

FINANZAS ÉTICAS

Gustavo Tapia

Universidad de Buenos Aires

SUMARIO: 1. Un poco de historia y concepciones generales; 2. Instrumentos financieros alternativos. Justificación; 3. Inversión social responsable como palanca impulsora de la RSE; 4. Consideraciones finales.

Para comentarios: gustavotapia@fibertel.com.ar

*Sólo hasta que el último árbol haya sido cortado,
Sólo hasta que el último río haya sido envenenado,
Sólo hasta que el último pez haya sido pescado,
Sólo entonces ustedes descubrirán que el dinero no se puede comer.¹*

1. Un poco de historia y concepciones generales

Los orígenes de las Finanzas Éticas se sitúan en el centro y el norte de Europa y Estados Unidos, entre la década de los 60 y la de los 70. Estas primeras iniciativas surgen de colectivos ecologistas y pacifistas.

En 1961, en EEUU nacen dos fundaciones que establecen los criterios positivos de inversión, centrándose en los beneficios sociales o medioambientales que puedan aportar las compañías. Estas fundaciones son: *Fundación Foursquare* y *Fundación Pax World*.

En 1960 se funda la entidad bancaria *ASN Bank* en Holanda con el objetivo de trabajar por el ahorro socialmente responsable y en 1974 se crea el banco *GLS Gemeinschaftsbank* que tiene entre sus objetivos el de favorecer proyectos con beneficios sociales o medioambientales. Es importante destacar también el nacimiento en esta época de la *Banca Popolare Ética italiana*, una de las más importantes a nivel europeo en este ámbito.

En 1976 nace en *Bangladesh*, *Grameen Bank*, conocido por todos como uno de los primeros bancos en ofrecer microcréditos y liderado por el premio Nobel *Muhammad Yunus*. En los años 80 aparecen entidades bancarias como *Triodos Bank*, que actualmente opera en España, además de los primeros fondos de Inversión Socialmente Responsable, encabezados por *BFG ÖkoRent*, que en la actualidad recibe el nombre de *SEB ÖkoRent*.

Se puede decir que es en los años 80 y 90 cuando la Banca Ética alcanza parte de su madurez en Europa, al crearse el Servicio de Investigación sobre Inversiones Éticas-(EIRIS) y el Forum Europeo de Inversiones Sostenibles y Sustentables, ligados ambos a fondos de inversión. Estos dos organismos permiten la promoción de este tipo de inversión aportando información sobre las entidades existentes.

¹ Cita de Marcel Jeucken de una reveladora profecía de los Indios Cree

Frente a la banca tradicional que opera con el objetivo de alcanzar el rendimiento económico, tenemos la Banca Ética, cuya finalidad es otorgar una alternativa justa, compatibilizando los beneficios económicos con los beneficios sociales y ofreciendo transparencia a los clientes sobre el uso de su dinero. Es decir, utilizar la inversión para financiar proyectos con un impacto positivo en el medioambiente y en la sociedad, generando conciencia social entre las personas y apoyando proyectos valiosos para el entorno.

Otra de las cuestiones que tratan las Finanzas Éticas se refieren al AHORRO y a la INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE, con lo que no sólo se fija la atención en las compañías sino también en la sociedad. En este esquema, resulta necesario que las personas puedan acceder a la información, para así decidir en que lugar quiere depositar sus ahorros y exigir transparencia a la entidad con la que opera.

Esta filosofía de inversión permite a los ahorradores ser congruentes con su modo de pensar y pueden servir incluso como mecanismo de presión desde el sector privado para cambiar o al menos orientar las decisiones empresariales de acuerdo a aspectos sociales o medioambientales. Además, de estas inversiones se benefician un conjunto de pequeños proyectos y microempresas que no pueden obtener fácilmente financiación al no ofrecer las garantías convencionales que exigen las entidades financieras tradicionales.

El compromiso del inversor ético puede consistir en la simple exclusión o inclusión de determinadas empresas a la hora de escoger sus inversiones, como hacen la mayor parte de los fondos de inversión y de pensiones éticos, o suponer una implicación más directa en el desarrollo social y sostenible de determinadas comunidades, participando con capital en proyectos, empresas o bancos que apoyan dichas comunidades. Estos últimos mecanismos de inversión y financiación alternativa pueden consistir en fondos de microcréditos o fondos rotatorios, fórmulas de capital riesgo o de garantía recíproca, operaciones de canje de deuda por desarrollo o emisión de valores mobiliarios como bonos solidarios.

Pero sin duda, la forma más extendida de invertir con criterios de responsabilidad social es a través de la participación en fondos de inversión o de pensiones éticas o socialmente responsables. Estos fondos permiten dirigir el ahorro de forma colectiva hacia determinados valores que, además de ser rentables, conllevan la financiación de empresas socialmente responsables. En algunos casos, una comisión ética seleccionará los valores, en función de la información suministrada por agencias de calificación independientes o índices sociales, y garantizará que se cumplen una serie de criterios contemplados en el ideario.

Como hemos apuntado, la inversión ética tradicional ha tenido una motivación básicamente moral ideológica o social y se ha centrado en el boicot o la exclusión de determinados sectores industriales de las carteras de inversión. Sin embargo, la nueva corriente que se va imponiendo en los últimos años y que podríamos denominar inversión sostenible, desde una visión más financiera y con perspectiva a largo plazo, trata de incorporar de forma integrada criterios económicos, medioambientales y sociales en la evaluación tradicional de las carteras financieras invirtiendo en las mejores empresas de cada sector (*best in class*) sin llevar a cabo ningún proceso de exclusión. También, bajo el este enfoque amplio de las normativas instituidas de responsabilidad social, se incluyen hoy inversiones que sin discriminar positiva o negativamente la cartera, tienen como fin mantener un diálogo con las compañías en las que invierten acerca de su impacto social y medioambiental, tratando de influir en su comportamiento, llegando incluso a ejercer un activismo accionarial haciendo uso de los derechos de voto en las juntas anuales de accionistas.

2. Instrumentos financieros alternativos. Justificación

2.1 Preguntas y respuestas

¿Para qué una banca ética? ¿No bastan las obligaciones y restricciones que impone la normativa bancaria?

R: La normativa existente esta orientada a asegurar la necesaria tranquilidad de los ahorradores, evitando prácticas abusivas, injustificadamente arriesgadas o claramente delictivas. Ello resulta imprescindible pero no suficiente. En materia de inversiones, lo legal no siempre es lo más ético o lo más valioso socialmente. Se apoyan criterios razonables de exigencia moral en el mundo de las decisiones financieras que vayan más allá de lo legal.

¿Obliga la ética a asumir riesgos contra la responsabilidad financiera?

R: De ningún modo. La primera responsabilidad de cualquier administrador es gestionar el patrimonio de tal modo que se respeten los derechos y la voluntad de la persona que ha puesto su confianza en la institución. En la gestión de un banco esto significa garantizar los recursos de los depositantes que han dejado sus ahorros en la confianza de que no los van a perder. En segundo lugar implica asegurarse de que los recursos captados para un determinado destino se utilizan para este fin. La gestión ética presupone una gestión responsable, transparente y consciente de que en las decisiones y estrategias financieras están en juego valores sociales y éticos de primer orden.

Cuando hablamos de una “banca diferente”, ¿pensamos en la evolución de la existente o en la creación de algo nuevo?

R: Cada vez es más frecuente escuchar reflexiones sobre la ética en los negocios y la responsabilidad social de las empresas. Algunas instituciones financieras van comprendiendo la importancia de este tema para un sector todavía pequeño pero significativo de clientes potenciales. La moda de la ética entre los responsables de empresa es una buena noticia, pero se apunta al futuro y no a una mera estrategia comercial de mediano y corto plazo. El compromiso con los valores, si es auténtico, debe poder ir más allá de legítimos intereses comerciales. Un cauce idóneo para promover un interés social más genuino en las entidades financieras existentes sería poner en marcha en este país una institución financiera que, funcionando integralmente desde criterios sociales más exigentes, demuestre ser viable económicamente.

¿Hay suficiente interés social por este tema como para que le dediquemos atención?

R: La popularidad de un proyecto no puede ser el último criterio para apoyar un proyecto o descartarlo. Pero en el caso que nos ocupa, la idea tiene ya presente y desde luego tiene futuro. No se puede minimizar el efecto que la extensión de esta preocupación en pequeños grupos y ambientes de personas, sino que se amplía a una sociedad informada y participativa.

¿Qué son los fondos éticos?

R: Conviene distinguir de entrada entre fondos solidarios y los fondos éticos. Es posible encontrarnos con fondos éticos y solidarios a la vez pero lo usual es que sean de un tipo o de otro. Los fondos solidarios son particularmente problemáticos porque no suponen limitación inversora alguna. Reciben su nombre del compromiso de la entidad financiera de compartir un porcentaje de los beneficios con una organización social que presta su imagen a cambio de ingresos para alguno de sus proyectos. Los fondos éticos pueden ser instrumentos valiosos por cuanto añaden a las políticas de inversión tradicionales criterios éticos, sociales o ecológicos en la selección de activos que los constituyen. La participación en ellos de las organizaciones sin ánimo de lucro supone una oportunidad para menta-

lizar al ciudadano inversor sobre el uso responsable del dinero. Estos instrumentos pueden llegar a ser un modo de presión a las empresas para que respeten unos criterios éticos, renunciando a inversiones controvertidas o claramente incompatibles con el respecto a derechos humanos básicos. Se trata en definitiva de crear un clima en el cual las empresas e instituciones financieras estén más motivadas para colaborar en proyectos y actuaciones con beneficio social.

¿No basta con los fondos solidarios y éticos cada vez más numerosos en el mercado financiero?

R: Muchos de los fondos éticos actualmente existentes tienen una limitación: en la institución financiera que los promueve conviven con otras opciones de inversión que contradicen la apuesta de valores representada en ellos. Si los fondos éticos lograran mayor implantación social podrían acabar afectando de manera significativa a los criterios globales de inversión. En el mundo anglosajón representan ya un porcentaje bastante significativo de las inversiones financieras.

Siendo un instrumento valioso, sería pertinente complementar el apoyo al desarrollo de los fondos éticos con otras apuestas complementarias. El desarrollo de las mismas es un instrumento poderoso para convencer a las instituciones financieras existentes del interés de revisar desde un compromiso social más exigente el conjunto de sus líneas de negocio y las apuestas de la organización.

Cada uno desde sus posibilidades y competencias, pueden contribuir en el proceso – iniciado muchas veces con motivaciones marketineras-, y generando un cambio significativo en los criterios de inversión con los que funcionan los mercados financieros.

¿No es verdad que todos los bancos son iguales y que uno nuevo acabará haciendo lo mismo que el resto?

R: La mayoría de los bancos se rigen por la búsqueda del máximo beneficio y juegan con el deseo de los ahorradores de lograr la mayor rentabilidad económica a sus ahorros. Pero también hay entidades financieras que emplean otros criterios (cooperativas, mutuales, bancos) con un servicio en línea al desarrollo de la comunidad. Así hay Cajas de Ahorro que invierten parte de sus beneficios en obras de interés social; hay Bancos que ponen en marcha fundaciones con un marcado interés social; hay instituciones financieras sin ánimo de lucro que captan dinero en el Norte para invertirlo en desarrollo económico en el Sur (*Oikocredit*); hay hasta un "banco de los pobres" (*Grameen Bank*) que en su larga trayectoria ha demostrado funcionar según criterios muy distintos a los de los bancos convencionales. En resumen, hay bancos creados exclusivamente para gestionar grandes fortunas y bancos con una clara vocación social. Es cierto: estos últimos no son muchos pero se trata justamente de que aumente su número y su peso específico en el conjunto de la economía financiera.

¿No es demasiado complicado apostar por la creación de una nueva institución financiera de Banca Ética?

R: No es suficiente con proclamar criterios nuevos. No se trata sólo de denunciar, de reivindicar. Resulta valioso empezar con pequeñas experiencias en el interior de nuestras organizaciones. El reto requiere primero cierta dosis de ambición y luego disposición para colaborar con otras personas que compartan nuestra visión. El impulso a favor de una revisión de criterios en materia de gestión financiera ha germinado en la sociedad civil y poco a poco se va fortaleciendo. Se debe ofrecer a la sociedad, no sólo una visión alternativa de lo que gustaría, sino fórmulas concretas para poder hacer las cosas de modo diferente, poniendo en marcha experiencias alternativas de utilización de los recursos financieros que demuestren la viabilidad de nuestros criterios.

Muchos fondos éticos se definen por lo que se podría denominar: criterios negativos, concebidos para excluir determinados productos o actividades consideradas perniciosas: ar-

mas, peligros para el medio ambiente, etc. Este planteamiento supone avanzar en la dirección adecuada pero resulta insuficiente. No se trata solo de excluir apoyos a actividades claramente perniciosas. Es necesario respaldar otras socialmente valiosas y dar respuesta a necesidades que hasta la fecha no han encontrado atención suficiente.

2.2 Justificación de las inversiones éticas

El ahorro ético es una fórmula de inversión que, sin renunciar a la rentabilidad, permite al ahorrador dirigir su excedente hacia aquellas empresas que contribuyen positivamente a un desarrollo justo y equilibrado. Las inversiones éticas en principio no suponen ninguna innovación en el campo de la ingeniería financiera, simplemente hacen explícito su contenido social, medioambiental o redistributivo. Utilizan los instrumentos que proporciona el sistema financiero convencional para canalizar recursos hacia iniciativas y proyectos en los que se conjugan criterios de rentabilidad económica y social. Suponen un importante compromiso social del inversor, ya que permiten canalizar ahorro hacia proyectos o empresas que contribuyen al desarrollo en países empobrecidos así como hacia organizaciones o sectores excluidos del crédito y la financiación dentro de los países desarrollados. En definitiva, son instrumentos alternativos y complementarios de financiación para la acción social y el desarrollo que en algunos casos permiten al inversor reforzar sus derechos de propiedad como accionista.

Las inversiones socialmente responsables son inversiones dirigidas hacia empresas que acrediten buenas prácticas en materia de Responsabilidad Social Corporativa y que por tanto cuenten con una buena calidad de gestión y de gobierno. Si la responsabilidad social empresarial se concibe entonces, como un estadio óptimo en la búsqueda de la excelencia empresarial, una adecuada gestión financiera exigirá tener en cuenta el comportamiento de la empresa con la sociedad y el medioambiente.

Buena parte de los escándalos protagonizados por grandes corporaciones vinculados a falta de transparencia y ética, han provocado una mayor presión social hacia un comportamiento más responsable de las empresas. Los mercados valoran cada vez más a los activos intangibles de la empresa: reputación, buen gobierno, sostenibilidad, y las nuevas estrategias empresariales van dirigidas a gestionar adecuadamente estos activos para atraer nuevo capital e inversión.

Las inversiones socialmente responsables son aquellas que a los tradicionales criterios financieros añaden criterios sociales y medioambientales permitiendo a los inversores combinar objetivos financieros con valores sociales, vinculados a ámbitos de justicia social, desarrollo económico, paz y medio ambiente.

En la mecánica de este funcionamiento se privilegia:

- La eficiencia porque no hay experiencia de banca sostenible que no esté basada en una gestión profesional de los recursos.
- La transparencia: información veraz, criterios públicos compartidos por las organizaciones sociales, publicación de cartera de inversiones y claridad procedimental.
- La participación que garantice el control social y la coherencia entre los principios y prácticas.
- La gestión que prioriza la atención a las personas y la rentabilidad social.

Dependiendo del grado de compromiso del inversor, nos encontramos con una serie de productos financieros éticos muy diversos. Desde instrumentos financieros convencionales, que simplemente tratan de discriminar la inversión a favor de empresas y organizaciones socialmente responsables, participando en ellas a través de los mercados financieros ortodoxos; hasta fórmulas de financiación más alternativas para proyectos de cooperación en otros países o regiones del mundo. Según la naturaleza del instrumento empleado pueden consistir en créditos o préstamos, (rotatorios o microcréditos), fondos de garantía, fórmulas de participación directa en el capital (capital-riesgo o operaciones de canje de deuda por desarrollo) o la inversión en empre-

sas mediante la adquisición de valores de forma individual o colectiva. También existen otros mecanismos como los dirigidos a financiar proyectos o actividades específicas como cultivos biológicos, comercio justo, crédito a artesanos, etc. u otras más sencillas como la emisión de depósitos o préstamos solidarios.

Por otro lado, los operadores de las finanzas éticas son de naturaleza muy variada: desde ONGs o instituciones microfinancieras informales, hasta entidades bancarias supervisadas con sucursales, cajeros automáticos y medios de pago habituales, que ofrecen los mismos servicios financieros y bancarios que sus competidores convencionales. Los bancos éticos son el ejemplo más emblemático e integral de las finanzas éticas. Se trata, de entidades bancarias sometidas a la misma regulación que sus homólogas, que con su actividad promueven la economía solidaria, dirigiendo el ahorro hacia la concesión de créditos para proyectos sociales en su país y en el exterior.

3. Inversión social responsable como palanca impulsora de la RSE

Aunque las finanzas éticas tienen ya una larga historia, sólo recientemente se ha empezado a apreciar su potencialidad como motor de cambio y transformación en la misión y gestión de las empresas. Éstas empiezan a ser conscientes de que su responsabilidad no es sólo económica sino también social y medioambiental y deben tener en cuenta además de los intereses de los accionistas, los del resto de agentes o grupos de interés que se relacionan directa o indirectamente con ella.

La denominada responsabilidad social corporativa (RSC) o responsabilidad social empresarial (RSE) está despertando en los últimos años un enorme interés por parte del sector empresarial, las escuelas de negocio, los inversores e incluso algunos gobiernos. Desde finales de los noventa han ido apareciendo en el panorama internacional diferentes iniciativas, códigos, normas o pactos encaminados a promover dicho comportamiento. La mayoría de estas recomendaciones, de carácter voluntario, pretenden animar al desarrollo de políticas y estrategias empresariales que incorporen criterios éticos, sociales y ecológicos argumentando su necesidad desde diferentes puntos de vista: moral, económico y social.

La argumentación puramente económica ha traído consigo la proliferación de códigos de conducta y estándares sectoriales o empresariales de carácter voluntarista y el resurgimiento de la denominada inversión socialmente responsable dirigida a incorporar en su valoración de gestión y riesgos económicos, criterios éticos sociales y medioambientales. El enfoque de la voluntariedad (*business case*) argumenta a favor de la Responsabilidad Social Corporativa en función del beneficio que esta estrategia puede suponer para el negocio, para la empresa. Fundamentalmente, este enfoque se basa en los vínculos existentes o potenciales entre la calidad de las relaciones de la empresa con sus *stakeholders* o grupos de interés y sus resultados económicos.

Bajo este enfoque se recogen una serie de argumentaciones teóricas que pretender convencer a los accionistas y a los gestores de que la RSE es buena para sus propios intereses a la vez que lo es para toda la sociedad. No se trata de un juego de suma cero sino de ganar-ganar. Además del capital financiero y de los activos tangibles, las empresas cuentan con un capital social, humano e intelectual al que hay que prestar atención para poder obtener el máximo retorno a los recursos utilizados con una visión de largo plazo. Cada vez más, los empleados, los accionistas y los clientes valoran esos activos intangibles difíciles de comercializar y que constituyen la reputación externa y la cultura interna de la empresa.

La investigación ha encontrado evidencia suficiente de que los buenos resultados sociales y medioambientales benefician los resultados económicos y aumentan el valor económico de la empresa; reducen el riesgo; atraen o retienen empleados talentosos; o incrementan la lealtad y mejoran la imagen o reputación corporativa. Además, la empresa con buenos resultados sociales tiene acceso al volumen de fondos de la inversión socialmente responsable, gana en eficacia por

la mejor gestión de costes, y es más competitiva en licitaciones, en los países donde hay legislación al respecto.

Algunos estudios comparativos entre índices bursátiles éticos o de sostenibilidad (*FTSE4Good* o *el Dow Jones Sustainability*) y otros índices de referencia de mercado parecen convalidar que aquellas empresas preocupadas por medir e informar de su contribución social y medioambiental obtienen mejores cotizaciones en los mercados que el resto. Por ello, los fondos de inversión o de pensiones que utilizan estos índices o que aplican filtros de esta naturaleza en la selección de sus carteras llegan a obtener mejores rendimientos que el resto. Esta afirmación habría que matizarla dado que dentro de la inversión socialmente responsable cada vez más se incluyen no sólo los fondos con criterios excluyentes o negativos, sino también fondos que aplican criterios tanto positivos como negativos o fondos u otros que invierten en las mejores empresas que ya sea por vocación o por mayor capacidad financiera.

El argumento del *business case* es el que utilizan los inversores socialmente responsables (institucionales o no) que ven en la RSC una práctica de buena gestión empresarial y que prefieren invertir su capital en aquellas empresas que ya están gestionando adecuadamente sus riesgos de imagen, de gobierno corporativo, sociales y medioambientales y que obtienen las mejores puntuaciones en estas materias.

Adicionalmente, cada vez es mayor el número de inversores que reclaman información no financiera de las empresas en las que participan y asumen su papel de accionistas responsables, dialogando con ellas e incluso interviniendo a través del voto en decisiones que puedan comprometer el futuro de la empresa por asumir excesivos riesgos en materia de RSC. Las empresas que están sometidas a este escrutinio de los inversores son fundamentalmente grandes empresas que cotizan en los mercados financieros internacionales y en cuyo capital participan fuertemente inversores institucionales preocupados por los efectos sociales, ambientales presentes y sus proyecciones.

Por estos motivos, algunos bancos -responsables socialmente-, han empezado a adoptar técnicas para evaluar los riesgos medioambientales, sociales y – en general- de reputación, lo que aumenta la probabilidad de exclusión de la financiación para las empresas menos responsables socialmente o en el mejor de los casos el empeoramiento de las condiciones contractuales de sus préstamos, favoreciendo de ese modo a las empresas más responsables socialmente y estimulando por lo tanto una creciente responsabilidad por parte de todas las empresas.

Una progresiva asunción de responsabilidad ética y social por parte del sector financiero (entidades bancarias o fondos de inversión) empujaría la economía en su conjunto en la misma deseable dirección de una mayor responsabilidad.

a) Los Fondos de Inversión Éticos (FIE) son instituciones de inversión colectiva (IIC) cuyo objetivo es dirigir el ahorro hacia aquellas empresas u organizaciones que de acuerdo con el ideario del fondo cumplan con los criterios valorativos y/o negativos en él reflejados, para contribuir de esta forma a mejorar las condiciones de vida de la sociedad y un desarrollo sostenible del planeta. El cumplimiento de un mayor número de criterios por parte de las empresas les ofrece la posibilidad de estar incluidas en estos fondos y de esta forma atraer mayor cantidad de recursos para financiar sus proyectos de inversión o crecimiento. Así pues, el ideario ético estará formado por el conjunto de criterios éticos, sociales y medioambientales que deben respetar las decisiones de inversión de la institución de inversión colectiva. Toda decisión de inversión tendrá que pasar sistemáticamente por un filtro ético que valore el cumplimiento de los criterios señalados. A menudo, el ideario ético está formado tanto por criterios excluyentes², que de forma directa excluyen aquellos valores o sectores dañinos, como de criterios valorativos o de inclusión³, que seleccionan las empresas con mejor comportamiento. Estos criterios excluyentes y

² Por ejemplo la producción y comercialización de armamento, de tabaco, alcohol o pesticidas.

³ Por ejemplo el respeto y la promoción de políticas a favor de los trabajadores, la igualdad de oportunidades o actividades de protección del medioambiente.

valorativos pueden estar expresados de forma porcentual respecto a la actividad global de la empresa. En función de los criterios expresados en el ideario, los fondos éticos serán de diferente naturaleza y podrán cubrir la demanda de distintos grupos de interés.

b) El universo de valores del fondo debería estar determinado por una *Comisión Ética* en caso de que los valores incluidos no gocen de calificación previa por una agencia especializada. Este órgano de expertos independientes, que guardan una relación de experiencia o proximidad con el ideario de las instituciones de inversión colectiva –IIC–, es el encargado de definir el universo de valores que cumplen el ideario ético y pueden basar sus fundamentos en información proporcionada por índices sociales de reconocido prestigio⁴. Definido el listado de valores que se ajustan al ideario, la sociedad gestora decidirá sus inversiones o desinversiones conforme a criterios de rentabilidad económica y riesgo.

En consecuencia, lo único que diferencia estos fondos de inversión éticos del resto de los fondos de inversión es que las empresas u organizaciones en las que invierte cumplen una serie de criterios que les permiten ser catalogadas como éticas. Este tipo de fondos garantiza el “uso justo y moral del dinero del inversor”.

c) Funciones habitualmente encomendadas a los Comités de Ética de los fondos:

- Garantizar a los clientes que el instrumento financiero cumple con los criterios manifestados en el ideario del fondo, velando por la correcta aplicación del filtro ético y emitiendo un informe anual sobre el cumplimiento del ideario ético así como sobre los últimos acontecimientos más relevantes.
- Comunicar anualmente, en el caso de fondos éticos y solidarios a la vez, el destino de las donaciones y las actuaciones de diálogo y presión.
- Adoptar objetivos de transparencia en la gestión y la comunicación con la sociedad.
- Apoyar la gestión ética y la responsabilidad social y medioambiental de las organizaciones a las que se dirige así como de la entidad comercializadora o gestora del fondo.
- Compatibilizar el respeto al ideario ético con una rentabilidad y comisiones satisfactorias para los participantes en el fondo.
- Lograr que sea ético, además del instrumento financiero, las comisiones cobradas, la promoción y la distribución empleada en su comercialización.

Suelen distinguirse cuatro tipos de fondos en función de la evolución histórica y características de los mismos:

- Fondos de primera generación, que sólo tienen en cuenta criterios negativos excluyentes a la hora de seleccionar las inversiones.
- Fondos de segunda generación, que incorporan criterios positivos y negativos, dirigiendo la financiación hacia aquellas empresas con un mejor comportamiento social y medioambiental.
- Fondos de tercera generación que, además de factores medioambientales y sociales, tienen en cuenta aspectos relacionados con la organización y gestión de la empresa, así como con el papel que desempeña ésta en la comunidad.
- Fondos de cuarta generación, en los que el fondo presiona activamente a la empresa en temas de responsabilidad social (activismo accionarial) dialogando con la ella y ejerciendo su derecho a voto en las juntas generales de accionistas

A diferencia de los fondos éticos, los Fondos de Inversión Solidarios tan sólo se limitan a ceder parte de la rentabilidad generada por sus inversiones en favor de organizaciones benéficas o

⁴ Domini Social Index, Dow Jones Sustainability Index, FTSE4Good o KLD-Nasdaq Social Index.

proyectos sociales o de desarrollo. Este donativo puede proceder de la entidad gestora o bien puede hacerse directamente por parte del partícipe, renunciando voluntariamente al porcentaje que considere oportuno de los rendimientos generados por sus aportaciones. Por tanto, en los fondos solidarios no se exige el cumplimiento de criterios socialmente responsables. Se trata pues de una forma alternativa y complementaria de financiar ONGs o proyectos sociales y de desarrollo. En algunos países estos fondos suelen vincularse a proyectos de microfinanciación de PYMES o cooperativas que trabajan en países en vías de desarrollo para mejorar el entorno social y medioambiental y el desarrollo económico de regiones o comunidades y que se encuentran con problemas para obtener financiación por parte de la banca tradicional por falta de garantías tradicionales.

Los Fondos de Inversión éticos invierten en empresas que cumplen una serie de criterios sociales y medioambientales, mientras que los fondos solidarios tan sólo se limitan a ceder parte de la rentabilidad generada por sus inversiones en favor de organizaciones benéficas o proyectos sociales o de desarrollo.

d) Criterios de valoración en los Fondos de Inversión Éticos

Como se deduce de lo anterior, el elemento diferenciador y fundamental de los FIE radica en la selección de la cartera de inversión conforme a criterios no sólo de rentabilidad económica sino también social y medioambiental.

Numerosos criterios son utilizados para llevar a cabo esta selección. De hecho, puede decirse que existen “*dos escuelas*”: la británica, más partidaria de utilizar criterios de exclusión; y la americana, que prefiere utilizar criterios positivos de inclusión. No obstante, la opción más comúnmente aceptada es la combinación de ambos tipos de criterios.

Los criterios utilizados en la aplicación del filtro ético suelen estar basados en acuerdos internacionales (OIT, OCDE, ONU y mejores prácticas). Puede haber unos mínimos de carácter excluyente o negativo que corresponden con lo generalmente rechazable por la sociedad (armamento, drogas, pornografía infantil, etc.), otros más controvertidos que responden a requerimientos de un grupo social importante (energía nuclear, tabaco, tráfico de armas, etc.) junto a otros criterios valorativos o positivos. A partir de ahí se procede a la valoración de la empresa en función de las respuestas de la compañía a las necesidades de sus grupos de interés (políticas, procedimientos, sistemas de gestión, indicadores, actividades en empresas controladas). Los tipos de filtrado pueden ser de todo o nada, valorar problemas reales versus problemas potenciales, elegir la mejor empresa de la industria, tener en cuenta el impacto proporcional de la actividad cuestionada, la participación directa o indirecta de la empresa en el tema analizado.

Los criterios de exclusión más frecuentes son:

- Inversión en países con regímenes políticos opresivos y que no respetan los derechos humanos.
- Utilización de técnicas productivas contaminantes, nocivas y peligrosas.
- Fabricación de material nuclear.
- Explotación laboral de menores.
- Destrucción del Medio Ambiente.
- Falta de reconocimiento de los derechos fundamentales de los trabajadores
- Industria de armamento.
- Industria de alcohol y tabaco.
- Industria de juegos de azar.
- Utilización de publicidad agresiva u ofensiva.
- Fomento de la violencia.
- Industria de la pornografía.

En tanto que los criterios positivos o valorativos más utilizados son:

- Promoción del desarrollo local o comunitario de los países en vías de desarrollo.

- Provisión de productos de alta calidad y servicios que son beneficiosos a largo plazo para la comunidad, mejorando el nivel de vida.
- Protección del Medio Ambiente.
- Conservación de la Energía y los recursos naturales.
- Colaboración con los países en vías de desarrollo.
- Respeto de los derechos fundamentales de los trabajadores.
- Proyectos integrados armónicamente en sus comunidades.
- Empresas en las que se facilite la igualdad de oportunidades.
- Empresas que generen empleo estable, especialmente en zonas deprimidas, y que sirvan para fijar la población.
- Empresas abiertas al examen de sus actividades.

Existen en algunos países organizaciones que se especializan en ayudar a los inversores que quieren adoptar criterios éticos para sus inversiones. Se trata de empresas de análisis y calificación ética que ofrecen información al mercado sobre el comportamiento socialmente responsable de las principales empresas cotizadas. Algunas de ellas además analizan la oferta de productos financieros éticos que hay en el mercado, fundamentalmente las carteras de los fondos de inversión o de pensiones, y ofrecen al público una lista de estos productos y de los consultores financieros en el campo de los fondos éticos. Se trata de agencias cuya fuente de ingresos proviene fundamentalmente de la venta de información a inversores, gestoras de fondos o de índices bursátiles éticos, e incluso a ONGs y organizaciones religiosas aunque algunas de las agencias ofrecen también servicios de consultoría a empresas con el consiguiente conflicto de intereses.

Para poder evaluar si una empresa cumple con unos parámetros de ética y responsabilidad social adecuados, estas agencias primeramente recopilan y analizan la información corporativa disponible en bases de datos externas, memorias o informes de sostenibilidad e incluso a través de cuestionarios remitidos a la empresa. Seguidamente contrastan esa información con los principales grupos de interés a los que tenga acceso la agencia y ordena la información. El informe obtenido se envía a la propia empresa para su contraste y se incorpora a la base de datos de la agencia, cuya actualización es periódica. Los productos que habitualmente comercializan estas entidades son entre otros: Bases de datos, *Benchmarks* y documentos sectoriales, servicios comparativos de fondos, análisis de riesgos no financieros, asesoría a gestoras en inversión socialmente responsable e incluso *rating* de sostenibilidad de países.

e) Los índices bursátiles éticos o de sostenibilidad más representativos son:

- Domini 400 Social Index: USA
- FTSE 4 Good: Reino Unido
- Dow Jones Sustainability Group Index: DJSSI (Europa), DJSWI (Mundial)
- ASPI: Francia
- Calvert Social Index: USA

f) Y las agencias de calificación ética más importantes en la actualidad son:

- Calvert Group: EEUU
- Kinder, Lydenberg, Domini & Co: filtro y activismo accionarial en EEUU
- EIRIS (Ethical Investment Research and Information Services): Reino Unido, Base Datos para el análisis de la RSC de más de 2500 empresas cotizadas.
- SIRI (Sustainable Investment Research International Group): 14 organizaciones de 10 países.
- Core Ratings: Reino Unido
- Innovest: EEUU
- Oekom: Alemania

- Vigeo: Francia
- Sam Research: Suiza

4. Consideraciones finales

- Las finanzas éticas combinan los beneficios sociales con los beneficios económicos. Tienen la pretensión de un uso ético del dinero y apuestan por empresas que cuidan y hacen explícita su responsabilidad social y ambiental. Implican a las personas y su capacidad de ahorro en proyectos que buscan el desarrollo, la redistribución de la riqueza y la protección del medio ambiente en cualquier lugar del planeta.
- Para garantizar el destino ético del dinero y no desvirtuar el objetivo de estos productos financieros es prioritario contar con una investigación adecuada e independiente que permita evaluar el comportamiento ético de la empresa y ofrecer a la sociedad y a los inversores información elaborada y contrastada sobre las empresas analizadas.
- La RSC es el conjunto de procedimientos que las empresas integran para garantizar que tienen en cuenta las preocupaciones sociales y medioambientales en sus prácticas empresariales con una visión multistakeholder. Sus estrategias y procedimientos deben respetar los derechos humanos y laborales, satisfaciendo así una relación ética con la sociedad civil en su conjunto.
- Esta tarea es y debe ser realizada por agencias especializadas en la investigación ética, medioambiental y social de las empresas, que procesan y analizan la información y la ofrecen a inversores, índices bursátiles y organizaciones que valoran estos comportamientos en sus decisiones de compra o inversión.
- También, debe haber un convencimiento claro del gestor de que la responsabilidad social genera valor en la empresa y que es un componente a tener en cuenta en la selección de valores. Los gestores financieros deben tomar una actitud proactiva en la difusión y promoción de los fondos éticos en la sociedad en general y en el ámbito financiero en particular, deben adoptar estrategias de comunicación directa con los participantes sobre la aplicación del ideario ético, el proceso de investigación y las aplicación del filtro ético en la construcción de carteras, y deben fomentar el diálogo con empresas para impulsar políticas de responsabilidad social.
- Pero sin duda, el mercado de las finanzas éticas no desplegará con fuerza si no hay una demanda constante y creciente por parte del inversor, más consciente de su poder en una economía de mercado y con una actitud crítica y activista que traslade a través del diálogo con la empresa sus percepciones y exigencias en temas no sólo económicos sino también éticos, sociales y medioambientales.
- La profesionalización con la que los gestores y entidades financieras lleven a cabo la investigación de empresas y el proceso de inversión, su esfuerzo en ser transparentes para que los inversores puedan elegir fondos de acuerdo con sus convicciones, el posicionamiento como “banca ética” que puedan tener algunas de esas entidades con fuerte credibilidad en sus compromisos sociales y medioambientales y la oferta que de otros productos financieros éticos puedan hacer a este tipo de instituciones acordes con sus valores éticos es esencial para el despegue y consolidación del proceso.
- Las Finanzas son un canal para orientar inversiones. En materia de RSE hablamos de finanzas como opción inversora. Un sistema de medición del valor con información clara, precisa, rigurosa, completa y objetiva; con criterios éticos y transparencia en las decisiones de inversión y de financiación de las personas y empresas.
- La aplicación de códigos de conducta y el empleo de los balances sociales son un marcado avance en la preocupación de estas cuestiones y allanan el camino para un desenvolvimiento económico-social-ambiental deseable.



REFERENCIAS

- Aupperle, K.E., A.B. Carroll y J.D. Hatfield (1985), An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability, *Academy of Management Journal*, 28:2, 446-463.
- Backhaus, K.B., B. A. Stone y K. Heiner (2002), Exploring the relationship between corporate social performance and employer attractiveness, *Business and Society*, 41:3, 292-318.
- Brown, T.J. y P. A. Dacin, 1997, "The company and the product: corporate associations and consumer product responses", *Journal of Marketing*, 61(1), 68-84
- Griffin J.J. y J. F. Mahon (1997), The corporate social performance and corporate financial performance debate: twenty-five years of incomparable research, *Business and Society*. 36:2, 5-31.
- Maignan, I., O.C. Ferrell, y G. T. M. Hult (1999), Corporate Citizenship: cultural antecedents and business benefits, *Journal of the Academy of Marketing Science*, 27:4, 455-469.
- McWilliams, A. y D. Siegel (2000), Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification, *Strategic Management Journal*, 21, 603-609.
- Moore, G. (2001), Corporate social and financial performance: an investigation in the UK supermarket industry, *Journal of Business Ethics*, 34:3/4, 299-315
- Orlitzky, M. y J. D. Benjamin, 2001, "Corporate Social Performance And Firm Risk: A Meta-Analytic Review", *Business and Society Review*, 40(4), 369-396.
- Robert A.G. Monks y Nell Minow (1996), *Watching the Watchers: Corporate Governance in the 21st Century*, Cambridge, MA: Blackwell, p.121.
- Simpson, W. G. y T. Kohers (2002), The link between corporate social and financial performance: evidence from the banking industry, *Journal of Business Ethics*. 35:2, 97-109.
- Turban, D. B. y D. W. Greening, 1997, "Corporate Social Performance and Organizational Attraction to prospective employees", *Academy of Management Journal*, 40(3), 658-672.
- Centro de Responsabilidad Social Empresarial y Capital Social. CENARSECS. Director Héctor Larocca.