



Consejo Profesional de Ciencias Económicas
de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Congreso Metropolitano de Ciencias Económicas

“El nuevo escenario profesional”

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 14 al 16 de noviembre de 2007.

Area X: Actuación Actuarial y Finanzas de la Empresa

“El financiamiento y su importancia para el crecimiento empresarial”

TITULO

Fondos de inversión éticos

Dra. CP. Mirta Purita

CVresumido: **1º Premio Manuel Belgrano 2005.**
3º Premio Manuel Belgrano 2006.



Fondos de inversión éticos

Congreso Metropolitano de Ciencias Económicas

“El nuevo escenario profesional”

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 14 al 16 de noviembre de 2007.

Area X: Actuación Actuarial y Finanzas de la Empresa

“El financiamiento y su importancia para el crecimiento empresarial”



SUMARIO

1. Introducción	
2. Desarrollo sustentable	
3. Resp. Social Corporativa	
3.1. Principios	
4. Gobierno corporativo	
5. Grupos de interés	
5.1.Necesidades y expectativas	
6. Fondos de inversión éticos	
6.1. Criterios y procedimientos	
6.2. Cómo funciona	
6.3. Metodologías	
7. Conclusión	



1. Introducción:

Para Demócrito *“la Patria de un alma elevada es el Universo”*, y así lo entendemos quienes admiramos la Naturaleza.....Con el devenir del tiempo las cuestiones ambientales fueron incorporándose en las agendas de la mayoría de los países, lo cual ha incidido en las finanzas corporativas. Los mercados también las ha incorporado por lo que la inversión con criterios de Responsabilidad Social Corporativa, o Inversión Socialmente Responsable, ha pasado a formar parte del paisaje financiero habitual.

Asimismo, todas las disciplinas y profesiones se enfrentan a un cambio vertiginoso y permanente de la realidad del mundo en que vivimos. Esa única constante que se perfila y que es el cambio, obliga a los profesionales en general y a quienes nos desempeñamos como asesores, consultores, administradores, gerentes, etc., de manera especial, a modificar las acciones y formulaciones teóricas y prácticas que permitan adaptarse a las nuevas circunstancias que constantemente tienden a presentarse.

Por ello, y con la esperanza de que nos permita saber aún más cada día, intentaré transmitirles,

- Qué temas plantea la sustentabilidad.
- En qué consiste la responsabilidad social corporativa.
- Qué es el gobierno corporativo.
- La importancia del compromiso con los grupos de interés.
- Qué son los fondos de inversión éticos.

2. Desarrollo sustentable

En el año 1987, la Comisión Brundtland de las Naciones Unidas encontró que las necesidades presentes deben cubrirse con la habilidad suficiente, de que las futuras generaciones puedan satisfacer las propias.(4)

A partir de ello y en el año 1990, un grupo de cuarenta y ocho líderes empresariales, provenientes de todo el mundo, incluido Argentina, crearon lo que se denominó el Consejo Empresarial para el Desarrollo Sostenible (CEDS) (1), y asumieron el compromiso de asegurar que se satisfagan las necesidades presentes, sin comprometer la supervivencia de las generaciones futuras y que las actividades empresariales limpias fueran un buen negocio, debiendo los precios de los bienes y servicios, reconocer y reflejar el costo ambiental que ocasiona su uso, su producción, reciclaje y depósito. La visión de los líderes del CEDS, ha sido que, desde el punto de vista de los negocios, tiene sentido asegurar el futuro de sus empresas mediante la integración de los principios del desarrollo sustentable, lo que implica:



- *Reconocer que no podrá haber crecimiento económico a largo plazo, si este no es sostenible desde el punto de vista ecológico.*
- *Confirmar que los productos, costos, servicios y procesos deben contribuir en conjunto a un mundo sostenible.*
- *Mantener la credibilidad frente a la sociedad, como elemento imprescindible para las operaciones de comercio sostenibles.*
- *Mantener un diálogo abierto con las agrupaciones de interesados en la empresa, para poder identificar los problemas, además de construir la credibilidad a través de sus respuestas.*
- *Ofrecer a los empleados incentivos que vayan más allá del salario y que redunden en el desarrollo de las capacidades y del incremento de la productividad y*
- *Mantener la libertad empresarial mediante iniciativas voluntarias en lugar de la coerción que ejercen las regulaciones.*

De esta manera ha surgido la noción de sustentabilidad que fuera guiada en la idea del desarrollo sustentable. La dimensión ambiental es generalmente bien entendida, incluso si la medida de los impactos externos dan lugar al debate, pero raramente los informes se extienden a las cuestiones de la biodiversidad. El desempeño social está normalmente ligado con cuestiones éticas e incluye prácticas laborales. Indicadores económicos cubrirán la creación de la productividad en el trabajo, la diversidad del empleo, la utilización de la tercerización (*outsourcing*) y la capacitación como una contribución a una economía mayor. Por ello, el desempeño económico no se refiere en este caso a la creación de valor para los accionistas.

Internacionalmente, han existido varias iniciativas políticas para considerar las cuestiones relativas al desarrollo sustentable, particularmente ambientales. Los han llevado a la Declaración de Río (1992), al Protocolo de Kyoto (1997)(3), la Cumbre del Milenio (2000) (2) y a la Declaración Mundial de Johannesburg (2002).

Sustentabilidad también figura en las prioridades de nuestro país, el que ha emitido una gran cantidad de directivas relacionadas a las cuestiones ambientales y sociales, en especial en el área de la polución, emisiones, desperdicio y contaminación del agua, y persiguiendo desde el ámbito legislativo una mayor iniciativa en la responsabilidad social corporativa (RSC). Nuestra constitución Nacional en su reforma de 1994 ya había adoptado estos criterios, en su artículo 41, e igualmente en la acción de amparo establecida en el artículo 43, protegiendo al ambiente y los recursos naturales.(5)

(1) Schmidheiny, Stephan con el Consejo Empresarial para el Desarrollo Sostenible. *Cambiando el rumbo*. Fondo de Cultura Económica. México. 1992.

(2) Programa de las naciones unidas para el medio ambiente (Pnuma). *“América Latina y el Caribe: Perspectivas del Medio Ambiente”* – Costa Rica. 2000

(3) Organización de las naciones unidas. *“Protocolo de Kyoto de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el cambio climático”*. Japón. 1997

(4) World Bank. *“Environmental Assessment”* - Estados Unidos, 1999

(5) Constitución de la Nación Argentina.



¿Qué temas plantea?

La gestión de la sostenibilidad es una respuesta organizacional a la importancia de las cuestiones sustentables. Se relaciona con el mantenimiento y mejoramiento de todo tipo de capital que refleja un impacto global y de salud. Capital humano, social, de producción y financiero pueden ser ampliamente relacionados con los aspectos de un triple resultado (**triple bottom line**):⁽⁶⁾

- El **desempeño ambiental** está directamente relacionado con el capital natural, es decir, el uso de los recursos naturales como la energía y los procesos realizados por una organización cuando entrega sus productos y servicios.
- El **desempeño social** refleja el impacto de la organización en los recursos humanos y sociales, donde los recursos humanos incluyen: salud, habilidades, conocimiento, motivación, tutorías y cooperación, entre otras.
- El **desempeño económico** incluye el desempeño financiero y refleja cómo impacta la organización en una economía mayor, así como su propio capital de fabricación y patrimonial. El primero se refiere a las mercaderías y la infraestructura utilizada en el proceso productivo, y el segundo es determinante para la supervivencia del ente, reflejando el poder productivo y el valor de los cuatro tipos de capital.

La búsqueda a largo plazo del valor para los accionistas es ahora visto en forma más cercana a preservar y mejorar todos los tipos de capitales, por muchas razones, entre ellas:

- Una mayor percepción del creciente temor de amenaza de supervivencia, por el rápido desarrollo de la economía.
- Más información detallada acerca de los efectos de fenómenos físicos, tales como el calentamiento global, la deforestación y la contaminación del agua.⁽⁷⁾
- Conocimiento sobre factores sociales y demográficos, tales como las prácticas de empleo, epidemias y cambios en las poblaciones.
- Mayor comunicación por lo que la población está más y mejor informada, y en muchos casos, tiene un gran sentido de conciencia al respecto, y
- El poder en crecimiento de un gran número de diferentes grupos de interés (*stakeholders*) que pueden influir a una empresa.

(6) Instituto de Contadores Públicos en Reino Unido y Gales. (ICAEW) "Sustentabilidad. El rol de los contadores". Reino Unido.2004.

(7) Acuña Pahlen, José María R. y Fronti de García, Luisa. *Contabilidad social y ambiental*. Macchi. Buenos Aires.2004.



Puede argumentarse que el costo total de producción es atenuado por las externalidades, ya que los costos ambientales no los asume el ente sino toda la comunidad e incluso las generaciones futuras. Existe “externalidad” cuando la influencia entre consumidores y/o productores (agentes económicos), implica que la conducta de uno es afectada por decisiones emanadas desde el otro. Una externalidad será positiva si beneficia a un agente (la educación, por ejemplo), y negativa si perjudica el bienestar de otro agente, como la contaminación. La omisión de los impactos ambientales, tales como aquellos que provienen de emisiones, efluentes y desperdicios, trabajo infantil y subsidios de precios, tienden a oscurecer el real desempeño de una organización y frustrar el desarrollo sustentable. Tampoco debieran ser reconocidos los beneficios externos, que provengan por ejemplo por la provisión de entrenamiento o capacitación y beneficios a la comunidad.

3. Responsabilidad social corporativa

La RSC debe encaminarse al cumplimiento de determinados objetivos, establecidos en función de las necesidades de los distintos grupos de interés, en relación, con los que se mide su utilidad. Esos objetivos se determinan, en consecuencia, por las características del entorno en el que se desenvuelve, debiendo mantener un adecuado nivel de congruencia con el mismo. (8) y (9)

La RSC debe satisfacer las necesidades de los grupos de interés desde un comportamiento eficiente y adecuado en la triple dimensión, económica, social y medioambiental de la empresa. Por ello, el objetivo básico de la RSC es suministrar elementos de dirección y gestión consistentes, para:

- *Dotar a la empresa de una base conceptual sólida sobre la que desarrollar el modelo de empresa ciudadana y de su contribución para un desarrollo sostenible.*
- *Innovar y mejorar los procesos de dirección, gestión, medición e información de las empresas, con el fin de que éstas tengan en cuenta la citada triple dimensión de su actividad y la satisfacción de necesidades de todos los grupos de interés, y*
- *Lograr que las empresas generen externalidades socialmente responsables.*(6)

(8) CPCECABA. Conferencia. “Responsabilidad Social Empresaria. Un nuevo desafío para el profesional en Ciencias Económicas”. Comisión de Problemática de la Pequeña y Mediana Empresa. CABA, 2/11/06.

(9) CPCECABA. Media Jornada. “Responsabilidad Social Empresaria”. Comisión Planeamiento y Control de Gestión - Comisión Estudios Económicos y Administrativos sobre Comunicaciones y Medio Ambiente. CABA, 16/11/06.



Conforme a este objetivo básico, de carácter interno y externo, la RSC debe permitir,

- *Introducir mejoras en los procesos internos de la empresa, a todos los niveles, con un sistema de gestión integral que considere los aspectos económicos, sociales y medioambientales, y se consideren las necesidades de los distintos grupos de interés.*
- *Potenciar las ventajas competitivas de la empresa en aspectos tan relevantes como, por ejemplo, el reforzamiento de la reputación corporativa, la fidelidad del cliente, los incrementos de la calidad y la productividad, el incremento de la capacidad de atraer y retener talento y el incremento de la capacidad de atraer recursos financieros.*
- *Suministrar información completa y fiable de la actividad de la organización en su triple dimensión, útil para todas las partes interesadas.*
- *La integración natural de la empresa en su entorno, adoptando los modelos de empresa ciudadana y de desarrollo sostenible, que harán posible la aparición de una relación simbiótica entre el contexto social, el medioambiental y la empresa.⁽¹⁰⁾*

3.1. Principios básicos de la RSC

Los principios básicos son transparencia, materialidad, verificabilidad, visión amplia, mejora continua y naturaleza social de la organización.

La **transparencia** es la pieza básica, ya que es esencial la comunicación de los aspectos ligados a ella mediante un informe dirigido a sus grupos de interés, en el que se refleje el compromiso y la participación de los mismos. ⁽¹²⁾

La **materialidad** supone que la organización debe tener en cuenta las necesidades y expectativas de las partes interesadas en la toma de decisiones, afrontando todas las dimensiones de la responsabilidad social corporativa, así como todas sus actividades e impactos, directos e indirectos.

La **verificabilidad** está fundamentada en la posibilidad de que expertos independientes puedan comprobar las actuaciones de la empresa. El informe final de un experto independiente puede proporcionarnos indicios sobre la verificabilidad de las actuaciones.

La organización debe centrar sus objetivos de RSC en el contexto de sostenibilidad con la **visión** más **amplia** posible. Debe considerar el impacto que produce a nivel local, regional, continental y global, con un sentido claro del legado a futuras generaciones, analizados desde el punto de vista micro y macroeconómico.

⁽¹²⁾ Hupperts, Pierre. "Responsabilidad social empresaria. Comunicación y cooperación en el área de la RSE". Valleta Ediciones. Buenos Aires. 2005.



La RSC va ligada estrechamente a la idea de **gestión continuada**, que tiene por objetivo principal la supervivencia de la organización. Una actividad puramente especulativa con el propósito exclusivo de maximizar a corto plazo el beneficio económico, sin considerar la consecución de otro tipo de objetivos a medio y largo plazo, es por definición una actividad carente de responsabilidad social corporativa.

Las estrategias de RSC pretenden asegurar que la organización se estructure sobre la base de su **naturaleza social** y no sobre valores de índole estrictamente técnico-económicos. (10)

4. Gobierno corporativo

Las reglas corporativas proveen una forma efectiva de incorporar los principios de sustentabilidad dentro del gobierno corporativo (GC). Este se refiere a los mecanismos de incentivos desarrollados para operar las firmas, con el objeto de proteger los intereses de todas las partes interesadas, minimizando los conflictos que pudiesen surgir. En nuestro país surge el término GC, en el decreto 677 del año 2001, con respecto a la adopción de prácticas sustentables para las empresas que realicen oferta pública de sus acciones. Se entiende por GC la forma en que las empresas se organizan, son dirigidas y controladas. La RSC aplicada al GC implica la presencia e influencia de los principios de la responsabilidad social y medioambiental en los órganos que ejercen dicha dirección y control, en las organizaciones. El GC socialmente responsable busca la satisfacción no sólo de los accionistas, sino de los grupos de interés, asegurando el diálogo y el establecimiento de relaciones con todas las partes. Su objetivo es asociar la creación de valor económico con el compromiso social de la actividad empresarial. Una investigación realizada por el cuerpo de contadores holandeses, publicada en octubre de 2001, encontró que *existe una creciente creencia, que la reputación del gobierno corporativo reemplazará al diseño y la innovación de los productos, a la calidad y al servicio, como la mayor ventaja competitiva en los próximos cincuenta años.* (6)

Uno de estos códigos fue establecido por iniciativa de la Organización Global de Informes (**Global Reporting Initiative**), que fuera creada en el año 1997, con numerosas instituciones, dos de ellas, asociaciones de contadores públicos (Reino Unido y Gales y Canadá). Esta organización preparó la guía para la elaboración de las Memorias de Sostenibilidad, sobre actuaciones ambientales, económicas y sociales.(11)

(10) www.aeca.es/pub/catalogo/catalogo.htm

(11) www.globalreporting.org



La misma incluye:

- *El manejo de la cadena de valor relacionado y distribuido según el desempeño social y ambiental.*
- *La iniciación de todos los productos o servicios, desde que la materia prima ingresa, pasando por todos los procesos, con la intención de mejorar el mismo en forma continua, minimizando los riesgos de producirse efectos negativos en toda la cadena de valor o distribución, hasta su entrega.*

La importancia de la relación entre las normas aplicables en las compras y los requerimientos de estos sistemas de gestión, es claramente demostrada en el área ambiental, cuando la norma ISO 14001 requiere a las empresas certificantes que señalen todos los aspectos ambientales significativos, los cuales puede controlar, o sobre los que tiene influencia.

La guía del GRI, ha sido emitida con una visión a largo plazo, para aplicarla a nivel global, tratando de reducir la heterogeneidad en la información emitida, con la finalidad de desarrollar, en el futuro, los Principios Contables de Sustentabilidad Globalmente Aceptados. (6)

Los informes sociales y económicos pueden ser útiles en promover el desempeño sustentable a través del diálogo con los distribuidores. Desde el momento en que la organización forma parte de esa cadena, la contabilidad y los informes requerirán transparencia en todo el ciclo de vida, desde la extracción hasta la entrega o disposición.

Existen ciertas limitaciones, como la existencia de excesivos requerimientos, el monitoreo interno y externo, que pueden diferir significativamente, la gestión efectiva de la cadena de valor y los sistemas de información, entre otros.

5. Grupos de interés

Los grupos de interés, partes interesadas o *stakeholders*, son aquellos grupos sociales e individuos afectados de una u otra forma por la existencia y acción de la empresa, con un interés legítimo, directo o indirecto, por la marcha de ésta, que influyen a su vez en la consecución de los objetivos marcados y su supervivencia. Pueden también identificarse como grupo de interés, las generaciones venideras.

Los proveedores pueden estar más o menos integrados en la cadena de valor, resultando ser, en ocasiones, empresas o profesionales que trabajan exclusivamente para una determinada organización, a la que aportan componentes esenciales para sus productos.

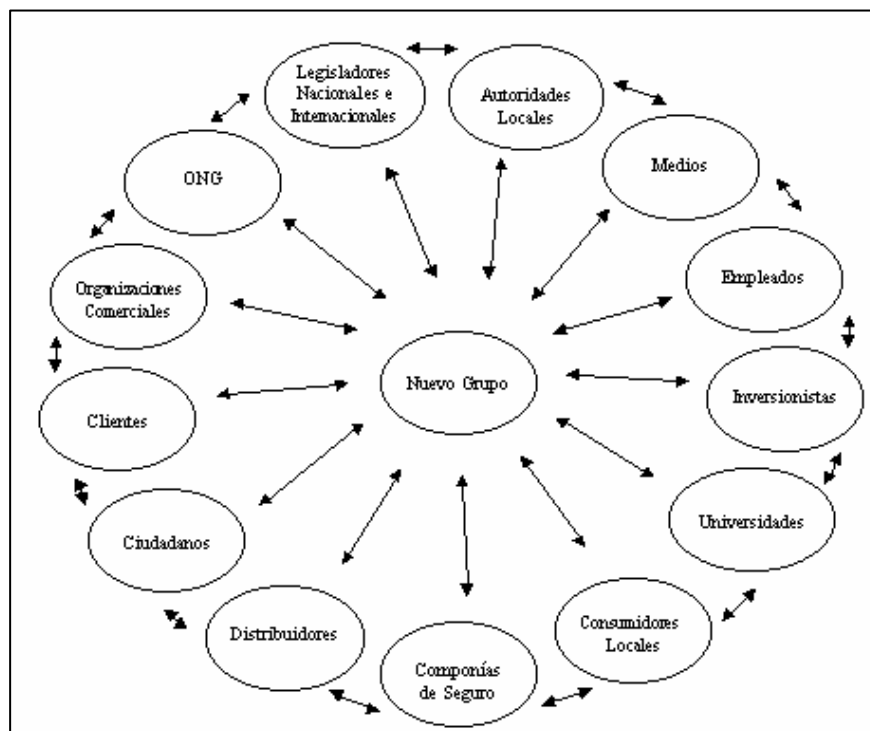
Los competidores pueden considerarse debido a que, con el fin de captar nuevos clientes o poder satisfacer las nuevas necesidades de los actuales, surgen, a veces, las alianzas temporales entre competidores, que, por otra parte, hacen posible alcanzar estándares de calidad, no siempre realizables de forma individual. Los medios de comunicación, por su



capacidad de llegar e influir en la opinión de prácticamente todos los grupos de interés, pueden ser determinantes en las relaciones empresa-sociedad más transparentes, y en el grado de reputación de las compañías. Dentro de la comunidad local destacamos a la iglesia, las asociaciones vecinales y de otros tipos, a las fundaciones, y a los partidos políticos. (10)

Mapa de grupos de interés

Fuente: ICAEW
(Traducción propia)



5.1. Necesidades y expectativas de los grupos de interés

El modelo de dirección y gestión de la RSC se asienta en la consideración de las necesidades y expectativas de los distintos grupos de interés, en el proceso de toma de decisiones de las organizaciones, de forma tal que la consecución de este objetivo lleve consigo el desarrollo y beneficio mutuo de la organización y de los grupos de interés.

Podemos distinguir dos tipos de necesidades de los grupos de interés a cubrir por la empresa: las necesidades genéricas y las necesidades específicas de cada uno de ellos. Las primeras son las de transparencia, de calidad informativa y de beneficio mutuo. Entre las específicas de cada uno, podemos señalar que para los empleados será, la retribución justa, salud y seguridad en el puesto de trabajo, respeto y desarrollo profesional en igualdad de condiciones, y el mantenimiento del empleo, entre otras.



Los accionistas con intención de permanencia en el proyecto empresarial tienen expectativas muy distintas a aquellos cuya inversión es puramente especulativa o de aquellos otros que además intervienen activamente en la gestión. Los proveedores buscan ante todo una relación de confianza y beneficio mutuo, basada en la libre concurrencia, la transparencia y justicia en la elección, así como el cumplimiento de los contratos establecidos, promoviendo la cooperación para la inversión en la mejora continua de los productos y servicios contratados.

Los agentes sociales, como los sindicatos, las cámaras de comercio, recogen las demandas de los grupos de interés a los que representan. La comunidad local demanda de la empresa por un lado la vigilancia estrecha y la información sobre las operaciones que se realizan en el entorno de forma que éstas no supongan una amenaza para las personas o el medio ambiente. La sociedad, y público en general, exige a la empresa un comportamiento digno y una contribución positiva en el terreno de lo económico, social y medioambiental, a través de la cual alcanzar su legitimidad y el reconocimiento general. Información y cooperación son dos instrumentos esenciales para alcanzar estas metas. (10)

También tiene mucha importancia la presión que ejercen las empresas competidoras, ya que muchas veces pueden generar un modelo de exposición que a su vez induzca a las organizaciones del sector a ser imitadas.

6. Fondos éticos o de inversión socialmente responsable.

Indicadores más directos acerca de la importancia ganada en los últimos tiempos por la RSC en los mercados financieros serían la opinión manifestada tanto por los inversores institucionales como por parte de las compañías sujetas al reconocimiento de los mercados acerca de la importancia que los mercados financieros otorgan a las prácticas empresariales en materia de RSC.

Resultados de las últimas encuestas de opinión realizadas entre inversores institucionales.

De acuerdo a los resultados de la *2003 International Survey of Institutional Investors*, llevada a cabo por Russell Reynolds Associates, entre varios cientos de inversores institucionales en seis países, más de un 59% entienden que los primeros ejecutivos deberían adoptar las premisas de la responsabilidad social corporativa. Las cifras ascienden al 89% en Francia, mientras que descienden al 53% en los Estados Unidos. Dos tercios de los entrevistados entienden que las prácticas en materia de gobierno corporativo son un factor decisivo a la hora de acometer inversiones. Por su parte, la encuesta acometida por CSR Europe en colaboración con Euronext y Deloitte Consulting, también en 2003, entre una cifra similar de inversores institucionales, llega a conclusiones similares; una mayoría de ellos afirman que las buenas prácticas en materia social y ambiental tienen un impacto positivo en la creación de valor a largo plazo. Estos resultados confirman los resultados de un informe de Deloitte & Touche (2002) sobre sesenta y cinco gestores de sociedades de inversión colectiva; el 90% de ellos consideraban la gestión de la RSC como un elemento clave del capital reputacional y de marca de una determinada compañía. En el capítulo de las previsiones, más de la mitad de los gestores consultados consideraban que las prácticas de gobierno relacionadas con la RSC serán un factor clave en el proceso de toma de decisiones de inversión en los tres años siguientes.

La realidad parece venir a confirmar estas percepciones. (13)

(13) www.ecodes.org



La inversión con criterios de RSC, o inversión socialmente responsable (ISR), es aquella modalidad de inversión que incorpora criterios sociales, medioambientales o de tipo ético al proceso de confección de carteras de valores de renta variable. Estos criterios pueden hacer referencia a prácticas de gobierno corporativo, de gestión de los derechos humanos en la cadena de distribución y prácticas medioambientales. La inversión con criterios de RSC no consiste por lo tanto en la construcción de un listado de "buenas" empresas o de empresas "éticas". En función de los criterios señalados las empresas aptas serán unas u otras.

Según lo considerado por la Fundación Ecología y Desarrollo, la inversión con criterios de RSC tendría dos lecturas: (13)

- Una tradicional, que consiste en el refuerzo de los derechos de propiedad por parte de los inversores. De esta manera, éstos rechazarán invertir en aquellos valores que desarrollen actividades u operen en sectores que, a juicio de los inversores, dañan el tejido moral de la sociedad, empleen trabajo forzado o infantil, etc.
- La nueva lectura, que parte también de entender que las buenas prácticas en materia de responsabilidad social corporativa, de la relación con los grupos de interés concurrentes en la actividad empresarial, acerca de la calidad en la gestión y gobierno de una determinada empresa, y por lo tanto un posible buen indicador acerca de la futura evolución económico-financiera de un determinado valor de renta variable.

6.1 ¿Qué criterios y procedimientos siguen los inversores RSC? ¿Qué tamaño tiene el mercado?

Respecto del tamaño del mercado, sólo se dispone de datos que nos permiten valorar la primera lectura. Convendría destacar los datos ofrecidos por el Social Investment Forum norteamericano, grupo que sigue y recopila información al respecto. Según el cual, aproximadamente un trece por ciento de los activos invertidos en carteras de valores de renta variable en aquél país incorporan algún tipo de criterio relacionado con la RSC. (13)

ENFOQUES COMÚNMENTE ADOPTADOS POR GESTORES DE
CARTERAS INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE, NO EXCLUYENTES.

- **Exclusión de valores en carteras de renta variable que incorporan criterios RSC.**
- **Aproximación positiva, valoración de parámetros RSC y selección de valores con mejores prácticas**
- **Engagement, relación de inversores con consejos de administración para modificar criterios de gestión RSC**
- **Activismo accionarial, uso del poder de voto de las carteras para modificar criterios empresariales en materia RSC**

Fuente: Deloitte & Touche, 2002 (14)

(14) www.sustainability-index.com



ALGUNOS PARÁMETROS RSC VALORADOS, % INVERSORES INSTITUCIONALES EUROPEOS

- Derechos Humanos, 86%
- Gobierno Corporativo, 85%
- Transparencia informativa RSC, 85%
- Políticas medioambientales, 85%
- Relaciones con consumidores, 76%
- Prácticas laborales, 73%

Fuente: **CSR Europe y Euronext, 2002**

En Europa, existirían 313 fondos de inversión que manifiestan seguir los principios de la inversión socialmente responsable (ISR). Las cifras correspondientes a 2001 y 1999 eran, respectivamente, 159 y 280. El volumen total de activos gestionados por estos fondos de inversión sería, de acuerdo con SiRi Co, de aproximadamente doce mil doscientos millones de euros.

Respecto de la segunda lectura, resulta difícil la obtención de datos agregados, dado que la ISR no se plantea como modalidad nicho, sino como algo de interés para el conjunto de los mercados y los inversores. Sin embargo, a pesar de la ausencia de datos, sabemos lo siguiente:

- Disposiciones sobre transparencia informativa en vigor en el Reino Unido, Alemania, Francia, Bélgica o Australia requieren que los fondos y planes de pensiones, en algunos casos, o todas las Instituciones de Inversión Colectiva, en otros, informen a sus partícipes acerca de, si en el proceso de construcción de carteras de renta variable, criterios sociales medioambientales o de tipo ético son tenidos en cuenta. No pide a los gestores la adopción de consideraciones RSC, pero exigen que los inversores estén informados.

Esto supone un incentivo a la construcción de carteras selectivas RSC. (13)

6.2 ¿Cómo funciona la inversión con criterios de RSC?

La inversión con criterios de RSC supone añadir criterios sociales o medioambientales al proceso de construcción de carteras de valores de renta variable. Por ello, resulta necesario que los administradores dispongan de información social y medioambiental, recogida de forma comparable, que les permita conformar dichas carteras RSC.

Aunque en forma creciente, las gerenciadoras de activos están constituyendo equipos especializados en el análisis social y medioambiental de valores, actualmente, siguen siendo mayoritarios aquellos que recurren al apoyo de agencias externas especializadas en este tipo de análisis.

Los dos índices más conocidos que reflejan los rendimientos de las inversiones éticas, así como la composición de compañías que se ajustan a estos criterios son dos: Domini Social Index y el Calvert Social Index. Los gestores y analistas de estos dos índices investigan continuamente la calidad de las compañías seleccionadas en los mismos. (15)

(15) www.jmmaza.com/ietica/rentabilidad.htm



- DOMINI SOCIAL INDEX (KLD DSI): Se compone de 400 compañías. La entidad Kinder, Lydenberg & Domini es la que gestiona y analiza el índice.
- CALVERT SOCIAL INDEX (CALVIN): Se compone de 1.000 compañías y la propia entidad con un equipo de analistas selecciona y sigue el camino de las mismas, tanto en un sentido ético como de funcionamiento económicamente eficiente.

Los criterios o filtros habituales en la gestión de análisis de compañías, además de la solidez económica y perspectivas de crecimiento, son:

- Acción social en la comunidad de residencia
- Discriminación (racial y de género)
- Relaciones laborales
- Medio ambiente
- Armamento
- Alcohol
- Tabaco
- Juego
- Poder Nuclear.

La RSC es apreciada por los denominados fondos de inversión verdes o ambientales, que consideran el cumplimiento de las normas ambientales en tareas empresariales de producción, comercialización y distribución de sus productos o servicios. (15)

Una revisión política intenta identificar aquellas organizaciones que se desenvuelven con un criterio sustentable, eliminando las inversiones en ciertos sectores, como armamentos, alcohol y tabaco. El proceso de revisión provee un significado por el cual los impactos externos de una empresa son incluidos en la valoración de su desempeño. (16)

Si bien hay diferentes percepciones acerca de la forma en que la inversión social responsable afecta el manejo de un portfolio de inversiones, y su volatilidad, las compañías socialmente responsables y bien gobernadas, están mejor posicionadas para otorgar un valor sustentable a largo plazo a sus grupos de interés.

(15) García Fronti, Inés. *Responsabilidad Social Empresarial. Informes Contables para su cumplimiento*. Edicon. CABA. 2006.

(16) www.csreurope.org



6.3 Metodologías

Para la valoración, existen en la actualidad el Dow Jones Sustainability, el Domini 400 Social o el FTSE4 Good. (17). El Domini 400 Social Index, de Estados Unidos, es uno de más reconocidos internacionalmente y para su cálculo se toma como punto de partida el índice de inversión Standard & Poors 500. Los índices éticos caracterizan al inversor ético, tanto desde el punto de vista de su inclusión o exclusión, al momento de decidir su inversión. Es decir, que el inversor con responsabilidad ambiental tiende a excluir de sus acciones a las empresas que no protejan el medio ambiente o que hayan recibido multas por daños al mismo. Al contrario, el inversor con responsabilidad ambiental tiende a incluir en sus inversiones empresas que se caractericen por la utilización de tecnologías para el reciclado, que apliquen políticas para el manejo de residuos, que su producción se realice ahorrando energía y sin contaminación al ambiente. Las empresas que superan esta revisión son mantenidas o no en el índice a partir de un seguimiento de los distintos aspectos de su comportamiento ético y social. (15)

Moneva y Cuellar, 2001, han desarrollado una metodología para la selección de una cartera de inversión que aplique los principios del desarrollo sustentable, basándose en los índices indicados anteriormente. En él se evalúan tanto las medidas financieras, como las no financieras. Entre estas podemos encontrar:

- La referencia al medio ambiente en la memoria
- La adopción de una política ambiental pública.
- La implantación de sistemas de gestión ambiental.

Las medidas financieras indicadas son:

- Las inversiones en bienes de uso.
- Los gastos de inversión y desarrollo activados.
- Los gastos ambientales.
- Las inversiones ambientales.
- Las contingencias ambientales.

En cambio, en el modelo propuesto por García Fronti, 2006, se aplica en primer lugar el criterio de exclusión, ya que las medidas no financieras son de carácter cualitativo y de inclusión voluntaria; si las mismas no se cumplen, la empresa es separada de la elección en forma automática. Una vez aplicado el criterio de exclusión, se procede a evaluar las medidas financieras, que son de carácter cuantitativo y de inclusión obligatoria. (15)

(17) www.ftse4good.com



7. Conclusión

El desarrollo sustentable se asocia al manejo económico de la biodiversidad, la que está relacionada no sólo con los impactos producidos por los procesos, productos o servicios generados por las empresas sobre el medio ambiente, sino también incluyendo la consideración del impacto en el contexto social y económico asociado a éste, en un rol social que exige una mayor responsabilidad por parte de las organizaciones privadas.

El concepto de Responsabilidad Social Empresaria alude a un modelo estratégico de gestión de la compañía, que contempla los impactos económicos, sociales y ambientales derivados de la actividad empresarial. Implica tanto el compromiso renovado de las empresas con la comunidad, con su entorno y con sus grupos de interés.

La inversión socialmente responsable, por un lado, fortalece el derecho de propiedad de los inversores y, por el otro, se refiere a la constatación de que las prácticas en materia social y ambiental son indicadores de la calidad en la gestión y gobierno de las empresas.

Por ello, se considera que las empresas que lograrían consolidarse y liderar en los próximos años serán aquellas que presenten una política amigable con el medio ambiente y que, además, sean capaces de comunicarla a los grupos de interés, por medio de campañas publicitarias y de su propia información, tanto financiera como no financiera.
