

La inversió socialment responsable a Espanya: El screening dels fons d'inversió socialment responsables

MARIA ROSARIO BALAGUER FRANCH
Universitat Jaume I
Departament de Finances i Comptabilitat

LAURA ALBAREDA VIVÓ
ESADE Business School-Universitat Ramon Llull
Departament de Ciències Socials

JOSEP MARIA LOZANO SOLER
ESADE Business School-Universitat Ramon Llull
Departament de Ciències Socials

Resum

La Inversió Socialment Responsable (ISR) es defineix com aquella filosofia d'inversió que incorpora als tradicionals criteris financers, criteris socials mediambientals, «transmetent als inversors el missatge que és possible prendre decisions d'inversió que no es regeixin de manera exclusiva i exclouent per criteris de rendibilitat econòmica, i transmetent a les empreses, que la seva gestió es valora des d'uns paràmetres que tenen en compte la integració dels aspectes socials i mediambientals» (Lozano i Albareda, 2001).

Paraules clau

Responsabilitat Social Corporativa , Inversió Responsable, Comptabilitat Social

1. Introducció

Els antecedents històrics de la ISR es remunten al segle XIX. Durant aquesta època, en països com el Regne Unit i EUA, aquestes inversions estaven vinculades a les activitats financeres d'algunes comunitats religioses com la integrada per cuàquers, que exclouïen de les seves inversions totes aquelles que estaven vinculades amb el tràfic d'esclaus o a la producció d'alcohol (Kinder et al., 1993; Sheperd, 2000; Lozano i Albareda, 2001; Sparkes, 1995, 2002). A EUA altres col·lectius religiosos, especialment l'Església Metodista, es van posicionar en contra de les transaccions econòmiques immorals: alcohol, tabac o pornografia, i va crear en 1928 la «Fundació Pionera» que, seguint criteris morals, buscava invertir «èticament» (Sparkes, 2002).

No obstant això, l'origen de l'actual ISR prové en gran mesura de l'ambient polític viscut a EUA en els anys 60 (Lydenberg, 2000; Social Investment Forum, 2003). Durant aquesta dècada, tal com assenyalen diversos autors (Schueth, 2003; Schwartz, 2003), diferents moviments socials en defensa dels drets humans, del medi ambient, i sobretot en defensa de la pau, van servir per a aprofundir en la consciència de la societat sobre qüestions de responsabilitat social. Així, va sorgir el 1971 el primer fons d'inversió socialment responsable (FISR), el *Pax World Fund*, que responia a la demanda dels inversors d'excloure de les seves operacions totes aquelles empreses nord-americanes vinculades econòmicament al manteniment militar de la guerra del Vietnam (Sparkes, 2002).

En els anys 80, la ISR va experimentar importants avenços, a causa en gran part de les protestes contra la política de l'Apartheid practicada pel govern de Sud-Àfrica, i va començar a estendre's a Europa, especialment en països com el Regne Unit i França, per a consolidar-se, posteriorment, en la dècada dels noranta.

No obstant això, l'evolució de la ISR va conduir a la idea de considerar nous criteris de selecció d'empreses. Així, mentre que, en els seus orígens la ISR va tenir una motivació bàsicament moral, ideològica o social i es va centrar en el boicot o l'exclusió de determinats sectors industrials de les carteres d'inversió, amb el temps, la ISR s'ha reconduït d'una idea negativa (de considerar l'exclusió d'empreses) a una altra més positiva, que aposta per la inclusió d'empreses «modèliques» en les seves carteres. El nou corrent que es va imposar en els últims anys i que, des d'una visió més financera i amb perspectiva a llarg termini, podríem denominar inversió sostenible, tracta d'incorporar de forma integrada criteris econòmics, mediambientals i socials en l'avaluació de les carteres financeres, invertint en les millors empreses de cada sector (*best in class*).

Actualment, la ISR està considerada un dels tipus d'inversió més dinàmics i innovadors de la indústria dels fons d'inversió. De fet, podem afir-

mar que, avui dia, els mercats de capitals ja han entès la transcendència que té la responsabilitat social en la gestió empresarial i en la gestió de riscos. Aquest notable creixement i desenvolupament de la ISR en els mercats financers internacionals s'ha vist afavorit per l'aparició d'índexs financers socialment responsables, tals com *Dow Jones Sustainability Index*, *Domini 400 Social Index* i el *FTSE4 Good Index*, utilitzats en nombroses investigacions (Luck i Pilotte, 1993; Kinder et al., 1996; Arms, 1999; Vermeir i Tallin, 2001; Balaguer, 2006); per l'evidència que els FISR no impliquen una menor rendibilitat (Hamilton et al., 1993; Mallin et al., 1995; Brooks, 1997; Guerard, 1997; Russo i Fouts, 1997; Lydenberg, 2000; Simpson i Kohers, 2002; Arenas et al., 2006; Balaguer, 2006), i també per una nova actitud més compromesa amb temes socials i mediambientals per part dels inversors (Schwart, 2003; Teoh i Shiu, 1990; Lewis i Webley, 1994; Coffey i Fryxell, 1991; Bonvin i Dembinski, 2002).

Amb tot, existeixen grans diferències quant al desenvolupament de la ISR en el món. Així, EUA és el país on el mercat de la ISR compta amb més instruments i on, per tant, està més desenvolupat. Segons dades del *Social Investment Forum* (2006) a la fi del 2005, el capital invertit amb criteris ISR ha experimentat un increment anual del 26%, fins a arribar als 2,29 bilions de dòlars (*trillion \$*). En termes acumulatius, l'univers de capital invertit amb algun criteri ISR s'ha incrementat més del 258% des de 1995 fins a 2005, mentre que l'univers total de capital invertit per les institucions de fons d'inversió en aquest país ha augmentat un 249%. Respecte al volum del capital invertit, actualment, gairebé un de cada deu dòlars invertits per les institucions d'inversió de fons a EUA compten amb algun criteri de preselecció de la cartera relacionat amb temes socials, mediambientals o ètics.

Per la seva banda, Europa, malgrat que segueix en la distància a EUA quant a la xifra d'actius, compta amb un mercat de ISR cada vegada més madur. Segons l'informe *Green, Social and Ethical funds in Europe 2005 Review* (Avanzi-SRI Research/SiRi Company, 2005) el nombre de FISR a Europa, a 30 de juny de 2005, era de 375¹, cosa que suposa un increment del 6% en l'últim any. A Europa, el Regne Unit manté el lideratge de la ISR, amb un 19% dels FISR i un 33,15% dels actius invertits, que correspon a un volum de 7.999 milions d'euros. En conjunt, el Regne Unit, juntament amb Suècia, França i Bèlgica, concentren el 63,7% de les institucions

1. L'informe de SiRi Group inclou aquelles IIC que utilitzen criteris de preselecció ètics, socials i ecològics, que es comercialitzen com a ISR en el mercat *retail* o a les que pot accedir l'inversor individual (no inclou el mercat institucional). Els països que inclou l'informe són Alemanya, Àustria, Bèlgica, Dinamarca, Espanya, Finlàndia, França, Irlanda, Itàlia, Noruega, Països Baixos, Polònia, Regne Unit, Suècia i Suïssa.

ons d'inversió col·lectiva socialment responsables. Cal destacar, per altra banda, els 3.096 milions d'euros invertits a França, els 2.679 milions d'euros d'Itàlia, els 2.504 milions de Suècia, els 2.136 milions de Bèlgica i els 1.758 milions dels Països Baixos.

Enfront d'aquestes dades que confirmen el creixement i el desenvolupament dels FISR en els mercats financers internacionals, destaca l'estancament i l'escàs desenvolupament de la ISR a Espanya. A Espanya, el mercat de la ISR va tenir el seu punt d'inflexió al 1999, coincidint amb l'aparició de la majoria dels FISR, i encara que a la fi de 2005 s'ha observat cert dinamisme, amb la creació de noves institucions socialment responsables, Espanya ocupa l'últim lloc en el rànquing europeu amb un volum de patrimoni de 1.031.594 milers d'euros.²

Avui dia, la ISR representa tan sols el 0,49% del patrimoni total invertit en els fons d'inversió mobiliaris a Espanya³. Són diversos els factors que poden explicar aquesta situació, des de la menor tradició d'invertir en accions fins a la falta de demanda per part dels inversors institucionals (que ha estat crucial en altres països), passant per la falta d'impuls, suport i promoció per part de l'administració pública, i el feble impuls institucional que li han donat les institucions gestores i els grups financers que comercialitzen aquests fons a Espanya.

Prenent com a referència aquest escenari global i dinàmic, en aquest article analitzem el funcionament i l'aplicació dels diferents elements que defineixen l'estructura dels FISR. Concretament, ens hem plantejat conèixer quins criteris negatius o d'exclusió es consideren més rellevants per als FISR espanyols en la preselecció de les seves empreses, i de quina manera aquests criteris s'apliquen a la pràctica.

2. El *screening* dels fons d'inversió socialment responsables

Un FISR és un fons que introdueix, explícitament, criteris de preselecció a partir de valors ètics i de responsabilitat social i mediambiental. Per a

2. Aquesta dada es refereix al volum de patrimoni dels 14 FISR gestionats per institucions gestores a Espanya a 31/12/05. És important matisar que a la fi de l'any 2005 trobem en el mercat espanyol 31 FISR, 14 dels quals gestionats per institucions gestores a Espanya i 17 gestionats per institucions gestores estrangeres. A més, vam trobar 4 fons d'inversió solidaris (recordem la diferència entre FISR i fons solidaris, que són aquells que no realitzen preselecció de la cartera, i cedeixen un percentatge de la comissió de gestió a entitats benèfiques i ONGs).

3. El patrimoni dels fons d'inversió mobiliaris a Espanya a 31 de desembre de 2005 pujava a 207.449.533 euros. Dades obtingudes de la CNMV, *Informes sobre Institucions d'Inversió Col·lectiva*, quart trimestre de 2005. S'ha de tenir present que estem comparant l'increment de patrimoni de 14 FISR gestionades per Institucions Gestores a Espanya i l'increment de patrimoni de tots els fons d'inversió mobiliaris del mercat espanyol.

això, incorpora en la seva estructura una sèrie d'elements que li permeten introduir els seus propis criteris en els processos de presa de decisions d'inversió. Aquests elements són els següents (Mackenzie, 1997; Brill *et al.*, 2000; Lozano i Albareda, 2001; Harrington, 2003; Schueth, 2003):

- Política d'inversió socialment responsable que defineix els criteris del fons.
- El *screening* o preselecció de la cartera o univers de valors invertibles.
- Equips d'investigació sobre responsabilitat social de l'empresa; bé siguin equips interns de la gestora o bé centres d'investigació externs.
- Institució de control independent.

Per tant, els elements que configuren un FISIR són els mateixos que els que estructuraven un fons convencional, però se'ls afegeixen els mecanismes que permeten realitzar una preselecció del catàleg de valors invertibles a partir de criteris socials, ètics i mediambientals (Lydenberg, 2000).

L'element diferenciador i fonamental dels FISIR radica en el procés de *screening* o selecció de la cartera d'inversió conforme a criteris no només de rendibilitat econòmica, sinó també social i mediambiental. En aquest sentit, la ISR suposa afegir un quart criteri als tres criteris tradicionals de la inversió: liquiditat, rendibilitat i risc. Aquest quart criteri suposa qüestionar-se quin és l'impacte social i mediambiental de les companyies en les quals l'inversor col·loca els seus diners, i parteix de la base que les empreses han de jugar un paper en la societat que va més enllà d'obtenir beneficis econòmics: han de contribuir al desenvolupament sostenible.

Aplicant aquesta metodologia, els FISIR inverteixen en el mercat financer a partir d'una anàlisi de les actuacions empresarials que no es limita exclusivament als criteris economicofinancers, sinó que inclou una preselecció de la cartera d'inversions des d'uns criteris ètics, socials i mediambientals. Aquests criteris poden concretar-se com a criteris negatius o d'exclusió, o bé com a criteris positius o valoratius. El criteri negatiu es basa en l'exclusió de l'empresa del catàleg de valors invertibles, mentre que el criteri positiu es concreta en una valoració positiva del comportament empresarial per a incloure-la preferentment en el mateix catàleg d'inversió. La taula 1 recull alguns dels principals criteris negatius i positius utilitzats.

Aquests criteris varien en cada fons. Són els propis gestors, juntament amb la comissió de control independent, els qui els defineixen en la política d'inversió del fons. De fet, segons Cuesta (2005) pot dir-se que existeixen «dues escoles»: la britànica, més partidària d'utilitzar criteris d'exclusió; i l'americana, que prefereix utilitzar criteris positius d'inclusió. No obstant això, l'opció més comunament acceptada és la combinació d'ambdós tipus de criteris.

Taula 1. Criteris negatius i positius utilitzats en els FISR

Criteris negatius o d'exclusió	Criteris positius o de valoració
<ul style="list-style-type: none"> - Destrucció del medi ambient. - Indústria d'armament/material nuclear. - Indústria d'alcohol i tabac. - Explotació laboral de menors. - Indústria de jocs d'atzar. - Utilització de publicitat agressiva o ofensiva. - Foment de la violència. - Indústria de la pornografia. 	<ul style="list-style-type: none"> - Promoció del desenvolupament local o comunitari dels països en vies de desenvolupament. - Protecció del medi ambient. - Transparència en la informació. - Respecte dels drets fonamentals dels treballadors. - Projectes integrats harmònicament en les seves comunitats.

Font: Elaboració pròpia

Els criteris utilitzats en l'aplicació del filtre ètic solen estar basats en acords internacionals (OIT, OCDE, ONU,...). Pot haver uns mínims de caràcter excloent o negatiu que corresponen amb el generalment rebutjable per la societat (armament, drogues, pornografia infantil, etc), altres més controvertits que responen a requeriments d'un grup social important (energia nuclear, tabac, tràfic d'armes, etc.), al costat d'altres criteris valoratius o positius. A partir d'aquí es procedeix a la valoració de l'empresa en funció de les respostes de la companyia a les necessitats dels seus grups d'interès. Els tipus de filtrat poden ser de tot o res, valorar problemes reals versus problemes potencials, triar la millor empresa de la indústria, tenir en compte l'impacte proporcional de l'activitat qüestionada, o la participació directa o indirecta de l'empresa en el tema analitzat.

3. El *screening* o criteris de preselecció en els fons d'inversió socialment responsables: Revisió de la literatura

En els últims temps són nombroses les investigacions (Perks *et al.*, 1992; Arnand i Cowton, 1993; Joly 1993; Gray *et al.*, 1996; Cowton, 1999; Kaidonis, 1999; Lewis i Mackenzie, 2000; Van DerLaan, 2001; Schwartz, 2003) que s'han centrat a analitzar els criteris, tant negatius com positius, utilitzats pels FISR per a la selecció de les seves carteres, destacant la importància que comporta aquest procés en la definició de la política del fons. Sota aquest context és important subratllar que el fet que un FISR incorpori certs valors a la seva cartera no ha d'interpretar-se com un rebuig del caràcter ètic, social o ecològic de les empreses no incloses en aquest fons (Argandoña i Sarsa, 2000). Això significa que el fons garanteix als seus clients, que les empreses

que figuren en la seva cartera compleixen uns mínims o responen a uns criteris socialment responsables, però evidentment, sense jutjar les empreses que no ho fan. A més, convé ressaltar que mai no es pot parlar en termes absoluts quant a «l'ètic» i «no ètic», ja que això ens duria a no poder considerar cap empresa com objecte d'inversió. Segons Lydenberg (2000) «seleccionar les inversions és un mitjà d'expressar valors socials, a través de l'elecció de les accions d'una determinada companyia». En aquest context, l'establiment dels criteris en els FISR està subjecte a un conjunt de regles i principis que pretenen clarificar-los i donar-los una major transparència, entre els quals podem destacar els següents (Joly, 1993):

- *Principi del generalment rebutjat*, es refereix que no s'ha d'invertir en empreses o sectors, les activitats dels quals entrin en conflicte amb els requeriments morals de la societat, com pot ser per exemple, el tràfic de drogues o la pornografia infantil.
- *Principi de temes controvertits*, quan una inversió entra en conflicte amb els requeriments morals d'un grup social important, el fons ha d'identificar i excloure aquestes inversions. Ens referim a aspectes com l'energia nuclear, tabac o tràfic d'armes.
- *Principi de prudència*, es refereix que s'han de valorar tots els aspectes de les empreses, de manera que es puguin identificar tots els seus resultats rellevants, sobre mediambient o sobre les persones, entre altres.
- *Principi de negligència*, es refereix que els gestors de FISR han de parar esment a totes les conseqüències de les seves decisions; la ignorància no pot servir d'excusa.

Podem observar, per tant, que la selecció i elaboració de criteris socialment responsables ha estat tema d'anàlisi i el continua sent (Luck *et al.*, 1994; Wood, 1991, 1994; DiBartolomeo, 1996; Kahn *et al.*, 1997; Cowton, 1999; Ross i Skerratt, 2003). Cal considerar, tal com analitza Mackenzie (1997, 1998) si els FISR tenen enfocaments diferents per a escollir els seus criteris socialment responsables. Atenent a això, Mackenzie (1998) distingeix dos tipus de FISR:

- Fons «market-led»: són fons que escullen aquests criteris sobre la base de la seva percepció del que demanda el mercat. És a dir, trien els seus criteris socialment responsables, perquè identifiquen el que creuen que els inversors socialment responsables volen, no perquè el fons tingui raons ètiques per a triar-los. Aquests fons busquen posicionar-se respectant els principals criteris socialment responsables, però sense utilitzar raonaments ètics.

- Fons «deliberate»: són fons que escullen els seus criteris sobre la base de raons socialment responsables sobre pràctica corporativa i l'elecció dels seus criteris inclou un procés de deliberació ètica.

És a dir, es distingeix entre fons que neixen d'una inquietud ètica, social o mediambiental, dels que simplement ofereixen inversions amb aquestes orientacions, no per convicció o compromís social, sinó com estratègia comercial.

En aquesta mateixa línia d'investigació, Lewis i Mackenzie (2000) analitzen la percepció de comportaments considerats socialment responsables i la seva translació a criteris de decisió en la selecció d'actius en diferents països. En aquest sentit, són importants les conclusions obtingudes per Kaidonis (1999) i Van Der Laan (2001), que analitzen el mercat australià, i observen una falta d'uniformitat en els criteris socials de preselecció dels FISR, la qual dificulta el procés de selecció d'empreses que poden formar part dels FISR.

Per a Kinder i Domini (1997) l'essència del procés de *screening* o preselecció social es basa en la construcció d'un marc teòric que permeti avaluar la relació entre una empresa i la societat en la qual opera. Aquests autors analitzen l'evolució dels criteris d'exclusió més utilitzats i constaten que, mentre en els seus inicis els criteris es basaven en l'exclusió d'inversions en armament, begudes alcohòliques i tràfic d'esclaus, actualment, els criteris d'exclusió són més dinàmics, i inclouen nous aspectes com el joc o el tabac, i cada vegada més el *screening* es realitza utilitzant també criteris positius.

4 . Base de dades i metodologia d'anàlisi

La base de dades de la nostra investigació està formada pels FISR existents a Espanya a data 31/12/01, detallant el volum de patrimoni i de participacions a la taula 2.

Per a obtenir la informació relativa a la investigació es va elaborar un qüestionari que es va remetre a les entitats gestores, de manera que tota la informació a partir de la qual s'ha elaborat el nostre estudi ha estat facilitada per les entitats gestores.

Com ja hem avançat, l'objectiu de la nostra investigació és l'anàlisi dels criteris negatius⁴ dels FISR a Espanya. Per això, en primer lloc, ens

4. Recordem que els criteris negatius constitueixen el grup de factors que per la seva presència en les activitats o comportaments d'una empresa l'eliminen directament del catàleg de valors invertibles, independentment de qualsevol altra activitat de l'empresa.

Taula 2. : FISR a Espanya a data 31/12/01

Denominació del FISR o IIC	Patrimoni (milers d'euros)	Partícpis
Estalvi Corporació Arco Iris	4.476	565
Bankpyme Green Fund	4.486	600
BCH Solidaritat, FI	8.413	431
BNP Fons de Solidaritat, FI	7.935	201
DB Ecoinvest, FI	3.261	78
Foncaixa Cooperació, FI	9.811	766
Fons Ètic, FI	9.441	298
Fons Solidari Pro Unicef, FI	12.137	1.401
Renta 4 Ecofons, FI	2.888	151
Santander Solidari, FI	4.733	111
Crèdit Suisse Equity Fund (Lux)	128,37 milions d'euros	-
UBS (Lux) Equity Fund Eco-Performance	429,57 milions de CHF	-

Font: Elaboració pròpia

hem plantejat conèixer de quina manera els FISR⁵ fan operativa l'aplicabilitat de cadascun dels seus criteris negatius, a través de l'elaboració de perfils d'operativitat.

Els perfils d'operativitat estableixen de forma exhaustiva els comportaments empresarials concrets a partir dels quals es pot excloure una empresa del catàleg de valors invertibles. Els gestors elaboren perfils d'operativitat o d'exclusió que van des d'un nivell més genèric (qualsevol empresa que elabora armament nuclear) a altres més detallats (empreses que produeixen sistemes electrònics que són susceptibles d'un doble ús civil o militar, o empreses que subministren roba o productes d'alimentació a l'exèrcit). Per tant, sota un mateix criteri negatiu, pot haver perfils d'operativitat molt diversos. En aquest sentit, el desenvolupament d'aquests perfils d'operativitat pot estar basat en diferents elements d'exclusió empresarial: ponderaci-

5. El fons d'estalvi Corporación Arco Iris, FI i les SICAV estrangeres Crèdit Suisse Equito Fund (Lux) i UBS (Lux) Equito Fund Eco-Performance no tenen en la política d'inversió criteris negatius, atès que basen la seva preselecció en criteris positius. Per tant, no s'han inclòs a la investigació.

ons quantitatives o percentatges dels seus beneficis, definició de part del procés de negoci (producció, venda, distribució...) definició de relacions amb els *stakeholders* (treballadors, proveïdors...).

En segon lloc, hem volgut mostrar com aquests perfils d'operativitat es tradueixen de forma concreta en el nombre d'empreses excloses del catàleg de valors invertibles. Amb aquest objectiu, hem demanat a les gestores el nombre d'empreses excloses de l'Ibex 35.

5. Resultats de l'anàlisi dels criteris negatius en els fons d'inversió socialment responsables a Espanya

De l'anàlisi realitzat en el mercat financer espanyol es desprèn que nou dels dotze FISR inclouen en la seva política d'inversió, a més de criteris positius, criteris negatius o excloents. Concretament, els criteris negatius més utilitzats pels FISR són els següents (taula 3):

Taula 3. FISR a Espanya. Criteris negatius més utilitzats

Criteri	Número de fons
Indústria de l'armament.	9
Indústria del tabac.	4
Empreses que violen els Drets Humans.	4
Indústria d'energia nuclear.	4
Empreses que destrueixen la capa d'ozó.	4
Empreses contaminants o amb pràctiques contràries al medi ambient.	3
Empreses que realitzen pràctiques de manipulació genètica.	3
Empreses que destrueixen els boscos tropicals.	3
Empreses que realitzen pràctiques greus contra la salut pública.	3

Font: Elaboració pròpia

Si comparem aquests criteris amb els criteris utilitzats en altres països s'observen algunes diferències, però no significatives. Tal com s'observa en la taula 3, a Espanya, el criteri negatiu més utilitzat pels FISR és l'exclusió de la indústria d'armament, mentre que, si comparem en altres països com EUA, el criteri més utilitzat és la indústria del tabac, seguit del joc o l'alcohol.

Aprofundint en l'anàlisi dels criteris negatius a la taula 4 presentem cadascun dels criteris utilitzats pels FISR:

Taula 4. Criteris negatius utilitzats pels FISR a Espanya

Bankpyme Green Fund	<ul style="list-style-type: none"> - Energia nuclear - Indústria de l'armament - Indústria petrolera i química
BCH Solidaritat, FI	<ul style="list-style-type: none"> - Vulneració dels Drets Humans - Pràctiques contràries a la salut pública - Empreses que faciliten el militarisme global i la fabricació/venda d'armament - Pràctiques greus contràries al medi ambient - Manipulació genètica - Destrucció de la capa d'ozó - Destrucció de boscos tropicals - Abús de competència
BNP Fons de Solidaritat, FI	<ul style="list-style-type: none"> - Violació Drets Humans - Pràctiques contràries a la salut pública - Armament - Indústries altament contaminants - Pornografia o explotació sexual - Màquines recreatives i jocs d'atzar
DB Ecoinvest, FI	<ul style="list-style-type: none"> - Sectors que promouen o usen combustibles fòssils - Minería - Productes químics i plàstics - Indústria fustera, boscos tropicals - Pesca a gran escala - Agricultura i ramaderia intensiva - Turisme a gran escala - Producció o ús d'elements que danyen la capa d'ozó o afavoreixen el canvi climàtic - Fabricació d'armament - Fabricació o comercialització de tabac - Relació amb l'energia nuclear - Fabricació o ús de pesticides i material agro-químic - Experimentació amb animals
Foncaixa Cooperació, FI	<ul style="list-style-type: none"> - Joc - Efecte hibernacle - Indústria química o paperera - Pesticides i gasos que afecten la capa d'ozó - Pornografia - Indústria minera - Metal·lúrgiques que contaminen - Tabac

Fons Ètic, FI	<ul style="list-style-type: none"> - Drets Humans - Codi farmacèutic - Llet infantil en el Tercer Món - Criteri nuclear - Criteri militar - Tabac
Fons Solidari Pro Unicef, FI	<ul style="list-style-type: none"> - Indústries de fabricació d'armament - Producció de begudes alcohòliques - Producció de tabac
Renda 4 Ecofons, FI	<ul style="list-style-type: none"> - Producció de sistemes d'armament - Producció d'energia nuclear
Santander Solidari, FI	<ul style="list-style-type: none"> - Fabricants i venedors d'armament - Elaboració de productes que atempten contra la vida o que propicien l'explotació infantil - Empreses que discriminen l'ésser humà, violant els seus drets fonamentals i la seva dignitat - Empreses que atempten contra la naturalesa deteriorant el medi ambient - Manipulació genètica - Destrucció de la capa d'ozó - Destrucció de boscos tropicals - Abús de competència

Font: Elaboració pròpia

5.1. Perfils d'operativitat dels criteris negatius en els fons d'inversió socialment responsables. Impacte en l'IBEX 35.

Com hem avançat, la funcionalitat dels FISR que apliquen criteris negatius depèn del desenvolupament dels seus perfils d'operativitat, que estableixen de forma exhaustiva els comportaments empresarials concrets, a partir dels quals es pot excloure una empresa del catàleg de valors invertibles. En els FISR espanyols, el desenvolupament dels perfils d'operativitat mostra una gran diversitat en la seva concreció i aplicació. Aquesta diversitat es tradueix, finalment, en els resultats de l'exclusió, és a dir, en el nombre d'empreses excloses dels índexs (en el nostre cas de l'Ibex 35).

A continuació, mostrem els resultats obtinguts en el desenvolupament dels perfils d'operativitat dels criteris negatius més utilitzats:

- Criteri de la *indústria de l'armament*: és l'únic criteri d'exclusió que trobem en els nou FISR analitzats, però el desenvolupament de

l'operativitat del criteri és molt desigual. En quatre d'aquests FISR no consta cap perfil d'exclusió, i no podem saber com aquests fons exclouen les empreses. En els cinc fons restants la diversitat de desenvolupament dels perfils segueix sent important; només en un d'ells s'observa un important treball de definició de la seva operativitat, on vam trobar una exhaustiva definició del que s'entén per armament o bé sobre quins productes o serveis s'exclouen. La dificultat de conèixer quins són els criteris operatius a partir dels quals els gestors exclouen les empreses es tradueix finalment en la diversitat en el nombre d'empreses excloses de l'Ibex 35. Mentre, simptomàticament, els FISR que no defineixen criteris d'operativitat no exclouen cap empresa, el FISR que té millor definits els perfils, exclou 5 empreses (taula 5).

- Criteri de la *indústria del tabac*: aquest criteri és utilitzat per cinc FISR. L'elaboració dels perfils d'operativitat no està tan desenvolupada com en el criteri de l'armament. Solen ser criteris de procés del negoci o bé percentatges en la seva facturació. En aquest criteri no trobem tanta diversitat en l'exclusió de les empreses de l'Ibex 35, entre altres raons, perquè només una d'elles es dedica a la producció de tabac (taula 6).
- Criteri de la *indústria de l'energia nuclear*: és utilitzat per quatre FISR, i mostra també per part d'alguns d'ells un important treball en el desenvolupament dels perfils d'exclusió. Però, de nou, s'observa una important diferència en l'operativitat dels criteris en els diferents fons, al mateix temps que en els resultats de les empreses excloses: un fons exclou 6 empreses i un altre 4, però n'hi ha dos que no n'exclouen cap (taula 7).
- Criteri d'exclusió de les *empreses que vulneren els Drets Humans*: aquest criteri, és utilitzat per quatre FISR. Presenta uns perfils d'operativitat molt poc desenvolupats i excepte en un dels fons (que exclou 2 empreses) sembla una declaració de caràcter general (taula 8).
- Criteris *mediambientals*: pel que fa als criteris mediambientals s'observa un important dèficit en el desenvolupament dels perfils d'operativitat. Aquest fet pot relacionar-se amb el baix impacte que té l'aplicació d'aquests criteris en l'Ibex 35. Aquest criteri és utilitzat per cinc fons, però només un d'ells exclou empreses (concretament 6, amb què el contrast és més gran), tal com s'observa en la taula 9.

Aquestes dades ens duen a pensar que l'aplicació de l'operativitat dels criteris negatius en els FISR a Espanya encara està, en la majoria dels ca-

Taula 5. Desenvolupament dels perfils d'operativitat del criteri negatiu indústria d'armament

	Bankpy- me Green Fund	BCH Solida- ritat, FI	BNP Fons de Solida- ritat, FI
Venda o beneficis d'aquesta activitat			
Fabricació de productes o serveis estratègics no civils o generals, venuts a l'aparell militar			
Fabricació de productes o serveis que són o formen part de sistemes d'armament convencional i nuclear			
La facturació d'armament supera el 10% del total de l'empresa			Sí
Classificació oficial de material militar i components específics BOE 8/4/98			
Desenvolupament, fabricació i venda d'armament convencional i nuclear			
Fabricació de productes d'intel·ligència o comunicació, sistemes electrònics o sistemes de mesura militar			
Fabricació de sistemes i equips de guerra			
Fabricació d'equips de suport logístic en operacions militars			
Fabricació d'equips de preparació, formació i simulació militar			
Fabricació de vehicles militars terrestres, marítics i aeris			
Nombre d'empreses de l'IBEX 35 excloses a 31/12/01	No disponible ¹	No consta ²	1

1. La institució gestora ens ha indicat que no podia posar a la nostra disposició aquesta informació.
2. La institució gestora no ha facilitat la dada.

DB Ecoinvest FI	Foncaixa Cooperació, FI	Fons Ètic, FI	Fons Solidari Pro Unicef, FI	Renda 4 Ecofons FI	Santander Solidari, FI
	Sí				
		Sí			
		Sí			
					Sí
				Sí	
				Sí	
				Sí	
				Sí	
				Sí	
				Sí	
No consta	0	2	0	5	0

Taula 6. Desenvolupament dels perfils d'operativitat del criteri negatiu indústria de tabac

	BNP Fons de Solidaritat, FI	DB Ecoinvest, FI	Foncaixa Co-operació, FI	Fons Ètic, FI	Fons Solidari Pro Unicef, FI
Producció	Sí				
Distribució	Sí				
Vendes o beneficis en l'activitat			Sí		
Part àmplia o totalitat del negoci en el sector					Sí
Producció o comercialització de tabac en un percentatge superior al 5% de la facturació de l'empresa				Sí	
Nombre d'empreses de l'IBEX 35 excloses a 31/12/01	0	No consta ²	1	1	1

2. La institució gestora no ha facilitat la dada.

Taula 7. Desenvolupament dels perfils d'operativitat del criteri negatiu indústria d'energia nuclear

	Bankpyme Green Fund	DB Ecoinvest, FI	Fons Ètic, FI	Renda 4 Ecofons FI
Propietat o gestió de centrals nuclears			Sí	
Empreses que tenen, operen o distribueixen electricitat generada en plantes d'energia nuclear				Sí
Empreses que estan involucrades en el disseny o màrqueting de plantes d'energia nuclear				Sí
Empreses que obtenen més del 5% dels seus beneficis o més de 50 milions de \$ de les seves vendes de productes o serveis del cicle de l'urani destinades a plantes d'energia nuclear				Sí
Grups financers que posseeixen empreses d'energia elèctrica d'origen nuclear en forma d'obligacions o accions				Sí
Grups que ofereixen serveis financers a empreses d'energia nuclear				Sí
Empreses que operen en la construcció de plantes d'energia nuclear				Sí
Nombre d'empreses de l'IBEX 35 excloses a 31/12/01				Sí

1. La institució gestora ens ha indicat que no podia posar a la nostra disposició aquesta informació.
2. La institució gestora no ha facilitat la dada.

Taula 8. Desenvolupament dels perfils d'operativitat del criteri negatiu empreses que vulneren els Drets Humans

	BCH Solidari- tat, FI	BNP Fons de Solidari- tat, FI	Fons Ètic, FI	Santander Solidari, FI
Empreses amb presència a través de filials o joint ventures en països amb règims opressius		Sí	Sí	
Empreses que no inclouen en la seva política el suport als Drets Humans			Sí	
Sectors estratègics amb certa responsabilitat en el respecte als drets humans			Sí	
Empreses que no formen part d'iniciatives per a promoure els Drets Humans en la societat i en l'àmbit de la RSE			Sí	
Aplicació dels criteris de la base de dades de EIRIS			Sí	
Nombre d'empreses de l'IBEX 35 excloses a 31/12/01	No consta ²	0	2	No consta ²

2. La institució gestora no ha facilitat la dada.

sos, molt poc desenvolupada, i mostra mancances importants, tant en la definició com en l'impacte en el nombre d'empreses excloses, perquè no es tracta només de definir els criteris en la política d'inversió, sinó de traduir aquests criteris a perfils d'operativitat, a partir dels quals poden ser aplicats pels investigadors i analistes de la ISR perquè aquests puguin finalment excloure les empreses concretes del catàleg de valors invertibles. Si aquests perfils no estan clarament definits és molt difícil que els criteris negatius puguin ser aplicats a la pràctica. Això, a més, es tradueix en la nostra investigació en la diferència d'empreses excloses: mentre en alguns criteris alguns FISR exclouen un volum important d'empreses, la majoria dels FISR (que no desenvolupen criteris d'operativitat) no exclouen cap empresa. En aquest sentit, ha resultat difícil esbrinar quines empreses de l'Ibex 35 estan excloses, excepte en dos casos: Fons Ètic, FI i Renda 4 Ecofons, FI. En general, les gestores consideren que no són dades públiques. No obstant això, una dada important és que aquesta exclusió tampoc no s'ha comunicat

Taula 9. Desenvolupament dels perfils d'operativitat del criteri d'exclusió: criteris mediambientals

	Bankpyme Green Fund	BCH Solidari-tat, FI	DB Ecoinvest, FI	Foncaixa Co-operació, FI	Santander Solidari, FI
Destrucció de la capa d'ozó		Sí	Sí	Sí	Sí
Efecte hivernacle			Sí	Sí	
Destrucció de boscos tropicals		Sí	Sí		Sí
Ús de combustibles fòssils			Sí		
Productes químics i plàstics			Sí		
Material agro-químic			Sí		
Pesticides			Sí	Sí	
Indústria minera			Sí	Sí	
Indústria química i petrolera	Sí			Sí	
Indústria paperera i fustera			Sí	Sí	
Indústria metal·lúrgica				Sí	
Agricultura i ramaderia intensiva			Sí		
Pesca i turisme a gran escala			Sí		
Nombre d'empreses de l'IBEX 35 exclo-ses a 31/12/01	No disponible ¹	No consta ²	No consta ²	6	No consta ²

1. La institució gestora ens ha indicat que no podia posar a la nostra disposició aquesta informació.

2. La institució gestora no ha facilitat la dada.

a les empreses, ja que la comunicació entre els gestors dels fons i les empreses excloses és pràcticament inexistent, llevat d'alguns criteris en un fons. A diferència dels resultats i les tècniques de diàleg (*engagement*) amb les empreses excloses que observem en altres països europeus, a Espanya no existeix gairebé comunicació, ni menys encara diàleg amb les empreses. Espanya és un país on les diferents tècniques d'*engagement* empresarial (diàleg dels gestors i *shareholder activism*) està menys desenvolupat. Sembla que així aquests fons no poden tenir un gran impacte en les actuacions empresarials i que, per tant, almenys fins a avui, tampoc són mecanismes eficaços per al desenvolupament de les polítiques de responsabilitat social empresarial de les empreses.

6. Conclusions

En aquest article ens hem plantejat com objectiu analitzar l'origen, l'evolució i el context actual dels FISR a Espanya, a partir del *screening* o anàlisi dels filtres de selecció d'aquests fons.

Els FISR tenen dos objectius fonamentals. En primer lloc, ofereixen als inversors l'oportunitat d'invertir a partir dels seus principis i valors ètics, cosa que es tradueix en l'àmbit financer en l'exclusió o la valoració de les empreses en el catàleg de valors invertibles. En segon lloc, el fet de valorar les empreses per les seves actuacions socials i mediambientals fomenta el desenvolupament en les empreses de polítiques de responsabilitat social.

L'anàlisi realitzada ens permet observar com aquests dos objectius es materialitzen en la pràctica. El desenvolupament dels criteris negatius permet als inversors l'aplicació dels seus principis ètics i socialment responsables. No obstant això, creiem que l'aplicació de l'operativitat d'aquests criteris en els FISR a Espanya està, en la majoria dels casos, poc desenvolupada i mostra mancances importants. Alguns gestors han iniciat importants processos per a arribar a un desenvolupament òptim de l'operativitat dels criteris negatius, si bé la majoria dels FISR mostra un baix desenvolupament en aquest camp. Si comparem els perfils d'operativitat dels criteris negatius en els FISR a Espanya amb el desenvolupament d'aquests perfils en els FISR del Regne Unit⁶, s'observa un dèficit

6. Prenem com a país de referència el Regne Unit perquè és un dels països on van aparèixer per primer cop els FISR, i on la ISR està més desenvolupada; a la vegada, és un dels països on podem trobar més informació sistematitzada. De fet, durant la dècada dels vuitanta, l'exclusió negativa fou més estricta. Per exemple, moltes empreses de venda directa, com cadenes de supermercats, van ser excloses per vendre productes com el tabac i l'alcohol.

important i fins i tot preocupant. En el cas de criteris com l'exclusió de la indústria de l'armament, d'empreses que vulneren els Drets Humans, de la indústria del tabac o de la indústria de l'energia nuclear, només un o dos FISR han desenvolupat perfils d'operativitat. En l'àmbit dels criteris mediambientals, el desenvolupament dels perfils d'operativitat és gairebé inexistent.

Respecte al segon objectiu, és a dir, la relació entre les actuacions socials i mediambientals i el desenvolupament de polítiques de RSE, una de les tècniques més importants que han desenvolupat els FISR és el diàleg directe amb les empreses. Aquesta tècnica parteix de la idea que la cooperació i el diàleg amb les empreses, tant si són excloses com si són preses en consideració en el catàleg de valors invertibles, resulten importants per a desenvolupar els valors positius de les empreses. De l'anàlisi realitzada, s'observa un dèficit important, ja que la comunicació entre els gestors dels FISR i les empreses excloses de l'Ibex 35 és pràcticament inexistent, cosa que confirma que a Espanya la ISR encara està lluny d'exercir un impacte empresarial com a motor impulsor de polítiques de responsabilitat social en les empreses.

Per tant, a Espanya s'ha donat el primer pas: la creació d'aquest tipus de fons, però, no obstant això, durant aquests anys, no s'observen grans avanços en l'aplicació i el desenvolupament dels mecanismes i les tècniques que permeten que la preselecció de la cartera pugui ser aplicada. En el nostre país encara estem lluny d'una consolidació suficient, tant en resultats com en pràctiques de gestió. En tot aquest procés, és fonamental el paper actiu i catalitzador de les institucions gestores com a centre neuràlgic dels diferents actors del sistema econòmic-financer, mes enllà de consideracions comercials i de gestió.

Bibliografia

- ARENAS, D.; ALBAREDA, L.; BALAGUER, M.R. (2006), *Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España 2006*. Barcelona: IPES-ESADE.
- ARGANDOÑA, A.; SARSA, D. (2000), «Los fondos éticos y la promoción de la ética inversora», *Papeles de Ética, Economía y Dirección*, 5, 1-18, Documento de Investigación IESE, núm. 421, juny, IESE, Universidad de Navarra.
- ARMS, M. (1999), «The Opportunity Cost of Monetary Conviction: A Comparison of the DSI and the S&P 500», *The Park Place Economist*, VII, 21-32, <<http://titan.iwu.edu/~econ/ppp/1999/melissa.pdf>>.

- ARNAND, P; COWTON, C. (1993); «The ethical investor: Exploring dimensions of investment behaviour», *Journal of Economic Psychology*, 14, (2), 377-85.
- AVANZI SRI RESEARCH/SIRI COMPANY (2005), *Green, Social and Ethical funds in Europe 2005 Review*, Milà.
- BALAGUER, M.R. (2006), *La inversión socialmente responsable: tres ensayos*, tesis doctoral, Universitat Jaume I (Castelló).
- BONVIN, J.M.; DEMBINSKI, P.H. (2002), «Ethical Issues in Financial Activities», *Journal of Business Ethics*, 37, 187-202.
- BRILL, H.; BRILL, J.A.; FEINGENBAUM, C. (2000), *Investing with your values*, Ed. New Society Publishers, Canada.
- BROOKS, L. J. (1997), «Business ethics in Canada: Distinctiveness and directions», *Journal of Business Ethics*, 16, 591-604.
- COFFEY, B.; FRYXELL.G. (1991), «Institutional ownership of stock and dimensions of corporate social performance: An empirical examination», *Journal of Business Ethics*, 10, 437-444.
- COWTON, C. (1999), «Playing by the rules: ethical criteria at an ethical investment fund», *Business Ethics: A European Review*, 8, (1), 60-69.
- CUESTA, M. (2005), «Las inversiones socialmente responsables como palanca de cambio económico y social», *Revista Futuros*, 11, vol. III. <<http://www.revistafuturos.info>>
- DIBARTOLOMEO, D. (1996), «Explaining and Controlling the returns of socially screened portfolios», speech to New York Society of Security Analysts, vol.10, setembre.
- GRAY, R.; OWEN, D.; ADAMS, C. (1996), *Accounting and Accountability*, Prentice-Hall, London.
- GUERARD, J.B. (1997), «Is there a Cost Being Socially Responsible in Investing? It Costs Nothing to be Good», *Journal of Forecasting*, 16, 475-489, The 1997 Moskowitz Prize winner.
- HAMILTON, S; Jo, H.; Statman, M. (1993), «Doing Well While Doing Good», *Financial Analysts Journal*, nov./des., 62-66.
- HARRINGTON, C. (2003), «Socially Responsible Investing», *Journal of Accountancy*, gener, 52-57.
- JOLY, C. (1993), «Ethical demands and requirements in investment management», *Business Ethics: a European Review*, 2, (4), 171-177.
- KAIDONIS, M. (1999), «Social Accounting», *Australian Company Financial Reporting*, 15, Australian Company Accounting Practices (ACAP) Inc, Bayswater, Australia, 347-350.
- KAHN, L.; LEKANDER, C.; LEIMKUEHLER, T. (1997), «Just Say No? The Investment Implications of Tobacco Divestiture», *The Journal of Investing*, 6, (4), 62-70.

- KINDER, P.; LYDENBERG, S.; DOMINI, A. (1993), *Investing for good. Making money while being socially responsible*, Nueva York, Harper Collins.
- KINDER, P.; LYDENBERG, S.; DOMINI, A. (1996), «Press Release» (febrer 19).
- KINDER, P.; DOMINI, A. (1997), «Social Screening: Paradigms old and new», *The Journal of Investing*, 6, (4), 12-20.
- LEWIS, A.; WEBLEY, P. (1994), «Social and ethical investing, beliefs, preferences and the willingness to sacrifice financial return», *Ethics and Economics Affairs*, 8, 171-183, Routledge.
- LEWIS, A.; MACKENZIE, C. (2000), «Morals, money, ethical investing and economic psychology», *Human Relations*, 53, (2), 179-191.
- LOZANO, J.M.; ALBAREDA, L. (2001), *Observatorio de los Fondos de Inversión Éticos, Ecológicos y Solidarios en España*, Barcelona, IPES-ESADE.
- LUCK, C.; PILOTTE, N. (1993), «Domini Social Index Performance», *Journal of Investing*, Fall, 2, (3), 60-72.
- LUCK, C.; TIGRANI, V. (1994), «Ethical Investing and the Returns to Sinful Industries», *BARRA Newsletter*, Spring.
- LYDENBERG D. (2000), «La inversión socialmente responsable: pasado, presente y futuro», I Foro sobre Economía y Responsabilidad Social Empresarial, diciembre 2000-Saragossa.
- MACKENZIE, C. (1997), *Ethical Investment and the Challenge of Corporate Reform*, unpublished PhD Thesis, University of Bath, United Kingdom.
- MACKENZIE C. (1998), «The choice of criteria in ethical investment», *Business Ethics: A European Review*, 7, (2), 81-86.
- MALLIN, C. A.; SAADOUNI, B.; BRISTON, R.J. (1995), 'The Financial Performance of Ethical Investment Funds', *Journal of Business Finance and Accounting*, 22, 483-496.
- PERKS, R.W.; RAWLINSON, D. H.; INGRAM, L. (1992), «An Exploration of Ethical Investment in the UK», *British Accounting Review*, 24, 43-65.
- ROSS, M.; SKERRATT, G. (2003), «Socially responsible investment in the UK-criteria that are used to evaluate suitability», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 10, (1), març, 1-11.
- RUSSO, M. V.; FOUTS, P.A. (1997), «A Resource-based Perspective on Corporate Environmental Performance and Profitability», *Academy of Management Journal*, 40, (3), 534-559.
- SCHUETH, S. (2003), «Socially Responsible Investing in the United States», *Journal Business Ethics*, 43, 189-194.
- SCHWARTZ, M.S. (2003), «The «Ethics» of Ethical Investing», *Journal Business Ethics*, 43, 195-213.
- SHEPERD, P. (2000), *A history of ethical investment*, UK Social Investment Forum.

- SIMPSON, W.G.; KOHERS, T. (2002), «The Link Between Corporate Social and Financial Performance: Evidence from the Banking Industry», *Journal of Business Ethics*, January, 35, 97-109.
- SOCIAL INVESTMENT FORUM (2003), *Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States* <<http://www.socialinvest.org/>>.
- SOCIAL INVESTMENT FORUM (2006), *Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States 2005.10-Year Review* <<http://www.socialinvest.org/>>.
- SPARKES, R. (1995), *The ethical Investor: How to make money work for society and environment as well as for yourself*, Londres, Harper Collins Publisher.
- SPARKES, R. (2002), *Socially Responsible Investment: A Global Revolution*, J. Wiley, UK.
- TEOH, H. Y.; SHIU, G.Y. (1990), «Attitudes towards corporate social responsibility and perceived importance of social responsibility information characteristics in a decision context», *Journal of Business Ethics*, 9, (1), 71-77.
- VAN DER LAAN, S. (2001), «How Green is my Investment? An Australian Perspective», *Collected Papers of APIRA Adelaide 2001*, The Third Asia Pacific Interdisciplinary Research in Accounting Conference.
- VERMEIR, W.; CORTEN, F. (2001), «Sustainable investment: The complex relationship between sustainability and return», *Bank-en Financieuzen / Revue bancaire et financière* <<http://www.ethibel.org/pdf/BankFinEnglish.pdf>>.
- WOOD, D.J. (1991), «Social issues in management. Theory and research in corporate social performance», *Journal of Management*, 17, 2, 383-406.
- WOOD, D. J. (1994), *Business and Society*, New York, 2nd ed. Harper Collins.



Associació Catalana de Comptabilitat i Direcció
Edif. Col·legi d'Economistes de Catalunya
Pl.- Gal·la Plàcida 32, 4ª planta - 08006 Barcelona
Tel. 93 416 16 04 extensió 2019
info@accid.org - www.accid.org - @Associació ACCID