

Productos financieros socialmente responsables¹

Enrique Castelló Muñoz*
Carlos Trias Pintó**

1. Concepto y evolución

En el contexto de los “productos financieros socialmente responsables” que ofrecen las instituciones financieras se encuentran los fondos de inversión y los fondos de pensiones destinados tanto a los inversores particulares como institucionales y que hacen referencia a la Inversión Socialmente Responsable (ISR). Por definición, los fondos de inversión colectiva realizan inversiones. Ahora bien, el problema clave para la mayoría de los fondos radica en su capacidad de determinar qué empresas se ajustan a los criterios ESG (medioambientales, sociales y de buen gobierno), con perspectiva a largo plazo.

El United Kingdom Social Investment Forum (UKSIF) define “las inversiones socialmente responsables como aquellas que permiten a los inversores combinar los objetivos financieros con sus valores sociales, vinculados a ámbitos de justicia social, desarrollo económico, paz y medio ambiente”.

El origen de la ISR se encuentra ligado a motivaciones de índole moral. Desde los años ochenta este fenómeno ha ido cobrando fuerza, impulsado por el fenómeno de la globalización, la mayor conciencia ecológica y social, y el desarrollo de las tecnologías de la información y de la comunicación.

En los mercados financieros más importantes, y especialmente en los países anglosajones, invertir teniendo en cuenta los criterios ESG en las políticas y actuaciones empresariales, se ha convertido en el objetivo de un significativo número de inversores.

En el entorno europeo existen mercados que están experimentando fuertes volúmenes de crecimiento, tales como el Reino Unido, Holanda, Noruega, Francia, Suecia, Bélgica y, a menor escala, países como Italia, España y Alemania.

2. Categorías de productos

Los productos financieros socialmente responsables pueden clasificarse en distintas categorías, tales como “productos de ahorro” (cuentas corrientes, cuentas de alto rendimiento, depósitos de ahorro, depósitos estructurados), “productos de inversión” (fondos de inversión, sociedades de inversión, fondos de pensiones personales y de empleo), y “productos crediticios” (microcréditos, fondos rotatorios, fondos de garantía recíproca y capital riesgo) que incorporan criterios sociales, medioambientales y de buen gobierno en su diseño, que vienen a reforzar los necesarios objetivos de riesgo y rentabilidad financiera.

En este trabajo se tratan los productos de inversión, tanto en el mercado minorista (*retail*), en el que encontramos sobre todo instituciones de inversión colectiva, como en el mercado institucional, identificado fundamentalmente por los fondos de pensiones de empleo. A grandes rasgos, consiste en invertir en aquellas organizaciones que mantengan un mejor comportamiento y favorezcan

¹ El trabajo comenta el dictamen elaborado por los autores con el mismo título para el Comité Económico y Social Europeo.

* Catedrático de Economía de la Empresa de la Universidad Complutense de Madrid.

** Consejero del Comité Económico y Social Europeo en Bruselas.

el desarrollo sostenible. Pretenden pues configurarse como un instrumento eficaz para contribuir al desarrollo global de la sociedad, motivando a las empresas a comportarse de una manera adecuada en respuesta al interés de los inversores.

En todo caso, no hay que confundir los fondos de inversión socialmente responsables con los fondos de inversión solidarios. Estos últimos ceden exclusivamente un porcentaje de sus beneficios a entidades sociales, pero no tienen que cumplir con criterios socialmente responsables a la hora de seleccionar sus inversiones. Sin embargo, inversión solidaria e ISR pueden ser incorporados en el mismo fondo.

3. Criterios de preselección

Un producto de inversión socialmente responsable, ya sea fondo de inversión o fondo de pensiones, introduce, explícitamente, criterios de preselección en las actuaciones empresariales que no se limitan a los criterios económico-financieros.

Es decir, las inversiones con criterios de sostenibilidad y responsabilidad social apuntan progresivamente a potenciar una visión de la actividad económica que incorpora los criterios ESG (filtro), que se articulan excluyendo determinadas inversiones y seleccionando aquellas con mejor comportamiento. De esta forma, la preselección de las carteras de inversión posibilita a los inversores elaborar universos de inversión adaptados a sus valores. Algunos de los criterios más utilizados se ilustran en el siguiente cuadro.

Criterios excluyentes	Criterios valorativos
Armamento	Igualdad de oportunidades
Experimentación con animales	Reciclaje
Explotación en el Tercer Mundo	Conservar la energía y los recursos naturales
Contaminación	Transparencia en la información
Manipulación Genética	Compromiso solidario con la sociedad
Pornografía, tabaco y alcohol	Apoyar la formación y la educación
Degradación ambiental	Normalización de productos

El anterior listado no presupone que aquellas empresas que tienen atributos negativos se gestionen realmente de forma irresponsable. Por el contrario, pueden contar con elevados estándares éticos en la forma de conducir su negocio, aunque algunos inversores pueden considerar que un determinado sector, por ejemplo, el armamentístico, es moralmente censurable.

De otra parte, los criterios de sostenibilidad utilizados en la ISR deben ser entendidos como dinámicos, posibilitando la incorporación de aspectos de relevancia en el ámbito de la Responsabilidad Social Corporativa (la RSC es una cuestión de identidad, de compromiso y de estrategia de empresa).

Mediante esta metodología de preselección de las carteras de inversión se incluyen o excluyen los títulos del mercado en dichas carteras. Actualmente, el activismo accionarial, el diálogo con los inversores (*engagement*) y la inversión directa en proyectos beneficiosos para la comunidad son metodologías de ISR que se están adoptando de forma creciente.

4. Medición de resultados

La mayoría de los fondos de inversión y fondos de pensiones tradicionales realizan una gestión activa de su cartera con la expectativa de tener un mayor desempeño (*performance*), que sus competidores. En cambio, la gestión en las finanzas sostenibles amplía los objetivos de optimización rentabilidad-riesgo de la teoría clásica, ya que el objetivo es alcanzar un *triple bottom line*: *performance* financiera, social y medioambiental.

Existen diversos organismos consultivos que facilitan asistencia a la ISR. Los índices bursátiles internacionales, como el Dow Jones Sustainability Index (DJSI) o el FTSE4Good, proporcionan información relevante para determinar y gestionar los fondos de ISR sobre una base general o selectiva. Por ejemplo, hay fondos que se centran en empresas de reconocida solvencia que cumplen las normas de gobernanza correctamente. Otros fondos se centran en criterios sostenibles o ecológicos. Todas estas variables están previstas.

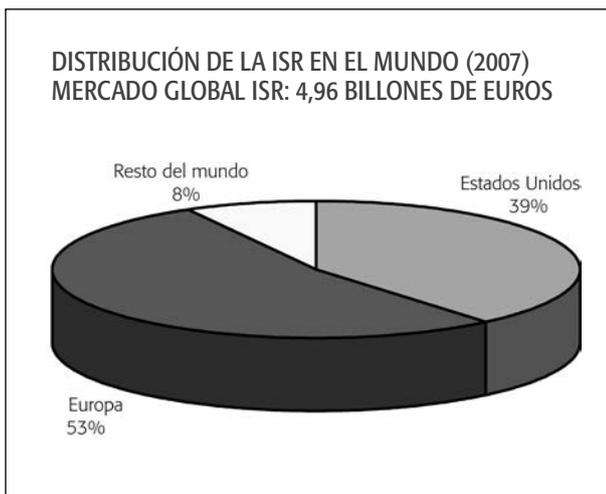
No obstante, son las "agencias de análisis de sostenibilidad" las que más han desarrollado las técnicas de valoración y calificación de las empresas sobre el comportamiento socialmente responsable. A título de ejemplo, la metodología de medición de resultados utilizada por la agencia ASSET4 genera una visión integrada de la *performance* corporativa combinando información económica, social, medioambiental y de gobierno corporativo.

Los resultados de los trabajos empíricos realizados en este campo apuntan a que "las inversiones socialmente responsables no suponen un sacrificio de rentabilidad económica para el partícipe", desde la perspectiva de rendimientos a medio y largo plazo. Es más, la "rentabilidad de la ISR no es menor y el riesgo no es mayor que en la inversión convencional".

5. Desarrollo del mercado

Para elaborar datos comparativos sobre el desarrollo de la ISR a escala mundial, la estrategia de segmentación de mercados nos lleva a distinguir entre el mercado *retail* y el institucional.

A partir de la información contenida en el informe de Eurosif (2008), la ISR en Europa ocupa el 53 por ciento del mercado, frente al 39 por ciento en Estados Unidos y el 8 por ciento del resto del mundo, según se detalla en el gráfico adjunto:



A escala mundial hay invertidos 4,96 billones de euros con algún criterio ISR (preselección de la cartera, activismo accionarial) a fin de 2007, correspondiendo al mercado de la ISR en Europa un volumen de inversión de 2,66 billones de euros, mientras que en Estados Unidos el capital invertido ascendía a 1,92 billones de euros.

Según el Observatorio 2010 de la ISR, la inversión institucional se ha convertido en el principal motor de la ISR en España, donde el mercado al por menor no termina de despegar, acusando en parte la crisis económica y aumentando la distancia respecto a los países europeos. En su conjunto, la ISR aumentó un 10 por ciento en 2009, debido al crecimiento experimentado por los fondos y planes de pensiones. El patrimonio invertido asciende a 14.054 millones de euros, distribuidos entre un total de 814.766 partícipes.

La experiencia en el mercado de la ISR indica que los clientes minoristas no la conocen, ven los productos como algo sofisticado y piensan que son menos rentables, aunque invertir en ISR no signifique dejar de ganar, porque en algunos casos la rentabilidad promedio es mayor que la de los fondos tradicionales.

Al mismo tiempo, el canal de distribución no está preparado para abordar con calidad los productos ISR y las gestoras lo siguen viviendo como un mercado marginal. Ello implica la necesidad de impulsar esta inversión modificando sus mecanismos, para poder acercarse al consumidor minorista.

6. Factores dinamizadores

El impulso de la ISR es el resultado de la interacción de múltiples actores: las administraciones públicas, las empresas y el mercado financiero. Todos ellos deben colaborar para facilitar, promocionar y demostrar que la importancia de la ISR estriba en ser el motor que promueva la transición hacia el desarrollo sostenible y que, desde la perspectiva de la inversión, es la solución más eficaz para incitar a las empresas y organizaciones a que cumplan dicho objetivo.

Para que la ISR alcance su madurez es importante el impulso de las instituciones públicas, al objeto de facilitar el establecimiento de marcos legales adecuados, promocionar la inversión con criterios de sostenibilidad, colaborar en dar visibilidad a las buenas prácticas y estimular la inversión en los productos financieros de esta naturaleza, por ejemplo, mediante políticas fiscales adecuadas.

En el ámbito regulador y desde el punto de vista de la transparencia, es de reseñar el impacto que tiene el desarrollo de normativa que inste a entidades gestoras de fondos de inversión o fondos de pensiones de empleo a indicar si incorporan o no criterios de sostenibilidad en la selección de inversiones.

Para impulsar el desarrollo de los Principios de Inversión Responsable (PRI) de Naciones Unidas debe tenerse en cuenta el activo papel de la Comisión Europea. Asimismo, la creación del Social Investment Forum (SIF) en Estados Unidos, el Eurosif en Europa, y el Spanisif en España, coadyuvan al diálogo con los sectores interesados (*stakeholders*).

Por ello, la Comisión Europea y los estados miembros deben promover el desarrollo de la ISR con miras a facilitar la "normalización" y consolidación de los actuales sistemas de gestión de los productos financieros socialmente responsables, promoviendo la transparencia de la información, la comparabilidad en el análisis de los inversores, la formación técnica y el intercambio de buenas prácticas.

La ISR puede salir fortalecida en un momento como el actual si los inversores pueden distinguir las empresas que apuestan por la inversión sostenible de las que la utilizan

como mera herramienta de *marketing*. Tanto los emisores como la propia empresa pueden movilizar a la comunidad inversora transmitiéndole que sus políticas de sostenibilidad son indicadores de la calidad de su gestión, en términos de transparencia e inclusión de estos criterios en su estrategia de inversión.

Asimismo, el estímulo a la realización de estudios sobre ISR y la formación de los agentes del mercado permiten la adopción de “mejores prácticas” por parte de las instituciones financieras en sus políticas de sostenibilidad.

7. Tendencias de futuro

La confianza del consumidor en las empresas de servicios financieros se ha deteriorado debido a la crisis financiera. En consecuencia, las instituciones financieras tienen la oportunidad de ofrecer productos financieros socialmente responsables, contribuyendo al desarrollo del mercado de la ISR.

La inversión en el mercado minorista ha quedado reducida a los fondos de inversión comercializados por las instituciones financieras en nuestro país, que se han estancado tanto por lo que respecta al capital invertido como a la entrada de nuevos participantes. Por el contrario, el mercado institucional es el que concentra el grueso de la inversión, gracias a la tendencia de incorporar los criterios ESG a los fondos y planes de pensiones de las empresas.

En España, los inversores no han sabido apoyar el desarrollo de la ISR, sobre todo aquellos grupos que en otros

países sí lo han hecho, como es el caso de las instituciones religiosas, las fundaciones privadas o los fondos de pensiones de las administraciones públicas. En este contexto, los fondos de pensiones de empleo se configuran como la gran apuesta para el crecimiento de la ISR. Una manera muy efectiva de dinamizar el mercado es la introducción de criterios sostenibles a las inversiones realizadas a través de los fondos soberanos o el Fondo de Reserva de la Seguridad Social.

Los cambios sociodemográficos obligan a pensar en una transformación cultural y de actividad a largo plazo. Una respuesta a esta situación puede consistir en ofrecer una amplia gama de productos financieros socialmente responsables, teniendo en cuenta que los resultados de la ISR evidencian la relación positiva entre valoraciones sociales y financieras de las instituciones que ofrecen fondos de inversión socialmente responsables.

Las instituciones de inversión colectiva y las entidades gestoras de fondos de pensiones de empleo son un importante instrumento de canalización del ahorro hacia la inversión productiva. No obstante, de cara al futuro habría que profundizar en el asesoramiento de las inversiones, los procedimientos de control interno que identifiquen los riesgos de las inversiones, la transparencia en la relación con los clientes y la cualificación profesional.

En cualquier caso, una de las cuestiones fundamentales que impactará en el futuro de la ISR es su relación con las nuevas regulaciones y estructuras de gobierno corporativo (especialmente en torno a los derechos políticos de los accionistas), que ya está planteando la OCDE y que tendrá efecto en todos los países.