

LOS FONDOS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLES EN EUROPA: UNA EVOLUCIÓN

D^a Sonia LÓPEZ SÁIZ

D^a Pilar LAGUNA SÁNCHEZ

ABSTRACT

En Europa podemos afirmar que existe una constante evolución de los inversores, ya que éstos, cada vez más, tienden hacia actitudes inversoras más responsables. Sin embargo, actualmente existe una gran diversidad dentro de la Unión Europea en cuanto al desarrollo de la industria de la inversión socialmente responsable. En este sentido nos planteamos las siguientes cuestiones: cuál es el tamaño del mercado de los fondos de inversión éticos, ecológicos y socialmente responsables en Europa; cuántos fondos están disponibles para el mercado *retail*; qué peso relativo tiene cada país europeo en la industria de este tipo de fondos de inversión.

Palabras clave: instituciones de inversión colectivas (IIC) socialmente responsables, éticas y ecológicas; evolución ISR en Europa y tipologías IIC.

1. INTRODUCCIÓN

A partir del año 1999 es cuando este tipo de productos financieros de ahorro crecen más en Europa, sobre todo en países como Austria, Bélgica, Dinamarca, Francia, Finlandia, Alemania, Italia, Noruega, Polonia, Suecia, Suiza, Países Bajos, Reino Unido y España. Aunque en el caso de España su crecimiento, podemos decir, que está estancado.

Otros países como Portugal, Grecia e Irlanda también comenzaron a comercializar este tipo de fondos de inversión aunque con unas características que hacen que no se acomoden a los criterios exigidos para ser denominados fondos de inversión éticos, socialmente responsables y ecológicos.

Para que un fondo de inversión sea considerado como ético, socialmente responsable y ecológico debe cumplir una serie de criterios¹:

- a) Aquellos fondos que aplican filtros éticos, medioambientales y sociales en la selección de carteras.
- b) Aquellos fondos que son comercializados como productos socialmente responsables.
- c) Aquellos fondos que están disponibles para inversores particulares (tramo minorista).
- d) Son fondos UCITS.²

Los fondos de inversión que no se consideran como éticos, socialmente responsables y ecológicos son los siguientes³:

- a) Fondos que donan una parte de la comisión o beneficios a organizaciones caritativas.
- b) Fondos que invierten exclusivamente en la investigación y desarrollo de tecnologías medioambientales o en la industria medioambiental.
- c) Fondos u otro tipo de inversión disponible solamente para inversores institucionales.

1 SiRi Company (September, 2001), "Green, social and ethical funds in Europe 2001". Avanzi SRI research/SiRi Group.

2 Directiva Número 85/611/EEC de 20 de octubre de 1985. "Undertakating for Collective Investment in Transferable Securities". Son fondos que pueden ser comercializados en todos los países europeos.

3 SiRi Company (September, 2001), "Green, social and ethical funds in Europe 2001". Avanzi SRI research/SiRi Group.

Un problema que limita el crecimiento y dificulta una valoración homogénea de estos productos financieros es que existen distintas definiciones del concepto de inversiones éticas y/o socialmente responsables en Europa, así por ejemplo, en el Reino Unido el concepto de inversiones o fondos éticos se utiliza para designar, además de los fondos de inversión éticos y con responsabilidad social ofrecidos al público en general por las gestoras, todos los fondos institucionales o de pensiones que mantienen una preselección de la cartera de inversión. Sin embargo, en España, al carecer de una legislación específica hay una confusión entre el concepto “ético” y “socialmente responsable”.

A pesar de esto, en Europa podemos afirmar que existe una constante evolución de los inversores, con un interés cada vez mayor por saber cuál es el destino de su dinero.

El Reino Unido es el país pionero en Europa en este tipo de productos financieros responsables. En el ámbito anglosajón a este tipo de productos se les denomina *ethical funds* o *socially responsible funds*. Por otro lado, Francia se ha convertido en uno de los mercados más dinámicos dentro de la Unión Europea en el desarrollo y fomento de la inversión socialmente responsable.

Como contraste en España este tipo de productos financieros responsables tienen una pequeña representatividad respecto al resto de países de nuestro entorno.

2. LOS FONDOS DE INVERSIÓN ÉTICOS Y/O SOCIALMENTE RESPONSABLES EN EUROPA

En el *Reino Unido* cuando en 1984 fue lanzado el primer fondo de inversión de carácter ético y con responsabilidad social – Friends Provident Group- , los analistas financieros de la City londinense estimaron que, en dicho país, las inversiones éticas no alcanzarían una cuota importante. Sin embargo, en 2005 el Reino Unido comercializaba el 19% del total de fondos ISR que se comercializan en Europa, aunque en los últimos años su crecimiento se ha ido ralentizado debido, sobre todo, a la consolidación de su mercado. Aún así, es el país con un mayor número de instituciones que comercializan fondos de inversión éticos, socialmente responsables y ecológicos en la Unión Europea.

Los criterios de preselección que más utilizan para definir un fondo como ético y con responsabilidad social, son por un lado, criterios negativos o de exclusión: la industria del tabaco, del alcohol, de armamento, de energía nuclear, de aquellas empresas que no respeten los derechos humanos y de los animales, el desarrollo sostenible y la gestión medioambiental.

Por otro lado, los criterios positivos o de inclusión: empresas que han establecido programas de atención a las relaciones laborales, que tienen en cuenta la salud y la seguridad laboral, los derechos de las mujeres y de grupos sociales en riesgo de exclusión.

La importancia que ha tenido, y tiene, el Reino Unido en la evolución de los fondos de inversión éticos, socialmente responsables y ecológicos en Europa viene representada por la siguiente tabla.

Representación del Reino Unido en la industria europea de fondos de inversión éticos, socialmente responsables y ecológicos:

1999	2001	2003	2004	2005
33%	25%	21%	21%	19%

Fuente: Elaboración propia.

En cuanto a *Francia*, la comunidad financiera desarrolla un importante papel en el impulso de la inversión socialmente responsable, no obstante, el sector público y el sector social también han tenido un destacable protagonismo.

En este sentido, Francia cuenta con experiencias de banca ética o social desde principios de la década de los noventa impulsadas, sobre todo, desde el denominado tercer sector con el objetivo de prestar apoyo a grupos sociales con algún tipo de riesgo de exclusión. En general, la inversión socialmente responsable en Francia se asocia a este tipo de experiencias⁴.

Por otro lado, durante los últimos años se han vinculado la inversión socialmente responsable (ISR) con la responsabilidad social de las empresas (RSE) y el desarrollo sostenible, tanto por parte del Gobierno como por la comunidad financiera.

En *Francia*, el impulso de las instituciones de inversión colectiva socialmente responsables en el mercado *retail* tuvo lugar en 1999. Aunque, anteriormente, ya existían algunas instituciones de inversión colectiva de estas características, se trataba de iniciativas privadas y puntuales, este es el caso de Nouvelle Stratégie 50⁵, creada en 1983 por la orden religiosa femenina de Notre-Dame des Chanoinesses del convento de Saint-Augustin de París, gestionado por La Financière Meeschaert; y de Plurial Éthique, creada en 1996 por la gestora Apogé.

Eurosif⁶ establece dos etapas en el desarrollo de la inversión socialmente responsable en Francia. La primera de ellas se inicia en 1997 con la creación de la agencia de rating Arese, que dio lugar a la primera eclosión importante de instituciones de inversión colectiva socialmente responsables en el mercado *retail* y un significativo incremento del volumen de activos invertidos.

La segunda empieza en el año 2001, cuando los sindicatos, a través del *Comité Intersindical Épargne Salarial* (CIES), se implicaron en la vinculación entre la inversión socialmente responsable y los planes de ahorro salarial. Como respuesta a estos movimientos, el Gobierno francés reguló a favor de la inversión socialmente responsable en el marco de los planes de ahorro salarial. Este hecho supuso un impulso decisivo para el mercado institucional. Durante este período, se consolidó la creación del *Forum pour l'Investissement Responsable* (SIF)⁷, en el que participan todos los actores implicados en la inversión socialmente responsable. Desde finales de la década de los noventa el mercado francés se ha mostrado como el más dinámico de toda Europa en cuanto al crecimiento y desarrollo de este tipo de fondos de inversión, creando diversas agencias de rating, como Vigéo, Core Rating, Innovest, ODE y Storebrand.

El mercado *retail* es el más desarrollado, situándose el punto de inflexión en 1999 cuando salió al mercado el primer volumen importante de instituciones de inversión colectiva socialmente responsables. Los activos invertidos no han dejado de aumentar desde entonces. Además, el mercado francés ha atraído a un gran número de instituciones de inversión colectiva socialmente responsables extranjeras que han decidido registrarse en este país para ser comercializadas.

En cuanto a los criterios de preselección que se aplican a las instituciones de inversión colectiva socialmente responsables en Francia, éstas se vinculan normalmente, a la aplicación de criterios positivos o de inclusión, tales como, la preselección de empresas que se distinguen por sus valores sociales y sostenibles y promueven el cambio social. En muy pocas ocasiones se aplican criterios de preselección negativos o de exclusión.

4 ALBARALEDA VIVÓ, LAURA (2004): Observatorio de los Fondos de Inversión Éticos, Ecológicos y Solidarios en España 2004 El futuro de la Inversión Socialmente Responsable (ISR) en España. La ISR entre los inversores institucionales: análisis del papel de los fondos de pensiones.. Instituto Persona, Empresa y Sociedad (IPES) – ESADE.

5 European Social Investment Forum (2003). SRI in France.

6 European Sustainable and Responsible Investment Forum.

7 www.frenchsif.org/fr

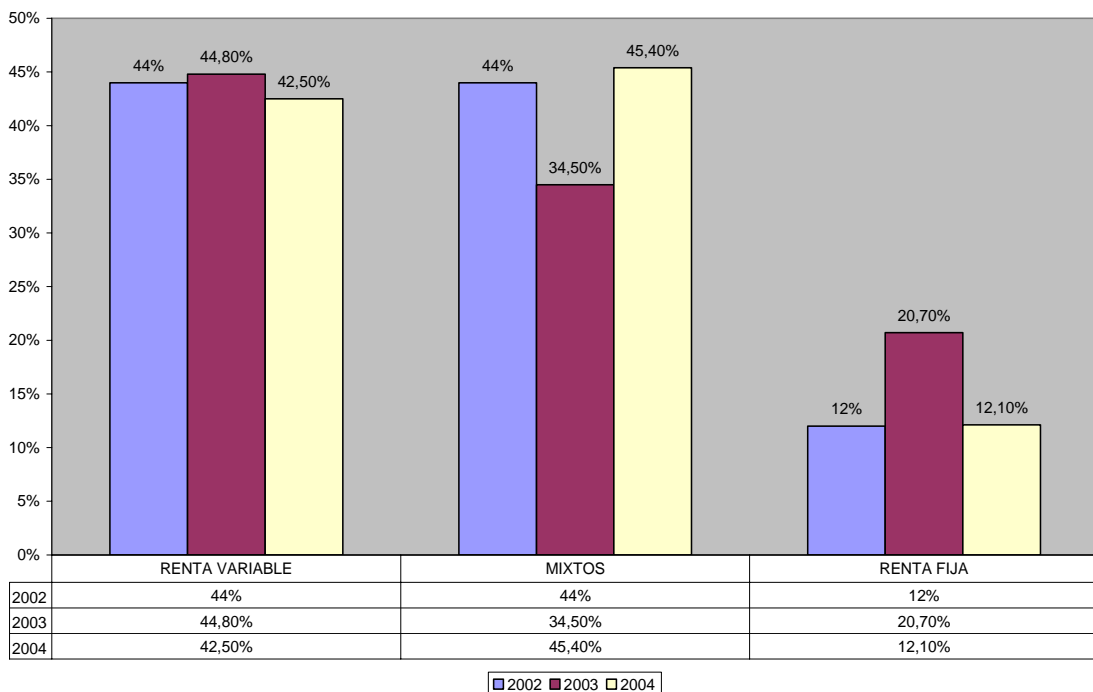
En cuanto a **España**, a finales de 2004 se comercializaban en España 29 instituciones de inversión colectiva socialmente responsables, 11 de ellas gestionadas por instituciones gestoras en España y 18 gestionados por instituciones gestoras extranjeras, además había 4 instituciones de inversión colectiva de carácter exclusivamente solidario.

En los últimos años el crecimiento de este tipo de inversión ha crecido en nuestro país, sobre todo, debido al incremento del número de instituciones de inversión colectiva europeas que se han registrado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) para poder ser comercializadas.

En nuestro país se da la paradoja de existir un importante desarrollo de la responsabilidad social de la empresa (RSE), sin embargo, esto contrasta con la debilidad de la inversión socialmente responsable (ISR). El análisis del mercado español de la ISR es poco positivo, ya que el volumen de partícipes y patrimonio invertido en instituciones de inversión colectiva socialmente responsables en el mercado *retail* es aún poco importante, si se compara con el resto de los mercados ISR de países europeos. Un análisis detallado del seguimiento del mercado de la inversión socialmente responsable en nuestro país desde 1999, confirma que en España existen importantes problemas para despegar, para incrementar el volumen de patrimonio y de partícipes, y sobre todo, para consolidarse como un sector reconocido en el mercado financiero.

En cuanto a las tipologías de las instituciones de inversión colectivas (IIC) socialmente responsables y ecológicas que se comercializan en España vemos en el gráfico 1 que la mayoría son de renta variable (un 87,9% en 2005), siendo mínimas las de renta fija, ya que sólo representan el 12,1% en 2005.

Gráfico 1.
Tipologías de las instituciones de inversión colectiva socialmente responsables y ecológicas en España.



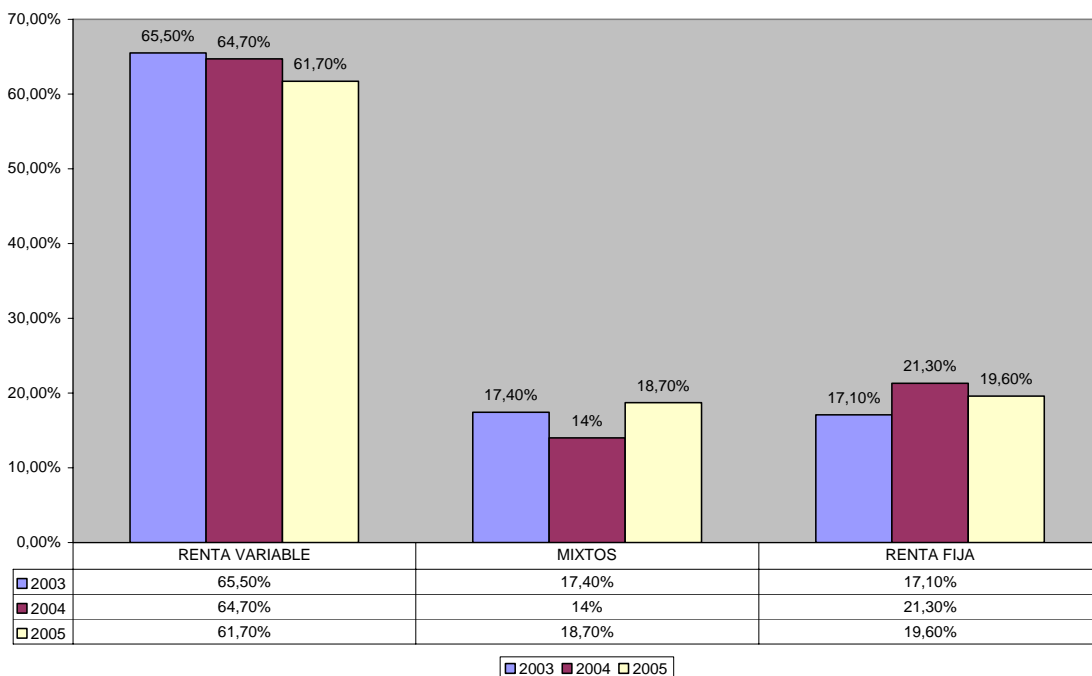
FUENTE: Elaboración propia.

En cuanto a las tipologías de estas instituciones en Europa, vemos en el gráfico 2 como, al igual que España, la mayor parte son de renta variable – un 80,4% en 2005-.

Estas tipologías varían en función del país europeo que se trate, así por ejemplo en países donde la renta variable representa la mayoría de estas IIC son Suecia (92,2%) y el Reino Unido (82,2%), por el contrario, países donde la mayoría de las IIC son de renta fija son Austria (78,5%) e Italia (63,6%)⁸.

Gráfico 2.

Tipologías de las instituciones de inversión colectiva socialmente responsables y ecológicas en Europa.



FUENTE: Elaboración propia.

3. EVOLUCION DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA SOCIALMENTE RESPONSABLES Y ECOLOGICAS EN EUROPA.

En 2001 había 251 fondos de inversión socialmente responsables y ecológicos (FISR) en Europa, lo que supuso un incremento de un 58% respecto al período anterior – diciembre de 1999 y junio de 2001-, este incremento se centró en fondos de inversión disponibles para el mercado retail⁹.

Este crecimiento es interesante de analizar desde el punto de vista del período de estudio – 18 meses desde el último análisis- que coincide con un difícil período de crisis económico-financiera que afectó a toda Europa. La inversión socialmente responsable puede, por tanto, ser considerada como una de las más dinámicas y de más rápido crecimiento de la industria de los fondos de inversión.

8 SiRi Company (October, 2005), "Green, social and ethical funds in Europe 2005 review". Avanzi SRI research/SiRi Group.

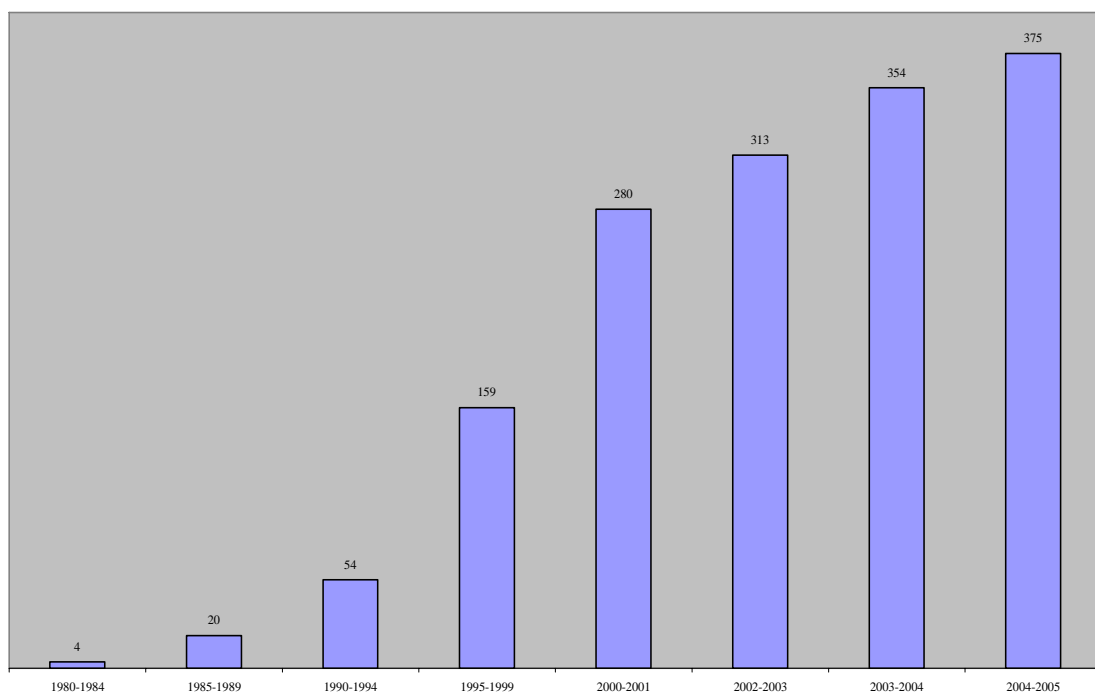
9 De acuerdo con el estudio de diciembre de 1999, los fondos disponibles eran 188 aunque tras un análisis en el que se aplicaron de forma más estricta los criterios ISR, estos fondos pasaron a ser 159. Además, la mayoría aplicaba criterios de preselección solidarios más que criterios éticos, ecológicos o sociales.

Durante este ejercicio los países que lideraron este incremento fueron: Reino Unido; Francia; Suecia y Bélgica, lo cuales acumularon más del 66% de los fondos disponibles en Europa¹⁰. Por otra parte, los países más dinámicos fueron Francia (más de un 170% en el número de los fondos domiciliados), Bélgica y Alemania, ambos con crecimientos por encima del 120%.

Respecto a la diversa tasa de crecimiento en cada país europeo en cuanto al número de productos financieros socialmente responsables disponibles en el mercado puede explicarse por la relativa saturación de cada uno de los mercados. En el caso del Reino Unido, por ejemplo, hay más de 55 instituciones que ofrecen productos de perfil ético. Como contraste tenemos el mercado alemán donde durante dicho período sólo había 10 instituciones de inversión colectiva que comercializaban este tipo de productos.

Gráfico 3.

Evolución de las IIC socialmente responsables y ecológicas en Europa (a 30 de junio de 2005).



FUENTE: Avanzi SRI Research / SiRi Company (2005).

Como vemos, este tipo de productos no han dejado de crecer en Europa desde los años ochenta hasta la actualidad.

Este crecimiento en porcentajes es el siguiente:

¹⁰ Esta clasificación también ha tenido en cuenta los fondos domiciliados en Luxemburgo.

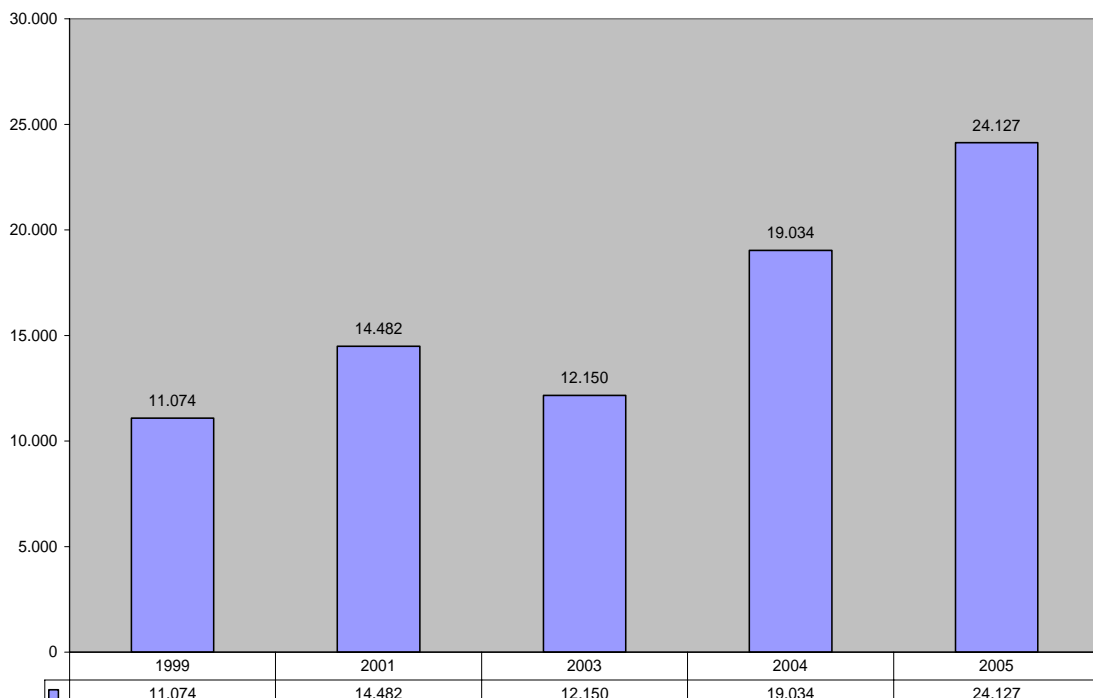
2001	2002	2003	2004	2005
58%	12%	12%	13%	6%

FUENTE: Avanzi SRI Research / SiRi Company (2005).

Respecto a los activos gestionados por las instituciones de inversión colectiva (IIC) éticas, socialmente responsables y ecológicas hay que resaltar el espectacular incremento del dinero invertido en este tipo de productos financieros.

Gráfico 4.

Activos gestionados por las IIC éticas, socialmente responsables y ecológicas en Europa (Global).



FUENTE: Avanzi SRI Research / SiRi Company (2005).

El total de activos gestionados por instituciones de inversión colectiva socialmente responsables no ha dejado de incrementarse año a año, así, en un análisis más detallado por países – ver gráfico 5- vemos que Francia registra un espectacular crecimiento en los años 2001 y 2004.

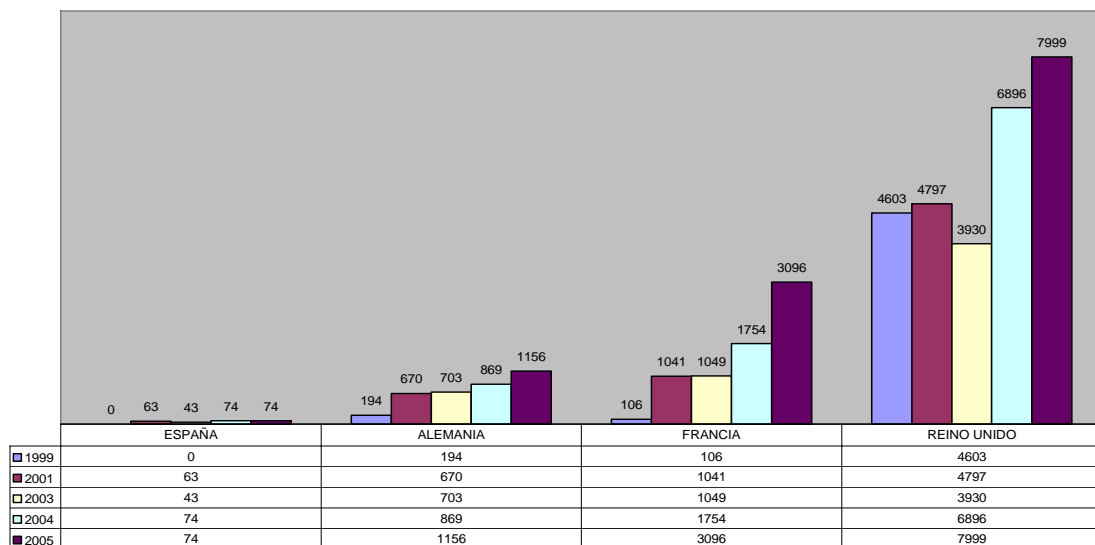
A pesar de la relativa madurez del mercado británico, éste todavía crece a un ritmo más elevado que el resto de países europeos, de hecho, el ejercicio 2003 fue el único en el que ha habido una reducción en el total de activos gestionados, sin embargo, en el año 2004 el crecimiento fue sobresaliente y desde entonces no ha dejado de crecer, lo que le consolida como el primer país europeo en inversión socialmente responsable.

El mercado alemán comenzó con un incremento de más del 300% en 18 meses, diciembre de 1999 y junio de 2001, además muchos fondos comercializados por compañías ubicadas en otros países empezaron a estar disponibles en Alemania, esto provocó el importante crecimiento que se dio -desde

194 en 1999 hasta 670 en junio 2001-. Durante los ejercicios posteriores este crecimiento se ha ido ralentizando.

Gráfico 5.

Análisis comparativo de los activos gestionados por las IIC éticas, socialmente responsables y ecológicas en algunos países europeos.



FUENTE: Avanzi SRI Research / SiRi Company (2005).

BIBLIOGRAFÍA

ALBARALEDA VIVÓ, LAURA (2001): Observatorio de los Fondos de Inversión Éticos, Ecológicos y Solidarios en España 2001. Instituto Persona, Empresa y Sociedad (IPES) – ESADE.

ALBARALEDA VIVÓ, LAURA (2002): Observatorio de los Fondos de Inversión Éticos, Ecológicos y Solidarios en España 2002. Análisis de la participación de las Organizaciones de Interés Social (OIS) en la estructura y el desarrollo de las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) socialmente responsables en España. Instituto Persona, Empresa y Sociedad (IPES) – ESADE.

ALBARALEDA VIVÓ, LAURA (2004): Observatorio de los Fondos de Inversión Éticos, Ecológicos y Solidarios en España 2004 El futuro de la Inversión Socialmente Responsable (ISR) en España. La ISR entre los inversores institucionales: análisis del papel de los fondos de pensiones.. Instituto Persona, Empresa y Sociedad (IPES) – ESADE.

CENTRO DE ESTUDIOS PERSONA, EMPRESA Y SOCIEDAD (2001): Observatorio de los Fondos de Inversión Éticos, Ecológicos y Solidarios en España 2000. ESADE.

COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS (Bruselas, 2001), "Libro Verde. Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas". COM (2001) 366 final.

COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS (Bruselas, 2002), "Comunicación de la Comisión relativa a la responsabilidad social de las empresas: una contribución empresarial al desarrollo sostenible". COM (2002) 347 final.

CSR EUROPE, EURONEXT y DELOITTE (2003) Investing in Responsible Business. The 2003 Survey of European Fund Managers, Financial Analysts and Investors Relations Officers, <http://www.csreurope.org>.

Directiva Número 85/611/EEC de 20 de octubre de 1985. "Undertakating for Collective Investment in Transferable Securities".

EUROSIF (2003), "Socially Responsible Investment among European Institutional Investors. 2003 Report". European Sustainable and Responsible Investment Forum.

LOZANO, JOSEP M.; ALBARALEDA, LAURA y BALAGUER, MARÍA ROSARIO (2003), Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España 2003. Instituto Persona, Empresa y Sociedad (IPES) – ESADE.

SÁNCHEZ, PABLO; RODRÍGUEZ, MIGUEL ÁNGEL; RICART, JOAN ENRIC; CAPDEVILLE, STÉPHANIE y GAI, EDOARDO (abril, 2002), "La Inversión Socialmente Responsable Evolución, Tendencias e Implicaciones para la Dirección de las Empresas". Documento de Investigación nº 464. IESE Business School – Universidad de Navarra.

SiRi Company (September, 2001), " Green, social and ethical funds in Europe 2001". Avanzi SRI research/SiRi Group.

SiRi Company (September, 2002), " Green, social and ethical funds in Europe 2002". Avanzi SRI research/SiRi Group.

SiRi Company (September, 2003), " Green, social and ethical funds in Europe 2003". Avanzi SRI research/SiRi Group.

SiRi Company (November, 2004), "Green, social and ethical funds in Europe 2004". Avanzi SRI research/SiRi Group.

SiRi Company (October, 2005), "Green, social and ethical funds in Europe 2005 review". Avanzi SRI research/SiRi Group.