Inversión Socialmente Responsable. En España, el fondo BBVA Extra II Garantizado no sería considerado como tal ya que tan sólo en su folleto aparece que su índice de referencia es el FTSE4Good por lo que parece que es su característica de garantizado más que la de ser Inversión Socialmente Responsable la que ha incentivado a los inversores a suscribirlo. En la misma situación se encuentran gestoras como Franklin Templeton que reconocen que utilizan la Responsabilidad Social Corporativa como factor decisivo para la configuración de sus carteras pero ninguno de cuyos fondos se denominan explícitamente como Inversión Socialmente Responsable.

3. Disponible para particulares y no sólo para los institucionales. En España, las SICAVs, por ejemplo, no son tenidas en cuenta por SIRI a la hora de configurar sus estadísticas. Las SICAVS a pesar de ser un Instrumento de Inversión Colectiva en la práctica están reservadas para grandes inversores. Expansión (21-08-04) afirma: “el propio sector reconoce la mala fama que arrastra este producto al aparecer como refugio donde las grandes fortunas ponen a buen recaudo su dinero. La existencia de un buen número de SIMCAVs controladas por un solo cliente que decide la política de inversión ponía en entredicho su carácter de inversión colectiva realmente”.

Se puede concluir que en España la Inversión Ética es aquella que engloba a los fondos de Inversión Socialmente Responsable y a los fondos solidarios. En cualquier caso, la utilización del concepto “Ético” no implica que el resto de Instituciones no lo sean, simplemente que tienen explicitado un código de actuación determinado y que debes ser advertido en sus mensajes publicitarios. Complementariamente a las prácticas de inversión socialmente responsable, puede añadirse la de financiación socialmente responsable. Actividades como los microcréditos se enmarcan en este aspecto.

III.- EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLES EN ESPAÑA.

A la hora de evaluar el estado de la Inversión Socialmente Responsable en España y contrastarlo con el resto de Europa⁷ se ha tenido en cuenta una fuente estadística principal: la patronal de Instituciones de Inversión Colectiva española, INVERCO. El presente trabajo es deudor de dos anteriores: el “Observatorio de la ISR en España 2004” de ESADE-IPES y el “Green, Social and ethical funds in Europe 2004” de SIRI que han escudriñado el mercado, recopilando y clasificando los fondos éticos en España y Europa⁸ respectivamente.

A primera vista, los Fondos de Inversión Socialmente Responsable, tanto desde un punto de vista cuantitativo -en función del volumen de patrimonio gestionado- como desde uno cualitativo -por número de partícipes y número de IIC- han experimentado un extraordinario desarrollo en España en los últimos años (FIG. 7, 8 y 9). En 2004 once fondos de Inversión Socialmente

⁷ En realidad al hablar de Europa nos estamos refiriendo tan sólo a los siguientes países: Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Inglaterra, Irlanda, Italia, Noruega, Países Bajos, Polonia, Suecia y Suiza, que son los que SIRI incluye en su “Green, Social and ethical funds in Europe 2004”.

⁸ En ocasiones los datos referidos a España tomados por ESADE no coinciden con los de SIRI. Este se debe a la definición que de ISR hacen ambas entidades y que ya ha sido comentada.

Responsable y cuatro fondos solidarios alcanzan en nuestro país 1.008 millones de euros suscritos por 51.673 partícipes.

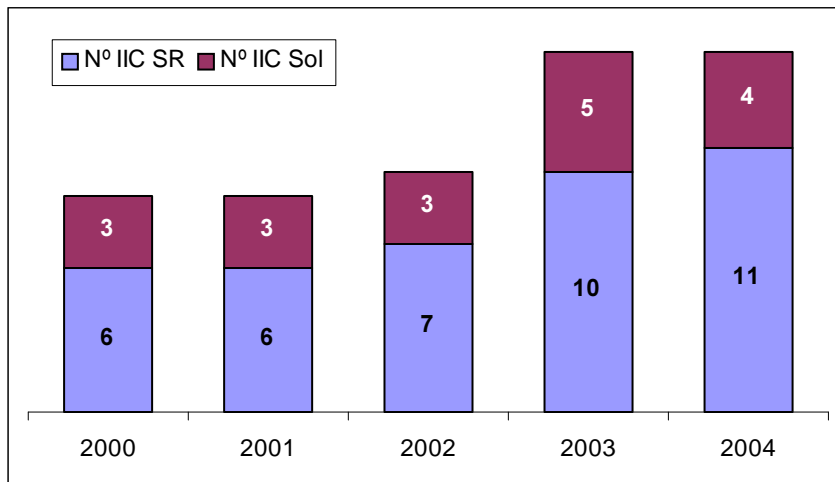


FIG. 7. Número de IIC Responsabilidad Social Corporativa y Solidarias en España. Fuente: ESADE-IPES (2004) y elaboración propia.

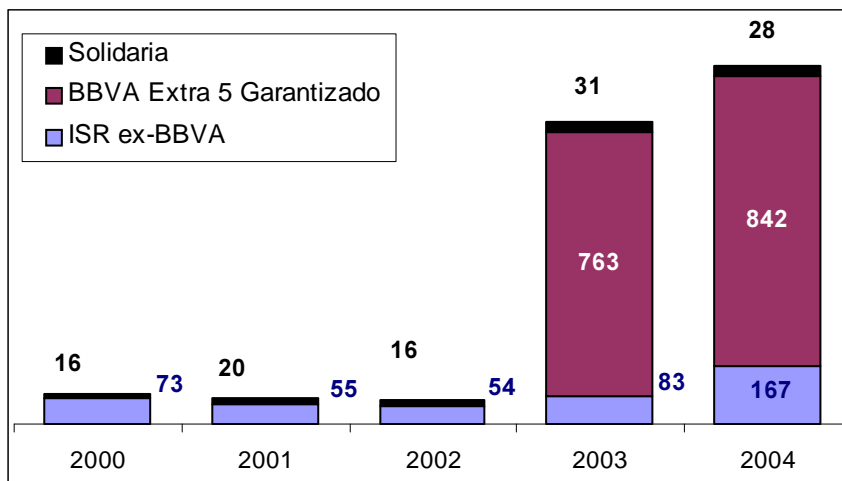


FIG. 8. Evolución del patrimonio de los Fondos de Inversión Éticos españoles. En millones de euros. Fuente: ESADE-IPES (2004) y elaboración propia.

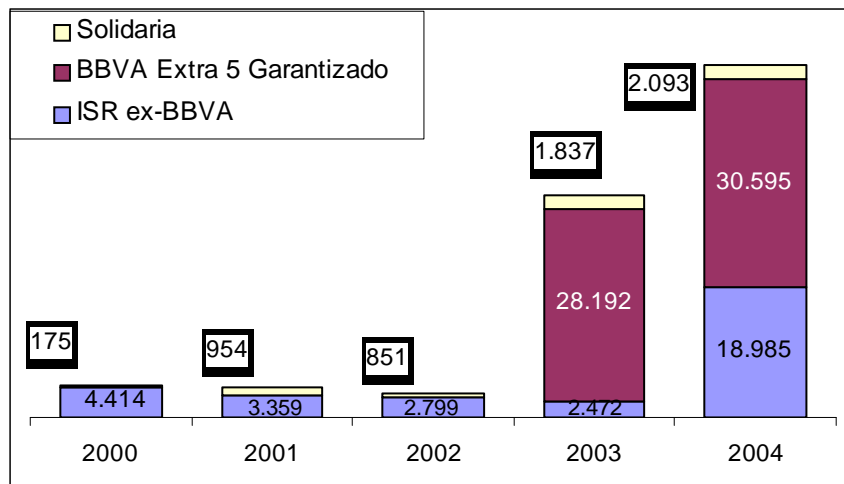


FIG. 9. Evolución del número de partícipes en los Fondos de Inversión Éticos españoles. Fuente: ESADE-IPES (2004) y elaboración propia.

La evolución de la Inversión Socialmente Responsable en España la estudiaremos desde un triple punto de vista: el tipo de fondos que la componen, su importancia en relación al resto de IIC españolas y su aportación al total de la Inversión Socialmente Responsable en Europa.

1. ¿Quiénes son los protagonistas de la ISR en España?

Un único fondo, el BBVA Extra 5 II Garantizado que acapara el 81,20% del volumen gestionado por este tipo de IIC en España y aglutina al 59,21% de los partícipes (FIG. 10). Sin la aparición de este fondo en 2003 las cifras del sector no serían tan espectaculares. La Inversión Socialmente Responsable engloba el 16% del total del dinero invertido aunque agrupa al 36% de los partícipes. Estas cifras contrastan sin duda con los Fondos de Inversión Solidarios cuya importancia a la vista de las cifras se nos antoja, anecdótica.

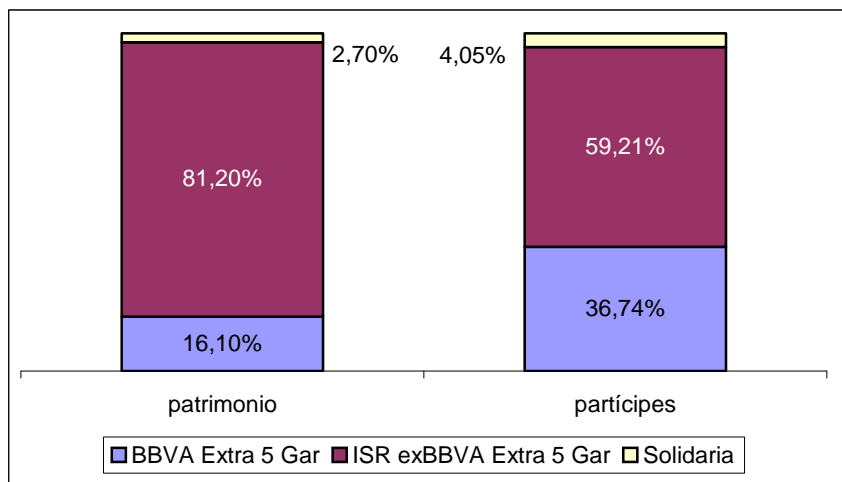


FIG. 10. Los fondos de inversión Éticos en España. Fuente: elaboración propia.

Se podría argumentar que el peculiar perfil del inversor español -con alta aversión al riesgo, es decir muy conservador- sobrepondera en su cartera de fondos, los garantizados. No obstante, para el conjunto de las IIC españolas el patrimonio invertido en garantizados en 2004 es de 54.693 millones de euros, es decir un 24,89% cuando, como hemos visto, en el caso de la Inversión Socialmente Responsable española el porcentaje es del 81,19% (FIG. 11). A pesar de su escasa rentabilidad y de ser calificados como de “decepción garantizada” (5 Días, 21-08-04) los fondos garantizados acumulan partícipes y suscripciones tras las campañas publicitarias de las entidades financieras. El éxito de los fondos garantizados estriba en una suerte de efecto “pescadilla que se muerde la cola”. Por un lado, las entidades los promocionan: “la contratación (de fondos de inversión) se ha visto impulsada por los esfuerzos de las entidades financieras en la comercialización de los populares garantizados” (www.Invertia.com, 24-3-05). Las entidades lanzan segundas versiones de fondos garantizados ya existentes para captar más inversores: Santander Fondosupergestión (1 y 2), Morgan Stanley Gran Selección (1 y 2) o Cajamadrid Premium 100 (1 y 2), etc. Y, por otro lado, las sucursales, las redes de ventas de las entidades, los demandan para poder colocarlos a sus clientes: “hacemos fondos garantizados porque nos los pide la red (comercial)” dice Juan de Dios Sánchez-Roselly⁹ (5 Días, 24-4-05).

	Total de Fondos			ISR y sol			Importancia de la ISR y sol en el total
	Fondos	Garantizados	%	Fondos	Garant	%	
2000	183.390.713	41.829.651	22,81%	89.371			0,049%
2001	177.849.237	42.258.620	23,76%	75.337			0,042%

⁹ Director de inversiones de Santander Gestión de Activos.

2002	170.801.472	38.119.005	22,32%	70.648			0,041%
2003	198.016.430	49.777.223	25,14%	876.877	762.520	86,96%	0,443%
2004	219.730.511	54.693.495	24,89%	1.036.789	841.769	81,19%	0,472%
2003		Fondos éticos exBBVA II Extra G					0,058%
2004		Fondos éticos exBBVA II Extra G					0,089%

FIG. 11. Importancia de los fondos garantizados en el conjunto de los fondos y de los fondos garantizados éticos en el conjunto de los fondos éticos. Importancia de la Inversión Socialmente Responsable en el conjunto de las IIC españolas. Fuente: INVERCO y elaboración propia. En miles de euros.

La evolución de los fondos éticos desde 2000, tanto desde un punto de vista anual como acumulado (FIG. 12), demuestra que a pesar que los fondos de Inversión Socialmente Responsable, excluido el BBVA Extra 5, desde 2003 reflejan incrementos en su patrimonio, no es hasta 2004 cuando se frena la sangría de partícipes y éstos vuelven a apostar por este tipo de inversión, llegando incluso a superar el número de partícipes que había en 2000, en una proporción mucho mayor incluso que con respecto al patrimonio (crecimiento del 330,11% de aquellos frente a un 127% de éste).

		ISR exBBVA Extra 5		BBVA Extra 5		Solidaria		Total	
		Var anual	Var vs 2000	Var anual	Var vs 2000	Var anual	Var vs 2000	Var anual	Var vs 2000
Patrimonio	2001	-24,54%	-25%			24,73%	24,73%	-15,71%	-15,71%
	2002	-1,91%	-26%			-18,18%	2,06%	-6,23%	-20,96%
	2003	53,55%	14%			89,53%	93,44%	1144,16%	883,41%
	2004	99,78%	127%	10,39%	10,39%	-8,20%	77,58%	17,88%	1059,23%
Partícipes	2001	-23,90%	-23,90%			445,14%	445,14%	-6,40%	-6,40%
	2002	-16,67%	-36,59%			-10,80%	386,29%	-15,37%	-20,46%
	2003	-11,68%	-44,00%			115,86%	949,71%	790,44%	608,24%
	2004	668,00%	330,11%	8,52%	8,52%	13,94%	1096,00%	58,99%	1026,02%

FIG. 12. Variación del volumen de patrimonio invertido y del número de partícipes anual y con respecto a 2000. Fuente: elaboración propia.

La Inversión Solidaria, sin embargo, siempre ha logrado crecimientos acumulados tanto en patrimonio como en partícipes y tan sólo en años puntuales ha tenido crecimientos negativos en ambas categorías (en 2002 y 2004 para el primero y en 2003 para los segundos) acumulando un crecimiento extraordinario de un 1096% en el número de partícipes desde los 175 inversores del año 2000 hasta los 2.093 de 2004. En términos agregados, la decisiva importancia del BBVA Extra 5 II Garantizado minimiza las diferencias entre las clasificaciones descritas y facilita que los crecimientos acumulados en

patrimonio y partícipes se igualen con cifras superiores al 1000% desde el año 2000.

2. La Inversión Socialmente Responsable española en el conjunto de las IIC españolas.

Si contabilizamos como Inversión Socialmente Responsable el fondo aludido de BBVA, los fondos éticos aportan al conjunto de IIC españolas un 0,472% del total de su patrimonio. Sin embargo si lo excluimos, este porcentaje cae hasta el 0,089% (FIG. 11). Las IIC gestionadas por entidades extranjeras pero comercializadas en España no se contabilizan ya que ofrecen datos de toda Europa y no desagregan por países (FIG. 13).

	Español	Patrimonio	Tipo
BBVA Extra 5 Garantizado	Sí	841.769	ISR
Fortis Strategy Balanced SRI Europe	No	195.200	ISR
Fortis Strategy Stability SRI Europe	No	123.000	ISR
BBVA Desarrollo Sostenible	Sí	76.227	ISR
European Responsible Consumer Fund	No	50.932	ISR
Dexia equities World Welfare	No	50.281	ISR
CS Equity Fund Global Sustainability	No	44.910	ECO
Fortis Strategy Groth SRI Europe	No	44.900	ISR
Pictet Sustainability Equities Europe	No	40.200	ISR
ING Invest Sustainability Growth	No	30.420	ISR
SCH Responsabilidad	Sí	28.039	ISR
JP Morgan Fleming Global Socially Responsible	No	24.894	ISR
Unisector Nature Tech	No	21.000	ECO
AXA World Development Debt	No	19.488	ISR
DWS Invest Sustainability Leaders	No	16.750	ISR
Mellon european Ethical Index Tracker	No	16.140	ISR
Urquijo Cooperación SICAV	Sí	14.124	AMBAS
Pioneer Global Environmental & Ethical	No	13.400	ISR
Fortis Socially Responsible Europe	No	11.500	ISR
BBVA Solidaridad	Sí	11.198	SOL
BKT Solidaridad	Sí	10.677	SOL
Aviva European Socially Responsabile Equity	No	10.425	ISR
Unrquijo Inversión Solidaria	Sí	10.184	AMBAS
MS Fondo Ético	Sí	10.078	AMBAS
Foncaixa cooperación	Sí	6.878	AMBAS
SCH Solidaridad	Sí	5.995	AMBAS
BNP Paribas Fondo de Solidaridad	Sí	5.876	AMBAS
Fondo Solidario Pro Unicef	Sí	4.915	AMBAS
ABN AMRO Socially Responsabile Equity Fund	No	4.600	ISR
Caixa Cataluña Europa Valor	Sí	4.272	AMBAS
El Monte Fondo Solidario	Sí	4.109	SOL

FondEspaña Catedrales	Sí	2.448	SOL
Aviva Global Socially Responsible Equity Fund	No	-	ISR
AXA World European Socially Responsible Equities	No	-	ISR
UBS Eco Performance	No	-	ISR
Caixa Cataluña Solidari	Sí	liquidado	SOL
R4 Ecofondo	Sí	liquidado	AMBAS

FIG. 13. Fondos de Inversión comercializados en España relacionados con la Inversión Socialmente Responsable. Datos a 31/12/04. En miles de euros. Fuente: IPE Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España y elaboración propia.

3. La Inversión Socialmente Responsable española en el conjunto de la Inversión Socialmente Responsable europea.

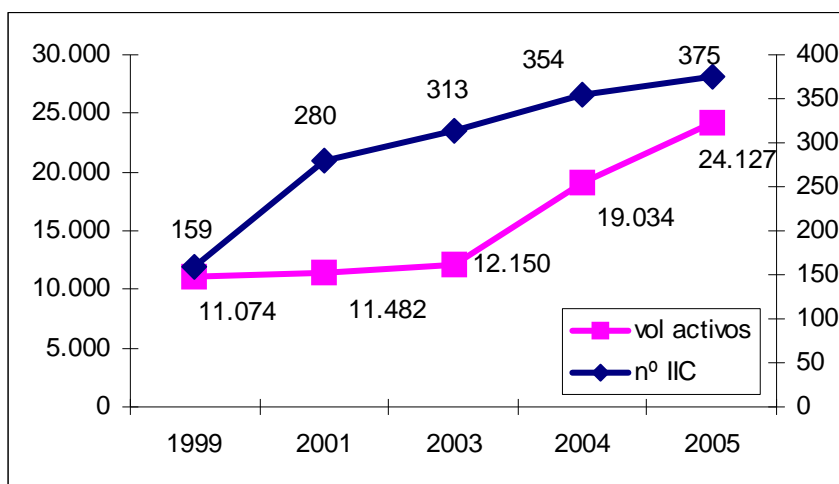
La Inversión Socialmente Responsable en Europa alcanza en 2005 el 0,47% del total de los fondos de inversión gestionados en el Viejo Continente (FIG. 14). Una de las características del desarrollo de la Inversión Socialmente Responsable en Europa es que el crecimiento del número de fondos fue mucho más rápido en sus orígenes que el de patrimonio gestionado, invirtiéndose las tornas a partir del segundo semestre de 2003. La explicación es que la oferta tomó el liderazgo en el lanzamiento de la Inversión Socialmente Responsable europea y fue con el tiempo con lo que ese diferencial aludido se fue “rellenando” a través de la demanda (FIG. 15). Efectivamente si bien entre 2001 y 2003 crece el número de empresas que ofrecen servicios de Inversión Socialmente Responsable en Europa, el número de empresas que no ofrecen pero se plantean hacerlo disminuye. Es decir aquellas que en 2001 se planteaban ofrecer servicios de Inversión Socialmente Responsable ya lo hacen en 2003 y pasan a engrosar ese apartado de tipo de inversores, lo que provoca su aumento (FIG. 17).

	Vol activos			% respecto al total		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005
España	43	74	74	0,35%	0,39%	0,31%
Austria	68	978	1.101	0,56%	5,15%	4,57%
Alemania	703	869	1.156	5,79%	4,58%	4,80%
Suiza	1.286	1.217	1.596	10,59%	6,41%	6,62%
Holanda	1.452	1.612	1.758	11,96%	8,49%	7,29%
Bélgica	1.311	1.377	2.136	10,80%	7,26%	8,86%
Suecia	1.228	2.020	2.504	10,11%	10,65%	10,39%
Italia	1.074	2.179	2.679	8,84%	11,48%	11,12%
Francia	1.049	1.754	3.096	8,64%	9,24%	12,85%
Inglaterra	3.930	6.896	7.999	32,36%	36,34%	33,19%

Total	12.144	18.976	24.099	100%	100%	100%
-------	--------	--------	--------	------	------	------

FIG.14. Evolución del volumen de activos gestionados por fondos de inversión éticos en Europa por países e importancia de cada uno respecto del total. En millones de euros. Fuente: Siri (2005) y elaboración propia.

Nuestro país, en consonancia, con el escaso interés que la Inversión Socialmente Responsable ha despertado entre los españoles, es el que menos fondos aporta al conjunto de la ISR europea, tan sólo un 0,31% lo que contrasta con el 33,19% que aporta Inglaterra o el 12,85% de Francia (FIG. 14).



	vol activos ISR	ISR/total UCITs	nº IIC ISR	vol activos	nº IIC	vol activos	nº IIC
1999	11.074	-	159	crec anual		crec acumulado	
2001	11.482	0,43%	280	3,68%	76,10%	3,68%	76,10%
2003	12.150	0,40%	313	5,82%	11,79%	6,03%	20,75%
2004	19.034	0,35%	354	56,66%	13,10%	62,16%	25,79%
2005	24.127	0,47%	375	26,76%	5,93%	45,99%	13,21%

FIG.15 Y 16. Evolución del número de fondos de inversión éticos y del volumen de activos gestionados por éstos (en millones de euros. Importancia con respecto al total gestionado por el total de UCITs en Europa. Fuente: Siri (2005) y elaboración propia.

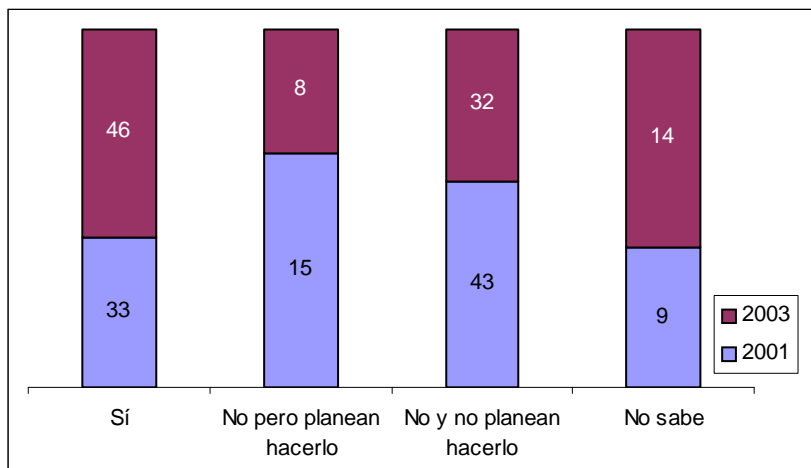


FIG. 17. ¿Ofrece su empresa servicios o productos de Inversión Socialmente Responsable? (Pregunta a gestores de fondos y analistas europeos). Fuente: Taylor Nelson Sofres para CSR, Deloitte y Euronext (2003).

IV.- FACTORES CLAVE EN EL DESARROLLO DE LA INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE EN ESPAÑA.

Cuatro factores van a jugar un papel clave en el desarrollo de la Inversión Socialmente Responsable en nuestro país: la evolución de los mercados financieros, la promoción del diálogo (“engagement”) entre gestores de fondos de inversión y directivos de las compañías cotizadas, las agencias Responsabilidad Social Corporativa y la cobertura de los medios de comunicación de la Inversión Socialmente Responsable.

1. La evolución de los mercados financieros.

La revalorización de los fondos de inversión como consecuencia de la composición de sus carteras va a tener una gran influencia en el desarrollo de la Inversión Socialmente Responsable en nuestro país. El 64,7% de los fondos de Inversión Socialmente Responsable en Europa se encuentran invertidos en renta variable y el 14% son fondos mixtos (FIG. 18). Es por ello por lo que a la hora de cuantificar el desarrollo de la Inversión Socialmente Responsable sería necesario distinguir entre la revalorización de los propios fondos y el saldo neto de aportaciones y reembolsos.

Los fondos de Responsabilidad Social Corporativa españoles no han aprovechado la evolución de las Bolsas en los últimos años tras el estallido de la burbuja tecnológica y que llevó a los índices bursátiles a una montaña rusa desde los máximos de abril de 2000 hasta los mínimos de mayo de 2003 y su posterior recuperación. Nuestro selectivo índice Ibex 35, por ejemplo, desde de

los 13.000 puntos cayó hasta los 5.200 para situarse en la actualidad en 11.000 puntos. Fondos excesivamente conservadores no han conseguido incrementar su patrimonio vía revalorización del mismo.

2. La promoción del diálogo (“engagement”) entre gestores de fondos de inversión y directivos de las compañías cotizadas.

El Proyecto de código unificado de recomendaciones sobre buen gobierno de las sociedades cotizadas que la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) presentó el 18 de enero de 2006 reflejaba en su Anexo I una serie de recomendaciones complementarias entre las que se incluía el ejercicio del derecho de voto por inversores institucionales. El proyecto recomienda a las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y a las de Fondos y Planes de Pensiones que ejerciten de forma activa los derechos políticos de las acciones de sociedades cotizadas que posean.

También se recomienda que las gestoras agrupen todas las acciones que posean en una misma compañía en todos sus fondos de inversión y planes de pensiones a efectos del cálculo del 1% del capital de la sociedad emisora a que se refiere el artículo 81 del reciente Reglamento de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva. Y de la misma forma para las Sociedades Gestoras de Fondos de Pensiones independientes.

3. El papel dinamizador de las agencias Responsabilidad Social Corporativa.

Para Ángel Alloza¹⁰, el objetivo de la Responsabilidad Social Corporativa es “dar una respuesta adecuada a la existencia de una intensa y creciente demanda social en tal sentido”. Sin embargo, según Calvert (2005), el 60% de los inversores reconocen que “no tienen la información correcta para identificar ese tipo de compañías”. Por este motivo se entiende el papel de las consultoras especializadas en Responsabilidad Social Corporativa, las cuales ordenan, cotejan y clasifican la información Responsabilidad Social Corporativa emitida por las compañías y la ponen a disposición de los inversores institucionales. Una vez obtenida una información transparente, la creación de indicadores sería el paso siguiente en el análisis de la Responsabilidad Social Corporativa.

El problema surge cuando cada una de estas agencias utiliza una metodología de análisis y rating propia. Eiris, por ejemplo, envía a las empresas un cuestionario social, otro medioambiental y uno ético con el que se recaban los

¹⁰ Ángel Alloza, director de Reputación, Imagen y Acción Social de BBVA, Ponencia de apertura de la Jornada “Sector Financiero y Responsabilidad Social”, Madrid, 7 de febrero de 2006.

datos esenciales sobre las políticas y prácticas que la empresa en cuestión lleva a cabo. Innovest organizada la información requerida de otra forma: riesgos medioambientales, calidad del equipo de gestión y oportunidades estratégicas de generación de valor. La última propuesta de una agencia de Responsabilidad Social Corporativa es la Guía “Calvert Digest™” que a sus herramientas tradicionales de análisis (Índice Social de Calvert, Informes Especiales,..) añade otras como el Índice Calvert -nuevo sistema de indicadores de Responsabilidad Social Corporativa en relación con las 100 mayores empresas de Estados Unidos- y la Instantánea Calvert -perfiles individuales de cada empresa, estableciendo un indicador en cada área-.

Tanto la abundancia de cuestiones como la diversidad de métodos utilizados pueden provocar apatía en las empresas a la hora de responder las encuestas (la “fatiga del cuestionario”) por lo que se agradecen recientes iniciativas encaminadas a resumir cuales son los aspectos más relevantes de las encuestas, aquellos que satisfacen a la mayoría de los índices y de las agencias Responsabilidad Social Corporativa¹¹ en la línea de crear un consenso en torno a un estándar de certificación.

4. La cultura financiera y la cobertura de los medios de comunicación de la Inversión Socialmente Responsable.

El capitalismo popular, en cuanto a una específica “cultura financiera de masas” se asienta en las tres características esenciales de la cultura de masas: oferta, demanda y medios de comunicación. Desde el punto de vista de la oferta, las empresas van a requerir cada vez más del mercado como fuente de financiación. Mandell (2000) dice que “si la tecnología es el motor de la nueva economía, la financiación es la gasolina”. Desde el punto de vista de la demanda, se observa una creciente liquidez de particulares e instituciones exigida para satisfacer la comentada oferta de papel. Renta 4 (2001) la califica de “hiperliquidez permanente en el mercado”.

La acción de los medios de comunicación y las nuevas tecnologías son parte clave en la difusión de la cultura de masas de Ortega. En el caso de la Inversión Socialmente Responsable, Moneva y Royo (2003, p.50) afirman: “los medios existen –índices de referencia, información formalizada...- sólo hace falta difundirlos y hacerlos aplicar”. El papel de los periodistas es simbólicamente reflejada por El Periódico de Aragón (5-9-04): “si los griegos y los romanos representaron el poder mediante un dios poderoso y majestuoso como Zeus, en la actualidad el poder se refleja en el Financial Times o demás

¹¹ “Inversión socialmente responsable: de los valores a la acción” (2004). Documento de partida, elaborado en la Fundación Ecología y Desarrollo, del grupo de trabajo presentado por la Fundación Entorno al Congreso Nacional de Medio Ambiente. Madrid.

periódicos de la denominada prensa salmón”. Para la cultura financiera de masas, la prensa financiera es un referente clave a la hora de acercarse a los mercados financieros ya que abaratan el coste de adquirir la información ya que la seleccionan y le dan fiabilidad al ser contrastada y proporcionada por distintas fuentes (Alexander Dyck, 2002) y adecuan los contenidos y la difusión de sus periódicos a la demanda. Coca y Díezhandino (p.64, 1991) concluyen que “nunca en España se había dedicado tanto espacio a la información bursátil ni se había dado con tal grado de detalle”. La cobertura que los medios de comunicación han dedicado a la Inversión Socialmente Responsable ha crecido de manera espectacular en los últimos años, tanto en artículos de opinión como periodísticos. Ramón Pueyo (2004) ha seleccionado los artículos sobre Responsabilidad Social Corporativa que desde la Fundación Ecología y Desarrollo se han publicado en El País, Expansión, Cinco Días y Heraldo de Aragón desde el año 2000 hasta principios de 2004. Por otro lado, la Fundación Entorno (2005) afirma que en 2005 se publicaron en prensa 1918 referencias tan sólo a una parte de la Responsabilidad Social Corporativa como es la acción social de las empresas, frente a las 643 menciones de 2004. Resulta significativo comprobar que el 41% de las noticias se publican en periódicos económicos.

Llegados a este punto, varias cuestiones se antojan pertinentes: ¿puede no satisfacer la Bolsa las exigencias de los inversores de Inversión Socialmente Responsable?, ¿es posible hablar de un proceso de culturización financiera socialmente responsable de calidad? y ¿todo el mundo está capacitado para asimilar los conceptos básicos para participar en la Bolsa?

1. La Bolsa y las exigencias de los inversores de Inversión Socialmente Responsable.

La Bolsa, al convertirse en un medio de ahorro masivo se ve sometida a exigencias de satisfacción de necesidades a gran escala de las leyes de mercado, primero en términos de rentabilidad (tanto en condiciones de acceso a la misma –comisiones- como de rentabilidad exigida), después en términos de rentabilidad neta de riesgo (índices de referencia o benchmarks, instrumentos de medición de riesgo como la ratio sharp o la beta, etc) y finalmente, en términos de modo de obtención de ese binomio (inversiones éticas y solidarias).

2. ¿Es posible hablar de un proceso de culturización financiera de calidad en donde los medios de comunicación ejercerían una función benefactora poniendo la cultura al alcance de las masas (postura integrada)?

Desde el punto de vista de Spengler, Nietzsche y Ortega y Gasset, esta democratización o difusión masiva de la cultura provocaría la degradación de la

propia cultura debido a la baja calidad cultural difundida por los medios de comunicación (postura apocalíptica). La generalización del acceso a la información y a la contratación de activos financieros socialmente responsables propiciará que la alta cultura financiera –como la cultura en general- deje de ser patrimonio exclusivo de las elites y se convierta en “highbrown”. No es un problema de status sino de conocimiento. Por otro lado, la cultura popular, mucho más ruda, transformada en la cultura de masas –“lowbrow”- se entremezcla con la alta cultura y crea una nueva “midbrown” que “finge respetar los modelos de la alta cultura mientras que en la práctica los diluye y vulgariza” (Mac Donald, 1969, p.109). En cualquier caso, este midbrown tiene capacidad de retroalimentarse ya que “las grandes simplificaciones no son menos reales ni menos intelectuales que las pequeñas complejidades” (De Miguel, 1984, p.20) lo que tiene a perpetuar el modelo de cultura financiera de masas.

3. No todo el mundo está capacitado para asimilar los conceptos básicos para participar en la Bolsa.

El problema surge cuando la tendencia general de la cultura financiera de masas hacia la promoción sistemática del conformismo, la homogeneidad y la estandarización pretende que se asimilen conceptos que mucha gente no está en condiciones de asimilar. Esa docilidad, fe o seguimiento que se da en el hombre por su necesidad constitutiva de saber a qué atenerse con la realidad y por su tendencia instintiva a acatar aquello que se le muestra como mejor¹² tiene su fiel reflejo en la Bolsa. Nos encontramos ante la propensión a la inercia del hombre-masa de Ortega y que ante excesivas ilusiones en el mercado o extrapolaciones de rentabilidades pasadas hacia el futuro (a pesar de las advertencias en la publicidad de diversos activos financieros: “rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras”) puede quebrar las expectativas creadas lo que cristalizará en el factum del descontento y provocará diversas consecuencias para el ahorrador, como los cambios de perfil o el rencor hacia las instituciones que le han vilipendiado.

V.- EL CASO DE RENTA 4 ECOFONDO FIM.

Renta 4 EcoFondo contó en sus inicios con un gran apoyo por parte de numerosas instituciones, tanto desde un punto de vista inversor como desde un punto de vista de implicación de su imagen corporativa. Uno de los objetivos que se trazó Renta 4 EcoFondo fue el de crear “tejido social” alrededor del mismo, conseguir el mayor número de inversores aglutinados en torno a la idea de alinear rentabilidad con conciencia personal.

12 Ver: Maria Isabel Ferreiro: “La docilidad en el pensamiento social de Ortega y Gasset”. Revista de Estudios Ortégianos, nº 2, mayo 2001.

El apoyo prestado por las instituciones fue total en este sentido ya refrendado con inversiones -simbólicas en algunos casos pero inversiones en definitiva- o con apoyo explícito a este nuevo concepto de inversión (al menos en España). Desde la Universidad Zaragoza hasta cajas de ahorros, pasando por grandes empresas (Zaragozana, SAMCA,...) hasta el Gobierno de Aragón, muchos fueron sido los que de alguna manera aportaron su granito de arena a la Inversión Socialmente Responsable. Este apoyo cualitativo se materializó, por ejemplo, en la presentación pública del Renta 4 EcoFondo en el Paraninfo de la Universidad de Zaragoza en noviembre de 1999 por parte del Consejero de economía del Gobierno de Aragón, Eduardo Bandrés, así como por la constitución de entidades sin ánimo de lucro, como FACTA (Federación Aragonesa de Cooperativas de Trabajo Asociado), CIRCE (Centro de Investigación de Recursos y Consumos Energéticos) o el GOB (Grupo Ornitológico Balear) en entidades asociadas al Renta 4 EcoFondo FIM.

No menos importante fue el aspecto cuantitativo de las inversiones institucionales que dotaron al fondo de una estabilidad inicial al aportar el 87% de los recursos y un 16% de los partícipes con los que contó el fondo en sus orígenes. De hecho no se produjeron reembolsos significativos ni en las épocas de bonanza del fondo (como su primer año de vida, en el que acumulaba una rentabilidad del 45%) ni en las épocas de crisis (en las que llegó a perder un 70% de su valor tras la crisis de la “punto com”) lo que llevó a la inversión institucional a mantener un 54% de la propiedad del fondo en su último año de vida (FIG. 19). En la línea de lo argumentado para los fondos garantizados pero en dirección opuesta, Albareda (2005, p.4) opina que “la Inversión Socialmente Responsable ha entrado en un círculo vicioso: la falta de demanda genera falta de oferta y, al mismo tiempo, la falta de comercialización y marketing genera falta de demanda”. En el caso de Renta 4 EcoFondo la oferta se generó gracias a las instituciones a pesar de no existir una demanda minorista previa. De hecho al año siguiente el mercado retail creció tanto en volumen de patrimonio como en número de partícipes. Sin embargo lo que podía haber sido el despegue de la Inversión Socialmente Responsable en Renta 4 y por efecto imitación en otras entidades españolas se vio bruscamente frenado por el estallido de la burbuja tecnológica y el dramático desplome de las cotizaciones bursátiles. De hecho, se puede afirmar rotundamente que fue la disminución de valor del fondo y no los reembolsos los que precipitarían la liquidación del EcoFondo al quedar por debajo de patrimonio mínimo (3 millones de euros) exigido por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

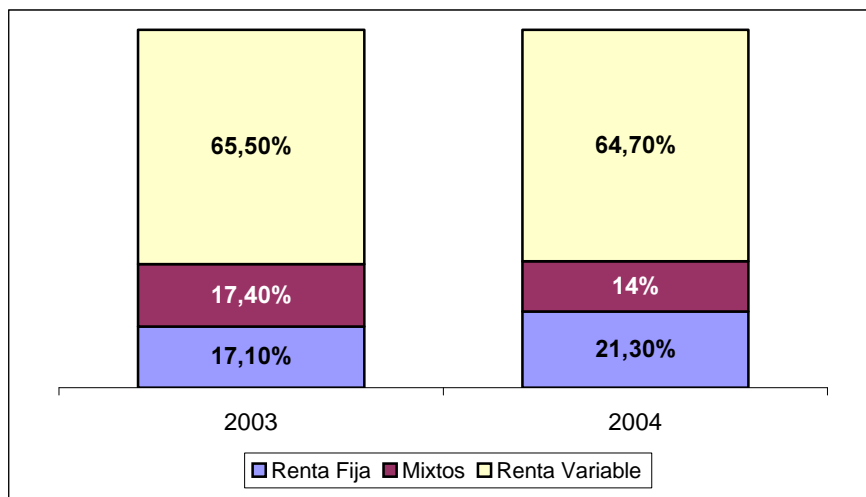


FIG. 18. Distribución de la Inversión Socialmente Responsable en Europa según tipo de activos. Fuente: SIRI (2004).

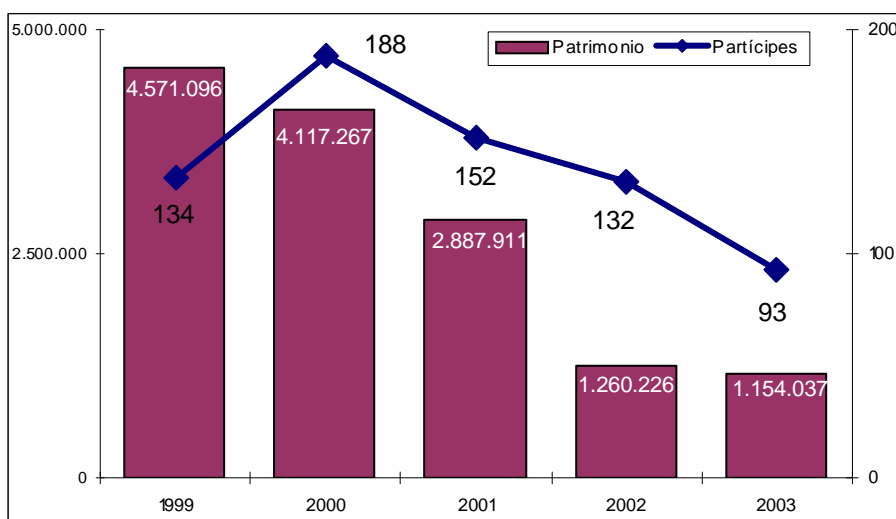


FIG. 19. Evolución del Renta 4 Ecofondo FIM. En euros y en número de participes. A 31-12-03. Fuente: Renta 4.

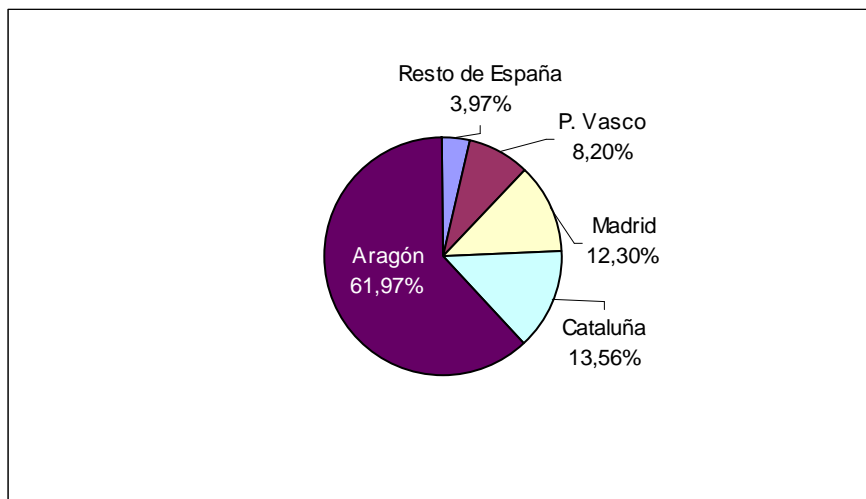


FIG. 21. Procedencia del patrimonio gestionado por Renta 4 EcoFondo FIM por regiones. A 31-12-03. Fuente: Renta 4.

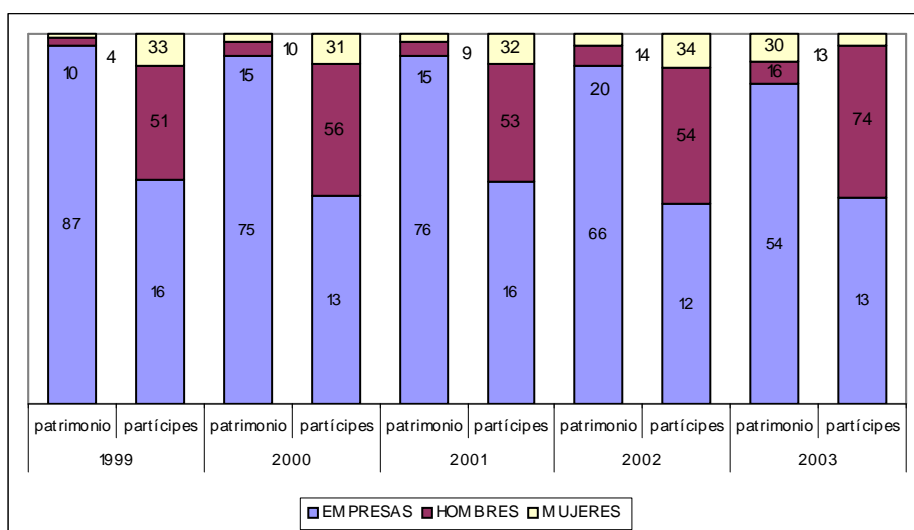


FIG. 20. Instituciones, hombres y mujeres inversores en Renta 4 EcoFondo FIM. A 31-12-03. Fuente: Renta 4.

El “inversor objetivo” del fondo, el pequeño inversor, resultó ser un tipo de inversor con un escaso bagaje de cultura financiera y con graves defectos de concepción de lo que era la inversión en Bolsa y al que ha habido que someter a un estricto test para averiguar si su perfil como inversor encajaba dentro del planteamiento que de las inversiones se hacía el EcoFondo. En algunos casos había inversores que pensaban estar realizando donaciones a fondo perdido e incluso preguntaban si eran deducibles fiscalmente.

A diferencia del resto de inversores de Inversión Socialmente Responsable europeos, un 55% de los cuales son mujeres (Henderson Global Investors, 2005), en el caso del Renta 4 EcoFondo esta proporción se ve reducida a niveles del 37% tanto en el número de partícipes como en el volumen de patrimonio invertido como media ponderada durante los años 1999-2002, si bien en 2003 se produce una divergencia ya que el patrimonio invertido por mujeres se eleva al 66% del total invertido por personas físicas aunque por el contrario las mujeres sólo aportan el 15% de los partícipes físicos en esta última etapa del Renta 4 EcoFondo (FIG. 20).

Resulta significativo observar como el 61,97% del patrimonio gestionado por el fondo de Inversión Socialmente Responsable de Renta 4 proceda de una única región española: Aragón (FIG. 21). La explicación es sencilla: fue la Fundación Ecología y Desarrollo, con sede en Zaragoza, la ONG que promovió la creación de dicho fondo y que actuaría como asesora del mismo y bajo su influencia se captaría gran parte del patrimonio. Como su campo de actuación original era regional y no nacional no se supo impregnar al resto de sucursales de Renta 4 de la filosofía de la Inversión Socialmente Responsable, lo que dificultó su promoción. En este sentido, Laura Albareda (2005, p.14) afirma: “en España, en general, los grupos financieros mantienen separados en su estructura la gestión financiera de la red comercial de oficinas o puntos de comercialización. Ello dificulta la conexión entre los grupos profesionales de gestión y su comercialización, aspecto que resulta fundamental para el desarrollo de la Inversión Socialmente Responsable. No se trata de comercializar un producto convencional para hacerlo con éxito es preciso conocer bien el producto de Inversión Socialmente Responsable y convencer al inversor potencial”.

Queda mucho camino por recorrer hasta que España alcance niveles europeos en lo que a la Inversión Socialmente Responsable se refiere y da la sensación –como ya se ha argumentado- de encontrarnos en un círculo vicioso: las entidades no crean fondos éticos por que no los demandan los inversores y éstos no solicitan este tipo de fondos por que los desconocen. Al final las entidades prefieren dedicar sus campañas de publicidad a los garantizados. ¿Y cuales son los fondos de inversión más demandados por los inversores? Ya hemos visto que los garantizados alcanzan una elevada cuota del total de fondos en España (FIG. 11).

A pesar de todo, la Inversión Socialmente Responsable de la mano del sector financiero puede convertirse en punta de lanza de la Responsabilidad Social Corporativa en España por dos motivos: por un lado, la importancia en el conjunto de la economía española de la industria financiera (la banca representa el 40% de la capitalización del Ibex 35, el índice que agrupa a las más importantes empresas españolas cotizadas) y, por otro lado, su capacidad

de influencia en la sociedad, al estar en continuo contacto con los particulares y ser capaz de tejer una tupida red de relaciones sociales, ya sean a través de sus sucursales ya sea por los cada vez más consolidados canales alternativos como internet o la banca telefónica.

BIBLIOGRAFÍA.

- AECA (2004): “Marco Conceptual de la Responsabilidad Social Corporativa”, AECA (Madrid).
- AENOR (2002): “Ética. Requisitos financieros de los instrumentos éticos y socialmente responsables”.
- AGUIRRE, NATALIA (coord) (2001): “Renta 4: Informe Anual de perspectivas de mercado”. Renta 4 (Madrid).
- ALBAREDA, LAURA (varios años): “Observatorio de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España”, ESADE-IPES.
- BALAGUER, MARIA ROSARIO y MUÑOZ, MARIA JESUS (2003): “Análisis de los fondos de inversión éticos y solidarios españoles: evaluación de la performance social y financiera”, Universidad Jaime I (Castellón).
- BARTOLOMEO, MATTEO y FAMILIARI, GUIVANNI (2005): “Green, social and ethical funds in Europe”. Avanzi SRI Research (Milan).
- COCA, CESAR y DIÉZHANDINO, MARIA PILAR (1991): “Periodimo económico”, Editorial Paraninfo.
- DE MIGUEL, AMANDO (1984): “La bola de cristal”, Ediciones Argos Vergara (Barcelona).
- FUNDACIÓN ENTORNO (2004): “Inversión socialmente responsable: de los valores a la acción”. Documento de partida, elaborado en la Fundación Ecología y Desarrollo, del grupo de trabajo presentado por la Fundación Entorno al Congreso Nacional de Medio Ambiente. Madrid.
- MAC DONALD, DWIGHT (1969): “Masscult y midcult” en varios autores. “La industria de la cultura” (Alberto Corazón, editor, Madrid).
- MANDEL, MICHAEL J (2001): “La depresión de Internet”. Prentice Hall-Expansión (Madrid).
- MONEVA, JOSÉ y ROYO, JUAN (2003) “La Inversión Socialmente Responsable: especial referencia a los Fondos de Inversión Éticos” en Revista Interdisciplinar de Gestión Medioambiental, nº 53, pp. 25-36. La Ley (Madrid).
- PUEYO, RAMÓN (coord) (2004): “Responsabilidad Social Corporativa. Recopilación de artículos 2001-2004”, Colección «la empresa de mañana, Fundación Ecología y Desarrollo (Zaragoza).
- TAYLOR NELSON SOFRES (2003): “The 2003 survey of European fund managers, financial analysts and investor relations officers”. CSR Europe, Deloitte y Euronext.

- VIÑUALES VICTOR y PUEYO, RAMÓN (coords) (2002): “La Inversión Socialmente Responsable”. Fundación Ecología y Desarrollo (Zaragoza).