

LOS PRODUCTOS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE EN LAS ENTIDADES DE ECONOMÍA SOCIAL

Carmen Valor (*)

1. INTRODUCCIÓN

La inversión socialmente responsable (ISR, en adelante) podría definirse como un conjunto de aproximaciones a la inversión que incluye objetivos sociales o éticos, así como criterios financieros tradicionales para la toma de decisiones financieras, esto es, para adquirir, mantener, o deshacerse de un determinado activo (Cowton, 1999).

La ISR arranca en los años cincuenta, cuando un grupo de inversores institucionales, ligados a grupos religiosos, como los cuáqueros, deciden excluir ciertas empresas de su cartera de inversión con el fin de mantener la coherencia con sus principios religiosos. Más tarde, empezaría a ser utilizada como herramienta de cambio empresarial. En este caso, grupos religiosos emplean la ISR como parte de su estrategia de activismo, buscando cambiar prácticas empresariales. Todavía hoy la ISR es utilizada con este doble fin: mantener la coherencia con los principios organizacionales o individuales y promover la responsabilidad social de la empresa. Este segundo fin se está cumpliendo con éxito: varios autores han destacado la relación entre la ISR y el desarrollo de la responsabilidad social (García de Madariaga y Valor, 2004; Sparkes y Cowton, 2004).

La ISR puede ejecutarse de varias formas. La primera consiste en utilizar criterios de tipo ético, social y financiero a la hora de contratar productos y servicios financieros. El uso de criterios éticos da lugar a los productos éticos. Aquellos pueden ser tanto negativos como positivos. Por ejemplo, un inversor puede excluir de sus carteras activos relacionados con la industria del tabaco o del alcohol, o puede favorecer a empresas con unos buenos resultados sociales en cualquier ámbito como el respeto a los derechos humanos, al medio ambiente, o a los derechos laborales. En Europa, son el Reino Unido, Alemania y los países escandinavos los que más han promovido esta forma de inversión, aso-

ciada en Alemania a criterios medio ambientales y a derechos humanos en el Reino Unido.

En otros países europeos, como Francia o Italia, son frecuentes los productos asociados a una forma especial de ISR: la inversión beneficiosa para la comunidad o financiación social. En este caso se utilizan criterios sociales para orientar la inversión. Todo el patrimonio acumulado (o parte, según el diseño del producto) se invierte en proyectos que contribuyan al desarrollo sostenible, tales como energías limpias o turismo rural. En algunos casos, la inversión puede materializarse en microcréditos: créditos de volumen reducido a personas físicas o jurídicas, tradicionalmente excluidas del sistema financiero y del crédito tradicional.

Sin embargo, en España se ha popularizado otra versión de la ISR que no existe, o por lo menos a esta escala, en el resto de Europa: son los llamados productos "solidarios". En estos no se emplean criterios éticos para orientar la selección de activos, sino que su característica esencial es que se dona un porcentaje de la comisión a una o varias ONG.

En España, los productos asociados a la ISR están en fase de crecimiento. El producto tradicionalmente asociado a la ISR en todo el mundo han sido los fondos de inversión. Sin embargo, dos estudios sobre el estado de los fondos éticos ponen de manifiesto su limitado volumen patrimonial en España.

El primero de ellos, elaborado por SIRI Company (2004), analiza los fondos dirigidos a particulares. El volumen acumulado de estos fondos representaba, en 2001, el 0,36 por 100 del volumen total de activos éticos europeos. En 2004, aunque están en crecimiento en todos los países, España sigue a la cola dentro de los europeos examinados, con un patrimonio conjunto de 74 millones de euros. La mayor cuota la tiene Reino Unido, con más de un

cuarto del total, seguido de Italia y Suecia. Otros países como Austria y Francia muestran tasas de crecimiento cercanas al 25 por 100.

El estudio de EUROSIF (2004) se ocupa de los fondos institucionales (normalmente exigen una participación inicial más cuantiosa que los dirigidos a particulares, siendo sus principales clientes, entre otros, ONG, fundaciones, grupos religiosos o sociales). Este segmento de banca institucional representa el 0,023 por 100 del total europeo, siendo el patrimonio conjunto español de 0,08 billones de euros.

Por último, en cuanto a la regulación de estos productos, en España se cuenta con la Circular de 15/11/99, de la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO), aprobada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y con la normativa de calidad para la gestión de un producto financiero socialmente responsable, establecida por la Agencia Española de Normalización, AENOR, en la norma UNE 165001:2002 EX.

Según la Circular de INVERCO, para seleccionar la cartera del fondo en productos éticos se pueden elegir uno de estos dos procesos: formar una comisión externa de agentes independientes, que fijará los criterios y velará por su cumplimiento, decidiendo la sociedad gestora en qué empresas invertir o hacerlo directamente en empresas incluidas en algún índice ético o que hayan sido investigadas por una agencia de calificación.

Según la Norma de AENOR (1), el proceso para la selección de valores de carteras éticas es el siguiente. La entidad financiera debe formar una comisión ética (ya sea con representantes de la propia entidad o con agentes independientes) que defina, en colaboración con la entidad, el ideario del fondo. Esta comisión es la responsable de seleccionar, aplicando el filtro ético, a las empresas, organizaciones o proyectos empresariales relevantes por sus implicaciones sociales, medioambientales o éticas. Para esta selección se puede subcontratar el servicio de agencias de calificación ética (como la agencia KLD en Estados Unidos, o EIRIS en el Reino Unido). Como alternativa, la propia entidad puede realizar el análisis, teniendo presente que se consideran fuentes de información de calidad los índices sociales (*Dow Jones Sustainability Index; FTSE4Good; Citizens Index.; Domini 400 Social Index*), los sistemas de gestión ética certificados, las memorias de sostenibilidad validadas por terceras partes y otras de fiabilidad contrastada.

2. OBJETIVOS Y METODOLOGÍA

No hay mucha información sobre la oferta de productos de ISR en las entidades de economía social: cajas de ahorro y cooperativas de crédito. Tampoco la hay de los productos ligados a la ISR, más allá de los fondos éticos (para las que anualmente, el Observatorio de Fondos Éticos de ESADE realiza un informe sobre su evolución).

El estudio que ahora describimos se realizó con el fin de conocer la oferta de productos con alguna de las características de la ISR, esto es, de tipo ético, solidario o de financiación social. En concreto, analizaba:

- la relación entre la promoción de la ISR por la entidad y su misión fundacional;
- la oferta actual: productos ofrecidos, volumen de negocio, estrategia y esfuerzo de marketing, y tipos de clientes;
- las previsiones futuras: de crecimiento de la demanda global y de los productos de la entidad y estrategia con la ISR.

Se parte de la hipótesis teórica de que estas entidades, debido a su misión y cultura, deben asumir mayores niveles de compromiso con este tipo de productos. A diferencia de los bancos, las cajas de ahorros y las cooperativas fueron creadas con un doble objetivo económico y social. Ambas tienen en común el compromiso con la comunidad en la que trabajan, que se manifiesta tanto en la definición de su “modelo de negocio” como en la dedicación de fondos sociales a iniciativas beneficiosas para la comunidad. En cuanto a la dimensión de su modelo de negocio, los dos grupos de entidades se han orientado tradicionalmente a los sectores de población excluidos del crédito tradicional, o han potenciado áreas y sectores de gran impacto social en los territorios donde operan, con especial atención al desarrollo rural.

El estudio se realizó sobre el universo de cooperativas de crédito y cajas de ahorros, a las que se envió un cuestionario, seguido de una llamada a los directores de marketing. La muestra final fue de 30 cajas de ahorro (65 por 100 del total) y 63 cooperativas de crédito (83 por 100 del total) (2). Las entidades participantes tienen de media unos activos totales de 3.317.185.766,67 y 620 empleados (cuadro 1).

CUADRO 1
FICHA TÉCNICA DEL ESTUDIO

Universo	46 cajas de ahorro 75 cooperativas de crédito
Muestra	30 cajas de ahorro 63 cooperativas de crédito
Fecha del trabajo de campo	Enero-abril de 2004
Actualización de los datos.....	Febrero-marzo 2005

Además, se les pedía que valorasen la importancia de que su entidad comercialice este tipo de productos. En general, los encuestados creen que es relevante, pero sólo el 44 por 100 daba una puntuación superior a siete puntos. Sin embargo, la dispersión en los datos es muy alta, porque las entidades se polarizan en los extremos: para algunas cooperativas es fundamental comercializar estos productos, mientras para otras no tiene ninguna importancia.

3. RESULTADOS

3.1. Compromiso con la ISR

La mitad de las entidades se muestra muy de acuerdo con la afirmación de que las entidades de economía social tienen un mayor compromiso que los bancos en la promoción de productos y servicios de ISR. Dos de cada diez de ellas creen, sin embargo, que el compromiso no es mucho mayor. El resto no se muestra ni de acuerdo ni en desacuerdo. Las cajas de ahorros creen que tienen un mayor compromiso que los bancos en el desarrollo de este tipo de productos, mientras que las cooperativas de crédito perciben un menor nivel de compromiso (3).

3.2. Cartera de productos ligados a la ISR

A las entidades encuestadas se les pedía que indicaran todos los posibles productos ligados a la ISR en tres categorías: ahorro e inversión, créditos y micro-créditos, y medios de pago.

El primer resultado destacable es que el 55 por 100 de las entidades consultadas no disponen de ningún producto de inversión socialmente responsable. El resto comercializa una cartera amplia, como recoge el cuadro 2. Los productos más importantes son, por este orden, los éticos, seguidos de los de financiación solidaria y, por último, los solidarios. El producto más mencionado son los fondos de inversión.

CUADRO 2
OFERTA DE PRODUCTOS FINANCIEROS EN LAS CAJAS DE AHORRO Y COOPERATIVAS DE CRÉDITO

PRODUCTOS	ÉTICOS			SOLIDARIOS			FINANCIACION SOLIDARIA		
	Total	Cajas de Ahorros	Cooperativas de Crédito	Total	Cajas de Ahorros	Cooperativas de Crédito	Total	Cajas de Ahorros	Cooperativas de Crédito
Productos de ahorro y previsión:									
Cuentas corrientes	14	6	8	4	3	1	5	3	2
Cuentas de alto rendimiento	8	3	5	2	1	1	2	1	1
Depósitos y cuentas a plazo.....	9	3	6	3	1	2	3	1	2
Depósitos estructurados.....	10	6	4	1	0	1	1	0	1
Fondos de inversión.....	14	7	7	5	3	2	11	6	5
Planes de pensiones	6	2	4	2	1	1	2	1	1
Sociedades de inversión mobiliaria.....	6	2	4	1	0	1	1	0	1
Seguros Unit-Linked	5	2	3	0	0	0	0	0	0
Planes de jubilación	6	2	4	1	0	1	1	0	1
Otros productos de activo.....	4	0	4	2	1	1	1	0	1
Medios de pago:									
Tarjetas de debito.....	11	7	4	7	6	1	8	6	2
Tarjeta de crédito	12	8	4	8	7	1	9	7	2
Tarjetas asociadas o de fidelización a organizaciones	7	3	4	1	1	0	1	1	0
Domiciliaciones, recibos y otros medios de pago.....	6	1	5	1	0	1	1	0	1
Instrumentos de financiación:									
Prestamos/Créditos	16	9	7	5	3	2	13	8	5
Microcréditos.....	24	16	8	14	9	5	23	16	7
Total	158	77	81	57	36	21	82	50	32

Se observa una gran concentración en las entidades receptoras de las donaciones en los fondos solidarios ya que tres de ellas reciben la mayoría de las donaciones: Intermón-Oxfam, Cruz Roja y la propia fundación de la caja.

El destino de la financiación solidaria es variado: desde el desarrollo local hasta la atención a grupos excluidos del crédito convencional (inmigrantes, personas físicas sin solvencia) o discapacitados.

Los resultados de esta investigación coinciden con otros estudios sobre la ISR en España. Es destacable la amplia variedad de productos ofertados en este ámbito cuando el volumen total que representan es tan limitado respecto a los fondos éticos, característica del mercado español que ya había sido puesta de manifiesto por el citado informe de SIRI Company de 2004.

Antes de concluir que la oferta actual es ancha y profunda, es preciso hacer varias precisiones. En primer lugar, esas cifras no corresponden a productos distintos. Dado el pequeño tamaño de muchas de las cajas y cooperativas, normalmente las entidades comercializan los productos creados por una sociedad gestora. Así, varias de ellas citan el mismo producto.

Por otro lado, parece que no existe un consenso entre los encuestados sobre el concepto de ISR y las distintas formas de llevarlo a cabo. Aunque el cuestionario incluía un apartado de definiciones, la verificación de los datos hizo ver que, en ocasiones, se señalaban como productos éticos aquellos que sólo hacían una donación a una ONG, o los que correspondían, más bien, al tipo de financiación solidaria. Además, en algunos casos, las entidades no conocían el nombre y características de algunos estos productos, ni disponían de folleto informativo.

Por último, las entidades atribuyen un carácter ético o de financiación solidaria a todos sus productos por el mero hecho de pertenecer al ámbito de la economía social.

En cuanto al tiempo que llevan comercializando estos productos, las cooperativas dicen llevar impulsándolos (especialmente los relacionados con su actividad crediticia) desde su fundación. Las cajas de ahorros indican como año de comienzo el final de la década de los ochenta. En ambas, se observa un claro incremento a partir del año 2000.

Los entrevistados declaran también que el tipo de producto comercializado varía notablemente a lo largo del tiempo. En los inicios se comercializaban productos de activo (créditos y financiación en condiciones favorables a determinados grupos sociales). En los últimos años, sin embargo, las entidades se orientan más hacia productos de pasivo o ahorro (fondos, cuentas corrientes y depósitos) o a tarjetas de débito y crédito. Por último, las cajas afirman, en mayor medida que las cooperativas, impulsar los microcréditos.

3.3. Gestión ética de los productos

Las entidades recurren mayoritariamente a comisiones internas (formadas por personal de la entidad) para el análisis (21 entidades) de la gestión "ética" del fondo (la financiera es realizada por la gestora o por la misma entidad, según el producto). A comisiones éticas externas (formadas por agentes independientes) recurren únicamente 10 entidades. Una cooperativa de crédito afirma realizar el análisis con "su propia experiencia y conocimiento". Una combinación de comisión ética interna y externa es utilizada por tres entidades y sólo una responde al criterio de índices sociales de referencia éticos, a la combinación de comisión externa y fuentes independientes, y a seleccionar las empresas atendiendo a su propio conocimiento o experiencia. Sólo las cajas de ahorros recurren a alguna fuente externa (como índices ético-sociales o agencias de calificación ética) para realizar el filtro previo a la selección de valores.

3.4. Volumen de negocio

Como media, los productos de ahorro y previsión y los medios de pago representan menos del 1 por 100 del volumen de negocio total de la entidad. Para dos de cada diez suponen entre el 1 y el 5 por 100. Tomando como base la marca de clase, se ha calculado el total de activos invertidos de forma socialmente responsable, de media, en estas entidades. Así, los productos de ISR, en cualquiera de sus modalidades, suponen una cifra de negocio de 85 millones de euros, 10 millones más que el patrimonio conjunto de los fondos éticos comercializados en España. Sin embargo, es preciso destacar la heterogeneidad existente entre las entidades.

Por su parte, los microcréditos representan un porcentaje cercano al 1 por 100 del volumen de

negocio. Con 16 entidades por debajo del 1 por 100, seis entre el 1 y el 5 por 100 y tres entre el 5 y el 20 por 100.

3.5. Estrategia de marketing

Estas cifras de volumen de negocio no son sorprendentes si se tiene en cuenta el esfuerzo realizado para la comercialización de estos productos. La mayoría de las entidades (34) dedican menos del 10 por 100 del presupuesto total de marketing a la promoción de sus productos de ISR. Sólo dos cajas de ahorros afirman invertir más del 20 por 100 en su comercialización. Los principales canales utilizados para promocionar y comercializar estos productos son la propia sucursal, internet (sólo las cajas de ahorros) o correspondencia.

Lógicamente, la correlación de esta variable con el porcentaje sobre el volumen de negocio es significativa. Es decir, cuanto mayor es la cifra de negocio de estos productos para la entidad, mayor es el esfuerzo de marketing dedicado a su promoción. Pero también puede interpretarse en la dirección opuesta, porque el coeficiente de correlación no indica causalidad: cuánto mayor es el esfuerzo de marketing dedicado a la promoción de estos productos, mayor es la cifra de negocios que suponen. En cualquier caso, esta correlación positiva y significativa resulta alentadora para las entidades encuestadas, en cuanto que permite afirmar que los esfuerzos promocionales no resultan en vano: contribuyen eficazmente a desarrollar el mercado de la ISR para la empresa, toda vez que se traducen en un mejor resultado financiero.

Según las entidades participantes, el principal cliente de este tipo de productos son los clientes individuales. Muy por detrás en orden de importancia, en dos entidades (cajas de ahorros) aparecen las organizaciones sin ánimo de lucro (organizaciones sociales y religiosas), mientras las entidades lucrativas no demandan productos de ISR. El cliente tipo es un varón en el segmento de edad de 35 a 55 años, con un nivel de educación y de ingresos básico o medio.

3.6. Obstáculos a la demanda

Cuando se les pregunta por los motivos que, en su opinión, explican la limitada demanda de productos de inversión socialmente responsable, las

entidades señalan que la principal razón es la falta de conocimiento entre los clientes, seguido a gran distancia por la desconfianza sobre los fines del producto y la percepción de menor rentabilidad. Sólo cuatro entidades consideran que la desconfianza en la gestión ética del producto es un freno (aunque, además, añaden otras razones para la falta de demanda). Entre las entidades que creen que el principal obstáculo es la falta de conocimiento de estos productos, destacan las cooperativas de crédito: un 40 por 100 de ellas señalan esta variable como la fundamental.

¿Qué dicen otros estudios sobre el limitado crecimiento de este segmento en España? A la vista de los resultados, el perfil de inversor responsable que describen las entidades participantes (varón, de mediana edad, de renta y educación media) no es tan diferente al de otros países como Reino Unido (EIRIS, 1999; Lewis y Mackenzie, 2000; Lewis, 2002), Estados Unidos (Rosen *et al.*, 1993), o Australia (McLahan y Gardner, 2004), por lo que habrá que buscar otras razones que expliquen la escasa demanda en nuestro país.

El primero la falta de notoriedad. Esta es la primera razón a la que aluden las entidades. Encuestas recientes a consumidores (CECU, 2005) corroboran esta impresión: más del 60 por 100 de la muestra no había oído hablar de los productos financieros éticos y solidarios.

No sólo es relevante la falta de notoriedad. Existe también una cierta confusión entre las características fundamentales de las distintas estrategias de ISR, tal como ponía de manifiesto este estudio.

El segundo, la falta de confianza en los fines y gestión de estos productos. Respecto del proceso de selección de activos, las declaraciones de los encuestados no reúnen los requisitos previstos en la Norma AENOR (UNE 165001:2002 EX) para elevar los estándares de calidad de los productos y servicios financieros existentes, y también la falta de información sobre ideario y proceso/criterios fue también denunciada por la organización de consumidores CECU (2004). Sólo dos productos obtuvieron una buena puntuación por su calidad ética. El informe ponía de manifiesto que los inversores no disponen de suficientes datos sobre la metodología usada para la definición de la política ética y su implantación; esto es, sobre las fuentes de información y el proceso seguido para la aplicación del filtro ético.

Este hecho tiene importantes consecuencias. Después de la falta de notoriedad, la razón más importante para la no contratación de estos productos es la falta de confianza en su gestión. En esto coinciden las entidades encuestadas y los propios clientes: un estudio de la demanda de productos de ISR entre las organizaciones sociales y religiosas españolas reveló que ésta era, también, la segunda razón antes, incluso, que la percepción de menor rentabilidad (Valor, 2005).

En verdad, el debate sobre la rentabilidad de los productos y servicios de inversión socialmente responsable no está cerrado. Parece que hay consenso en que, al menos, estos productos no otorgan menor rentabilidad —especialmente, cuando el horizonte financiero que se contempla es el largo plazo—. No se puede asegurar que ésta sea mayor, ya que la inversión está determinada por otros factores no relacionados con los criterios o estrategias de ISR (EIRIS, 1999). Con todo, es importante resaltar en la comunicación que invertir de forma responsable no significa renunciar a la rentabilidad.

3.7. Previsiones de crecimiento y estrategia futura

En cuanto a las previsiones de futuro, seis de cada diez entidades creen que la demanda global de productos de ISR crecerá menos del 5 por 100 en los próximos tres años, mientras que un 21 por 100 lo eleva hasta el 10 por 100. Por su parte, las cajas predicen un mayor nivel de crecimiento del segmento (4).

A la vista de los anteriores resultados, sólo el 33 por 100 de las entidades participantes piensan potenciar este tipo de productos en los próximos años. Las cajas de ahorros tienden a potenciar más estos productos en la estrategia futura de su entidad: 20 de ellas y 11 cooperativas de crédito afirman que aumentarán estos productos en su cartera. Este resultado es coherente con los anteriores, ya que eran las cajas las que otorgaban mayores porcentajes de crecimiento en el futuro. De entre ellas, las que prevén mayores niveles de crecimiento en los próximos años esperan también superiores incrementos en su entidad.

Suponiendo la potenciación de estos productos en los próximos tres años, los niveles de crecimiento del volumen de negocio que ellos representarán para la entidad son moderados: 42 por 100 espera aumentos menores al 5 por 100; un 32

por 100 entre el 6-10 por 100, otro 22 por 100 augura crecimientos entre el 11 y el 30 por 100, y sólo una entidad (caja de ahorros) espera que sean superiores al 30 por 100. Son, otra vez, las cajas quienes esperan mayores niveles de crecimiento. Las cooperativas, por su parte, perciben que serán menores, no superiores al 10 por 100.

Se observa, además, que las entidades que creen que tienen un mayor compromiso que los bancos son las que predicen niveles de crecimiento más intensos para estos productos en los próximos tres años.

4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

A la vista de los resultados, son destacables los esfuerzos realizados por cajas y cooperativas para unir criterios sociales y medio ambientales a su cartera de productos, adaptándose a las necesidades de los usuarios y potenciando el desarrollo de las comunidades con las que operan. Sin embargo, tanto la tendencia global promovida por analistas internacionales como los criterios de calidad fijados por la agencia española de normalización apuntan al desarrollo de otras estrategias de ISR; en concreto, el uso de criterios de exclusión y valoración en la selección de carteras y los productos asociados a la financiación solidaria.

Otro resultado que merece la pena resaltar es el compromiso percibido por estas entidades con la promoción de la ISR. Las encuestadas, sobre todo las cajas de ahorros, reconocen que tienen un mayor compromiso que los bancos en la promoción de este tipo de productos. Además, sobre todo las cooperativas, consideran que es importante para la entidad su comercialización.

A la vista de estos resultados y, tras analizar la oferta actual de productos en las entidades encuestadas, se exponen las siguientes recomendaciones con relación al fomento de la ISR en España por parte de las entidades de economía social.

Por su bagaje y cultura, las entidades de economía social se encuentran en una buena posición para fomentar la demanda de estos productos. En primer lugar, con un mayor y mejor esfuerzo de *marketing* para mejorar la notoriedad entre sus clientes. Es indudable que estos productos siguen en fase de introducción en nuestro país. Para conseguir tasas de crecimiento como se están dando en otros países, es preciso que las entidades opten

por una estrategia *push*. Esto es, el crecimiento de la demanda pasa por que las entidades financieras inviertan en hacer madurar el mercado, dando prioridad en su cartera y orientación de recursos a los productos de inversión socialmente responsable. Según el informe de SIRI antes mencionado (2004), en Italia, y en otros países europeos, ha sido el compromiso de los “distribuidores” (entidades financieras) el que ha llevado al crecimiento del segmento.

Según las declaraciones de las entidades participantes, los frenos a la demanda derivan de la falta de notoriedad y la desconfianza. Para superar el primer obstáculo se recomienda incrementar el esfuerzo de *marketing* destinado a este segmento de productos. Para hacerlo con el segundo sería deseable mejorar los procesos de selección de carteras, incorporando los criterios de calidad definidos por AENOR, y crear mensajes de comunicación de estas mejoras, con el fin de ganar la confianza del cliente.

Además, los estudios sobre consumidores responsables (Auger *et al.*, 2003; Folkes y Kamins, 1999; Mohr *et al.*, 2001; Sen y Bhattacharya, 2001) muestran que los clientes toman en cuenta criterios de tipo social, ético y medio ambiental en la formación de preferencias por una entidad. Asimismo, para valorar su imagen. Por todo ello se concluye que estas entidades pueden beneficiarse de unir su consolidada imagen al objetivo general que promueve la ISR. Las entidades de economía social cuentan con un activo reputacional en este terreno: su trayectoria histórica, su misión y su cultura, que les hace ganar la credibilidad de los clientes. El inversor socialmente responsable no sólo favorecerá la creación de nuevos productos, sino que, lógicamente, lo trasladará a entidades que organizativamente están más cercanas al triple objetivo de creación de valor: valor económico, social y medio ambiental.

Por otro lado, los estudios sobre inversores responsables (Lewis y Mackenzie, 2000; Lewis, 2002; Rosen *et al.*, 1993; McLahan y Gardner, 2004) destacan que este segmento es más leal a la entidad. En consecuencia, se recomienda a las entidades de economía social la orientación hacia él, en línea con el compromiso percibido y expresado por las entidades participantes y continuando con su trayectoria histórica.

Finalmente, la acumulación de activos de ISR tendrá un notable impacto en la promoción de la

responsabilidad social de la empresa en nuestro país, como otros estudios han puesto de manifiesto (García de Madariaga y Valor, 2004). Por eso, con la promoción de la inversión socialmente responsable se consigue un doble objetivo: mejorar el resultado económico de la entidad y hacer una contribución efectiva al desarrollo sostenible.

NOTAS

(*) Profesora y responsable de Inversión Socialmente Responsable en el Grupo GEIES (Universidad San Pablo-CEU).

El estudio fue realizado gracias a la ayuda concedida por la Fundación Universitaria San Pablo-CEU al Grupo GEIES. Este equipo agrupa a investigadores de la Universidad San Pablo-CEU de varias disciplinas académicas, cuya investigación se orienta a la economía social y a la responsabilidad social corporativa. El grupo está formado, además de la autora de este artículo, por los profesores José Luis MATEU, Javier ITURRIOZ, Amparo MERINO, Cristina Isabel, Juan Carlos GARCÍA-VILLALOBOS y dirigido por Ricardo PALOMO.

(1) <http://www.aenor.es/desarrollo/normalizacion/normas/fichanorma.asp>.

(2) Se realizaron contrastes de hipótesis para verificar si había diferencias entre las que contestaron y las que no, concluyendo que no existen respecto a número de empleados, activos totales y número de oficinas (p-valor > 0,100 en todos los casos). El p-valor muestra el resultado del contraste de hipótesis. Se entiende que siempre que sea inferior a 0,05, la diferencia analizada es estadísticamente significativa; esto es, no se debe al azar.

(3) Media para las cajas 8,14; media para las cooperativas 6,22 (p-valor = 0,000).

(4) Media para las cajas = 2,37 —corresponde a crecimientos entre 5 y el 15 por 100—; media para las cooperativas = 1,37 —crecimientos inferiores a 5 por 100; p-valor = 0,000.

BIBLIOGRAFÍA

- AUGER, P.; BURKE, P.; DEVINNEY, T. M. y CONVIERE, J. J. (2003): “What will consumers pay for social product features?”, *Journal of Business Ethics*, 42, 3, págs. 281-304.
- CECU (2004): *Ética y mercado: cómo invertir*, <http://www.obrsc.org/docinteres/ETHMA-Como%20invertir.pdf>.
- (2005): *La opinión y valoración de los consumidores sobre la responsabilidad social de la empresa en España*, Documento Técnico, CECU, Madrid.
- Cowton, C. J. (1999): “Playing by the rules: ethical criteria at an ethical fund”, *Business Ethics: a European review*, 8 (1), págs. 60-69.
- EIRIS (1999): “Pension and ethical policies: summary of findings”, <http://www.eiris.org/Pages/TopMenu/Public.htm> (acceso 17 de junio de 2004).
- ESADE (2004): “Observatorio de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España”, consultado en <http://www.esade.edu/institution/institutos/ipos/index.php?MzA%3D&MTAy&&&> (acceso 7 de febrero de 2005).

- EUROSIF (2004): "Socially responsible investment among European Institutional Investors. 2003 Report", <http://www.eurosif.org> (acceso 30 de junio de 2004).
- FOLKES, V. S. y KAMINS, M. A. (1999), "Effects of information about firms ethical and unethical actions on consumers attitudes", *Journal of Consumer Psychology*, 8, 3, págs. 243-259.
- GARCÍA DE MADARIAGA, J. y VALOR, C. (2004): "Analysis of implementation of the socio-economic model of business among Spanish MNCs", *Proceedings of the Academy of Marketing Conference Virtue in Marketing*, Cheltenham (CD-ROM).
- LEWIS, A. (2002): *Moral, markets and money*, Prentice Hall, Londres.
- LEWIS, A. y MACKENZIE, C. (2000): "Morals, money, ethical investing and economic psychology", *Human Relations*, 53 (2), págs. 179-191; LEWIS, A. (2002): *Moral, markets and money*, Londres: Prentice Hall.
- MCLAHAN, J. y GARDNER, J. (2004): "A comparison of socially responsible and conventional investors", *Journal of Business Ethics*, 52, 1, págs. 11-21.
- MOHR, L. A., WEBB, D. J. y HARRIS, K. E. (2001): "Do consumers expect companies to be socially responsible? The impact of corporate social responsibility on buying behavior", *The Journal of Consumer Affairs*, 35, 1, págs. 45-71.
- ROSEN, B. N.; SANDLER, D. M.; y SHANI, D. (1991): "Social issues and socially responsible investment behaviour", *The Journal of Consumer Affairs*, 25, 1, págs. 221-235.
- SEN, S. y BHATTACHARYA, C. B. (2001): "Does doing good always lead to doing better? Consumer reactions to corporate social responsibility", *Journal of Marketing Research*, XXXVIII, págs. 225-243.
- SIRI COMPANY (2004): *Green, social and ethical funds in Europe 2004*, <http://www.siricompany.com/release-111504.shtml>.
- SOCIAL INVESTMENT FORUM (2004): Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States, SIF Industry Research Program, Washington, http://www.socialinvest.org/areas/research/trends/sri_trends_report_2003.pdf (acceso 12 de marzo de 2005).
- SPARKES, R. y COWTON, C. J. (2004): "The maturing of socially responsible investment: a review of the developing link with corporate social responsibility", *Journal of Business Ethics*, 52, 1, págs. 45-57.
- VALOR, C. (2005): "Análisis de la demanda de inversión socialmente responsables por parte de las organizaciones sociales y religiosas españolas", en DE LA CUESTA, M. y GALINDO, A. (coord.): *Inversiones Socialmente Responsables*, Publicaciones Universidad Pontificia de Salamanca. Salamanca, págs. 139-154.