



UNIVERSIDAD DE JAÉN

Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas

Trabajo Fin de Grado

LA INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE

Alumno: María Eufemia Zamora Leal

Julio, 2016

RESUMEN

El presente trabajo analiza la inversión socialmente responsable en España. Es una modalidad de inversión que incorpora criterios sociales y medioambientales a los criterios tradicionales, y que está teniendo un crecimiento importante en los últimos años.

El objetivo de este trabajo es profundizar en el conocimiento de este tipo de inversiones. Para ello se estudian los fondos de inversión socialmente responsables así como el resto de productos que se incluyan en este concepto de inversión se hace referencia a las cuentas corrientes y depósitos bancarios solidarios, el microcrédito y la banca ética.

Igualmente se incluye una breve descripción de la experiencia de la inversión socialmente responsable en España, recogiendo algunos de los productos financieros de esta naturaleza que se comercializan en este país.

ABSTRACT

This paper analyzes socially responsible investment in Spain. It is a form of investment that incorporates social and environmental criteria to traditional criteria, and that is having a significant growth in recent years.

The aim of this study is to deepen the knowledge of such investments. For this, socially responsible investment funds and other products that are included in this kind of investment are studied. Likewise, solidary current accounts and bank deposits, microcredit and ethical banking are discussed.

A brief description of the experience of socially responsible investment in Spain is also included, collecting some of the financial products of this nature that are sold in this country.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	3
2. CONCEPTO DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE	4
3. ORÍGENES DE LA ISR	6
4. FONDOS DE ISR.....	6
4.1. IDEARIO ÉTICO	7
4.2. VALORES DEL FONDO	9
4.3. FUNCIONES DE LA COMISIÓN ÉTICA	12
4.4. GENERACIONES DE LOS FONDOS SOCIALMENTE RESPONSABLES	13
4.5. ESTRUCTURA DE UN FONDO DE ISR	14
4.6. FONDOS DE INVERSIÓN SOLIDARIOS.....	15
4.7. RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE ISR	15
4.8. VENTAJAS E INCONVENIENTES DE LA ISR	16
4.9. CUANTÍA DE LA ISR EN ESPAÑA	18
5. OTROS PRODUCTOS E INSTITUCIONES DE ISR.....	19
5.1. PRODUCTOS BANCARIOS ÉTICOS/ SOLIDARIOS	19
5.2. MICROCRÉDITOS	20
5.3. BANCA ÉTICA.....	22
6. LA ISR COMO PALANCA IMPULSORA DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL.....	24
7. LAISR EN ESPAÑA	27
7.1. EXPERIENCIAS ESPAÑOLAS DE AHORRO E INVERSIÓN ÉTICA	27
7.2.PRODUCTOS FINANCIEROS ÉTICOS OFRECIDOS EN ESPAÑA.....	29
8. CONCLUSIONES	34
BIBLIOGRAFIA.....	37

1. INTRODUCCIÓN

La inversión socialmente responsables (ISR) es aquella que incorpora criterios sociales y medioambientales a los criterios tradicionales, posibilitando a las personas o entidades inversoras unir objetivos financieros con valores sociales, asociados a ámbitos de justicia social, derechos humanos, paz y medio ambiente.

En los últimos años, la inversión socialmente responsable está teniendo un crecimiento importante, debido a que se está produciendo un cambio de pensamiento y actitudes hacia los temas de responsabilidad social.

El objetivo general del este trabajo es el estudio de la inversión socialmente responsable para conocer su funcionamiento. Para ello se realiza una compilación teórica de información sobre responsabilidad social, inversiones financieras, banca ética, etc. Los objetivos en los que se concreta son:

- Primero, delimitar los aspectos teóricos fundamentales de la inversión socialmente responsable: qué es y cuál ha sido su origen.
- Segundo, conocer los fondos de inversión socialmente responsables así como sus criterios de valoración, estructura y rentabilidad.
- Tercero, conocer el resto de productos e instituciones de inversión socialmente responsables.
- Cuarto, describir el papel de la inversión socialmente responsable como palanca de la responsabilidad social empresarial.
- Quinto, analizar los principales rasgos la inversión socialmente responsable en España.

Para la realización de este trabajo se ha llevado a cabo la revisión de la bibliografía existente sobre el tema. Por un lado, se han consultado libros y capítulos de libros en materia de inversión socialmente responsable. Igualmente se han revisado artículos académicos sobre la materia, obtenidos a partir de las bases de datos “Google Académico” y “Dialnet”. Así mismo se han tenido en cuenta los informes anuales sobre inversión socialmente responsable publicados por Spainsif y accesibles a través de su página web.

El trabajo se divide en ocho partes precedidas por esta introducción.

En primer lugar, se define qué es la inversión socialmente responsable en términos generales, qué tipos de inversiones hay y como una persona puede contratar y producto socialmente responsable.

Seguidamente, se analiza el origen de la inversión socialmente responsable.

Posteriormente, se define qué es un fondo de inversión socialmente responsable, sus diferentes categorías, sus criterios de valoración, los principios de inversión socialmente responsables, los índices bursátiles sociales más representativos, la estructura de un fondo de inversión socialmente responsable, así como su rentabilidad y cuantía.

En cuarto lugar, se delimitan otros productos e instituciones de inversión socialmente responsable donde se incluyen los productos bancarios éticos/ solidarios, los microcréditos y la banca ética.

En quinto lugar, se trata la inversión socialmente responsable como palanca impulsora de la responsabilidad social empresarial.

En sexto lugar, se presenta la situación de la inversión socialmente responsable en España, incluyendo las experiencias de ahorro e inversión ética y la oferta de productos financieros éticos en este país.

El trabajo de cierra con sendos apartados dedicados a las conclusiones y a las referencias bibliográficas utilizadas.

2. CONCEPTO DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE

La inversión socialmente responsables (ISR) es aquella que incorpora criterios sociales y medioambientales a los criterios tradicionales, posibilitando a las personas o entidades inversoras unir objetivos financieros con valores sociales, asociados a ámbitos de justicia social, derechos humanos, paz y medio ambiente (Balaguer Franch, M.R., 2007, p. 5).

Cuando los fondos invertidos apuestan por el desarrollo sostenible de empresas, comunidades, una mejora de la calidad de vida y del medio ambiente podemos decir que nos encontramos ante una ISR (Balaguer Franch, M.R., 2007, pp. 13-14).

Las empresas que apuestan por ser responsables en materia laboral, en el ámbito medioambiental, ecológico son premiadas en el mercado de valores por los inversores, sin embargo, las que actúan en contra del bienestar son penalizadas.

Las inversiones realizadas en materia de inversiones socialmente responsable se realizan fundamentalmente a través de fondos éticos o solidarios (San José Ruiz de Aguirre, L. y Retolaza Ávalos, J.L., 2007, p. 1.107).

Podemos diferenciar dos tipos de ISR según el objetivo y motivo del inversor (Ochoa Berganza, J., 2013, p. 130):

- Dirigir el ahorro hacia proyectos sociales/medioambientales: energías renovables, agricultura ecológica...

- Dirigir la inversión a favor de empresas y organizaciones socialmente responsables: que se consigue a través de la conversación de los inversores con las empresas o mediante el uso en las decisiones de inversión de filtros de elección positivos y/o negativos para criterios sociales, medioambientales o éticos, que van más allá de lo financiero.

Dentro de la ISR podemos encontrar distintos tipos de productos como son:

- Fondos de ISR.
- Productos bancarios éticos / solidarios.
- Microcréditos.
- Banca ética.

Una persona puede solicitar una ISR a una sociedad financiera, a través de seguros de vida, ahorro, jubilación, fondos de ISR o planes de pensiones. La ISR es buena tanto para un inversor particular como para una institución (Spainsif, 2014, p. 16).

Por tanto, un producto financiero socialmente responsable puede ser adquirido por medio de una entidad financiera al igual que otro cualquiera que no tenga esta calificación. Cuando adquirimos un activo financiero es de gran importancia informarse de las características del mismo y, si el producto es socialmente responsable, se ha de exigir una información complementaria que se refiera a la parte socialmente responsable (Spainsif, 2014, p. 8).

Pero nos podemos encontrar el caso de que la persona que nos atiende no conozca la alternativa de ISR ya que ni todas las entidades disponen de productos socialmente responsables ni todos los productos son inversiones socialmente responsables (Spainsif, 2014, p. 16).

3. ORÍGENES DE LA ISR

El origen de las inversiones socialmente responsables está en el siglo pasado en EEUU en motivaciones de tipo moral y religiosas. En la década de los cincuenta, algunas agrupaciones de naturaleza religiosa aplicaron políticas de inversión que excluían actividades como la producción de tabaco y alcohol ya que eran actividades que, de acuerdo a sus ideas, dañaban la ética de la sociedad (De la Cuesta González, M., 2005, p.26).

A finales de la década de los 60 y primeros de los 70, un conjunto de activistas sociales de Estados Unidos analizaron que la inversión era un buen modo de llegar a plantear temas de importancia social a las empresas y de pedirle cambios en comportamientos en la categoría de lo social y/o medioambiental. Era el periodo de la guerra de Vietnam y de una trayectoria armamentística rápida, de toma de conocimiento de la existencia de grandes daños en el medio ambiente o de problemas sociales y radicales (Córtes García, F., 2008, p.15).

En los años 80, la inversión social en Estados Unidos y Reino Unido sufrió grandes cambios, ayudada en gran parte por las críticas contra el Apartheid en Sudáfrica (Córtes García, F., 2008, p. 16).

En los años 90, la responsabilidad social de la empresa como decisión de solución a movilizaciones sociales, empezó a expandirse rápidamente, por lo que en la actualidad existe, tanto en Estados Unidos como en muchos países europeos, iniciativas empresariales socialmente responsables que ofrecen una alternativa de inversión a un progresivo segmento de la sociedad que es cada vez mayor (Ochoa Berganza, J., 2013, p 129).

4. FONDOS DE ISR

Un fondo de inversión es una institución de inversión colectiva que obtiene los ahorros de una serie de inversores como particulares, empresas y otras entidades para

invertirlos en conjunto en activos financieros como acciones, renta fija pública y privada o productos derivados (De la Cuesta González, M., 2005, p.30).

La sociedad gestora es la encargada de la toma de decisiones de inversión y representación, mientras que la entidad depositaria protege los valores y ejerce funciones de vigilancia y garantía ante los inversores (De la Cuesta González, M., 2005, p.30).

Existen distintas categorías de fondos. Entre ellos se encuentran los Fondos de Inversión Éticos (FIE) son instituciones de inversión colectiva que tratan de dirigir el ahorro hacia empresas u organizaciones que, de acuerdo con el ideario del fondo, cumplan con los criterios reflejados, para conseguir mejorar las condiciones de vida de la sociedad y el desarrollo sostenible del planeta. Cuanto mayor sea el número de criterios que cumplen las empresas, mayor será la probabilidad de estar incluida en estos fondos y, así, pueden atraer un mayor número de recursos que le permitan financiar sus proyectos de inversión o crecimiento (Córtes García, F., 2008, p.29).

Los fondos de inversión éticos se diferencian del resto de los fondos en que las empresas u organizaciones en las que se invierte cumplen una serie de criterios que les permiten ser clasificadas como éticas, como por ejemplo, puede ser llevar a cabo un uso justo del dinero.

4.1. IDEARIO ÉTICO

El ideario ético del fondo es un conjunto de criterios éticos, sociales, medioambientales, de rentabilidad económica que deben seguir las decisiones de inversión. Estas pasan por un filtro ético para evaluar que cumplen los criterios del ideario ético (Córtes García, F., 2008, p.29).

Son varios los criterios que se utilizan hasta llegar a la selección. Podemos distinguir dos tipos de escuelas: la británica, inclinada a utilizar criterios de exclusión, y la americana, que suele gestionarse por criterios positivos de inclusión. No obstante la opción más escogida es la combinación de ambos tipos de criterios (De la Cuesta González, M., 2005, p.33).

El ideario estará formado, por tanto, por criterios excluyentes o negativos, que eliminan valores o sectores dañinos, y por criterios valorativos o positivos que eligen a las empresas con mejor comportamiento (Córtes García, F., 2008, p.21).

Los criterios excluyentes y valorativos pueden estar reflejados en forma de porcentaje respecto a la actividad global de la empresa. Según los principios básicos de inversión, los fondos éticos pueden ser de diferente naturaleza y así pueden cubrir la demanda de los distintos grupos de interés (De la Cuesta González, M., 2005, p.30).

Las pautas que se emplean frecuentemente se fundamentan en acuerdos internacionales. Pueden permitirse unos mínimos de criterios que sean excluyentes o negativos que se ajusten a lo rechazado por la sociedad como pueden ser drogas armamento etc. Otros criterios que contengan lo exigido por un grupo social importante como por ejemplo puede ser la energía nuclear, tabaco, tráfico de armas, etc., unidos a otros criterios valorativos o positivos (Balaguer Franch, M.R., Albareda Vivo, L., Lozano Soler, J.M., 2008, p. 81).

Los criterios de exclusión más utilizados habitualmente son (De la Cuesta González, M., 2005, p.33):

- Inversión en países donde su régimen político es intolerante y no se tiene respecto a los derechos humanos.
- Las técnicas de producción empleadas son contaminantes, nocivas y peligrosas.
- Los menores son explotados laboralmente.
- Elaboración de material nuclear.
- Destrucción del medio ambiente.
- No consideración de los derechos humanos básicos de los trabajadores.
- Industrial de alcohol y tabaco.
- Fábrica de armamento.
- Industria de juego de azar.
- Empleo de publicidad agresiva y ofensiva.
- Impulso de la violencia.
- Industria de la pornografía.

Los criterios positivos o valorativos más frecuentes son (De la Cuesta González, M., 2005, p.34):

- Impulso del desarrollo local o comunitario de los países en vía de desarrollo.
- Abastecimiento de productos de alta calidad y servicios que son útiles o largo plazo para la comunidad que consiguen mejorar el nivel de vida.

- Cuidado del medio ambiente.
- Protección de la energía y de los recursos naturales.
- Contribución con los países en vía de desarrollo.
- Respeto de los derechos fundamentales de los trabajadores.
- Proyectos constituidos en acuerdo con sus comunidades.
- Facilitar la igualdad de oportunidades en la empresa.
- Empresas generadoras de empleo estable, que ayuden a fijar la población en zonas más deprimidas.
- En general, con códigos basados en los principios de ISR.

Estos Principios de Inversión Responsable son (ContrastCapital, 2013, p.1):

- *Integración*: que incluye cuestiones medioambientales, sociales y de buen gobierno en los procesos de análisis y en las decisiones tomadas sobre las inversiones.
- *Involucramiento*: el titular de bienes activos debe incorporar cuestiones medioambientales, sociales y de buen gobierno en las prácticas y en sus políticas.
- *Transparencia*: las entidades en las que se invierten deben publicar informaciones adecuadas acerca de las cuestiones medioambientales, sociales y de buen gobierno.
- *Aceptación*: se fomenta la aceptación y aplicación de los Principios en la comunidad global de la inversión.
- *Cooperación*: conseguir mejorar la eficacia en la aplicación de los Principios a través de la colaboración.
- *Reporte*: informar sobre los progresos y actividades en la aplicación de los Principios.

4.2. VALORES DEL FONDO

Los valores del fondo serán determinados por una Comisión Ética, que es un órgano de expertos individualizado, que guarda un vínculo de experiencia o cercanía con el ideario de la entidad de inversión colectiva, que se encarga de la delimitación de los valores que forman el ideario ético. Para la definición de valores utilizará el servicio

de información y análisis personales de la entidad. Por otro lado, podrán subcontratar el servicio de agencias de información y de capacidad ética de reconocido prestigio que muestran información al mercado sobre el comportamiento social de las principales empresas. Algunas de ellas además, examinan los activos financieros éticos ofrecidos en el mercado para así poder mostrar al público un listado de los productos. La principal fuente de ingresos de estas agencias provienen de la venta de información a inversores, gestoras de fondos e, inclusive, a ONGs y organizaciones religiosas (Córtes García, F., 2008, p.31).

Algunos ejemplos de agencias pueden ser (Escrig Olmedo, E., Fernández Izquierdo, M.A., Muñoz Torres, M.J., 2012, pp. 7-8):

- KLD: es una empresa independiente que investiga en la ISR proporcionando herramientas para integrar criterios medioambientales, sociales y de buen gobierno en las decisiones de inversión de profesionales.
- SAM: es una compañía líder en la ISR. El análisis de los criterios de evaluación realizados por ella forman parte del proceso de formación de las carteras de inversión de fondos que son gestionados por instituciones de inversión colectiva.
- EIRIS: Evalúa de manera independiente sin asignar un peso a los criterios de valoración. El cliente selecciona los criterios que le interesan y le asignan el peso que consideran adecuado.
- SIRI: en el ámbito de la ISR es el mayor proveedor independiente de análisis y servicios de consultoría. Permite a sus clientes integrar en su política de criterios de rentabilidad y riesgo, factores de sostenibilidad y realizar una evaluación de cómo se desempeña la empresa en aspectos sociales y medioambientales.

Estas agencias recogen y analizan la información corporativa que esta accesible en bases de datos externas, en memorias o informes de sostenibilidad y además en cuestionarios remitidos a las empresas para comprobar que cumplen con los parámetros de ética y responsabilidad social adecuados. Posteriormente, esta información es contrastada con los principales grupos de interés a los que tenga acceso a la agencia y demanden la información. El informe que se obtiene se envía a la propia empresa para poder contrastarlo y es incorporado a la base de datos, que es actualizada periódicamente por la agencia (De la Cuesta González, M., 2005, p.34).

Los productos que comercializan estas entidades de forma habitual son: bases de datos, Benchmarks y documentos sectoriales, análisis de riesgos no financieros, servicios comparativos de fondos, rating de sostenibilidad en países y asesoría a gestoras en ISR (De la Cuesta González, M., 2005, p.35).

Por otro lado, la Comisión Ética de los fondos de ISR también se puede apoyar en la información aportada por los índices bursátiles éticos (Córtes García, F., 2008, p. 31).

Los índices bursátiles éticos son indicadores encargados de seleccionar a las empresas que combinan su éxito económico con el desarrollo sostenible. Incorporan a las sociedades que apuestan por temas de buen gobierno corporativo, éticos y medioambientales (CaixaBank, 2012, p. 1).

Los índices bursátiles éticos más representativos son (Fernández Izquierdo, M.A., 2005, p. 194):

- Domini 400 Social Index: es un índice bursátil que pretende ser la réplica ética del S&P 500 (el cual es uno de los índices bursátiles más importantes de Estados Unidos), posibilitando la comparación con respecto al mercado tradicional. Este índice fue creado en 1990 por Kinder Ludenberg Domini.
- FTSE 4Good: fue creado por FTSE (Financial Times Stock Exchange) en colaboración con EIRIS (EthicalInvestmentResearchService) y UNICEF (Fondo de las Naciones Unidas para la Infancia) en julio de 2001.
- Dow Jones Sustainability Group Index: esta familia de índices, que incluye Dow Jones Sustainability Stoxx Index (para el mercado europeo) y el Dow Jones Sustainability World Index (mundial) fueron creados en 1999 por Dow Jones & Company y SAM SustainableAsset Management.
- ASPI: (ARESE Sustainable Performance Indices), son un grupo de índices éticos, que fueron lanzados en julio de 2001 en el mercado francés y que incluyen: ASPI Eurozone, ASPI Country, ASPI Europe y ASPI Global.
- Calvert Social Index: este índice fue lanzado en mayo de 2000, y está formado 468 grandes empresas norteamericanas, seleccionadas objetivamente de las 1.000 mayores empresas de Estados Unidos.

A la hora de invertir de forma socialmente responsable se puede elegir entre una o más diversidad de producto financieros. Es por ello por lo que nos encontramos con inversiones en: renta fija a través de deuda pública mediante bonos y obligaciones, renta variable con acciones o activos monetarios que incluyen letras de tesoro, pagarés de empresa, etc. (Spainsif, 2014, p. 12).

Para elegir los activos adecuados para un producto de ISR hay que realizar dos análisis que son complementarios (Spainsif, 2014, p. 13).

- a) El primero de ellos es un *análisis extra- financiero* que se encarga de reconocer y evaluar las prácticas sociales, medioambientales y de buen gobierno que son llevadas por las empresas. Consiste en:
 - Se valoraran las empresas de cada sector mediante sesiones periódicas con ellas para ver cuáles responden mejor a los criterios sociales, medioambientales y de buen gobierno.
 - Se valoran igualmente aquellas que mejor conozcan los temas claves para cada sector de actividad como puede ser la relación existente entre un cliente-proveedor, las condiciones que afectan al trabajo, el buen trabajo en la distribución y producción ...
- b) Y un *análisis financiero* que pretende ver qué empresas tienen más atracción en el ámbito financiero.

Con estos dos análisis se pueden recomendar las empresas que han sido evaluadas.

Las inversiones socialmente responsables, al igual que cualquier otra inversión, deben prestar atención al entorno macroeconómico acerca de las reglas y limitaciones específicas.

Una vez descrita la lista de valores que se ajustan al ideario, la Compañía Gestora determinara sus inversiones o desinversiones según los criterios de rentabilidad económica y riesgo.

4.3. FUNCIONES DE LA COMISIÓN ÉTICA

Las funciones llevadas a cabo por la Comisión Ética de los fondos de inversión son (De la Cuesta González, M., 2005, p.31):

1. Asegurar a los clientes que el instrumento financiero cumpla los criterios ideales, velar por la correcta aplicación del filtro ético y publicar un informe anual sobre el cumplimiento del ideario ético además de los últimos acontecimientos más destacados.
2. Comunicar anualmente la situación de las donaciones y las actuaciones de diálogo y presión.
3. Acoger objetivos de transparencia en la gestión y la comunicación con la sociedad.
4. Defender la gestión ética y la responsabilidad social y medioambiental de las organizaciones a las que se dirige.
5. Compaginar el respeto al ideario ético con una rentabilidad y comisiones satisfactorias para los participantes en el fondo.
6. Conseguir que sea ético el instrumento financiero como las comisiones cobradas, la promoción y la distribución empleada en comercialización.

4.4. GENERACIONES DE LOS FONDOS SOCIALMENTE RESPONSABLES

Según las características de los fondos y el paso del tiempo podemos distinguir cuatro generaciones de fondos socialmente responsables (Albareda, L., 2007, pp.40-41):

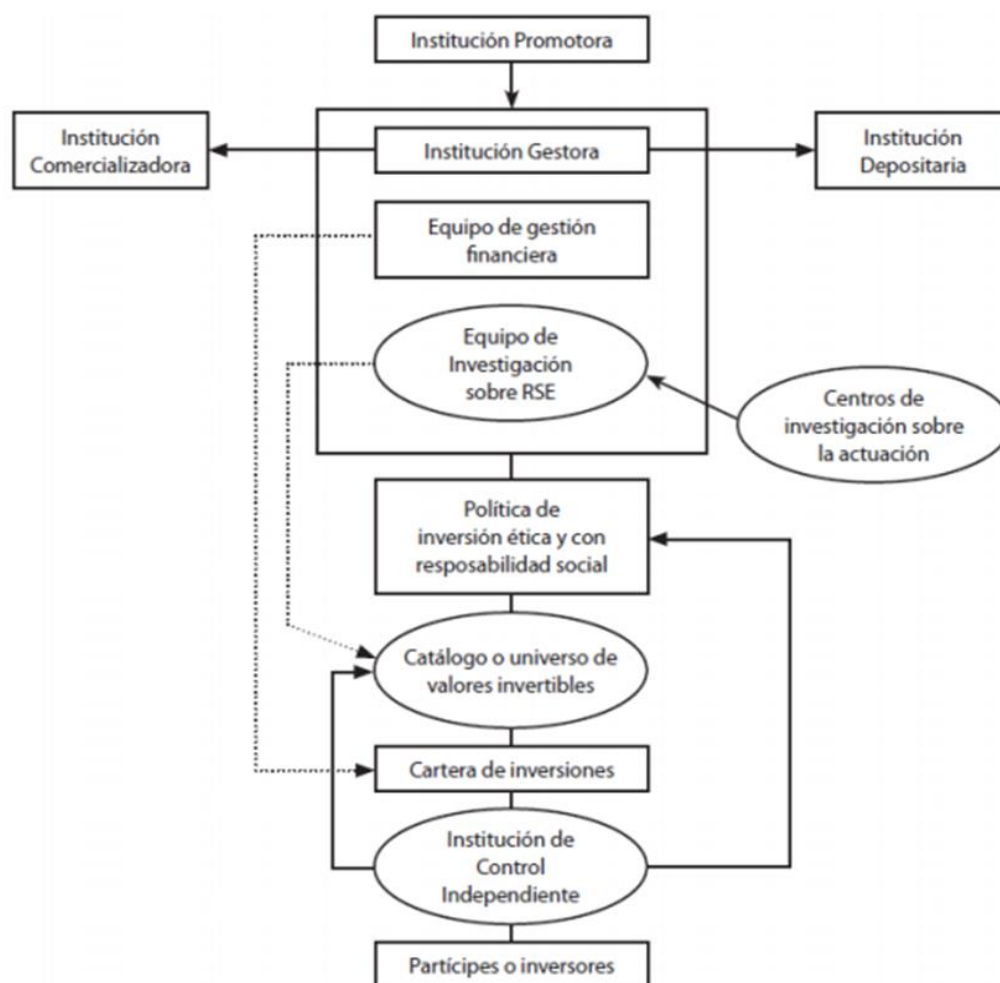
- Fondos de primera generación: estos fondos solo tienen en cuenta los criterios negativos excluyentes cuando se seleccionan las inversiones.
- Fondos de segunda generación: que admiten criterios tanto positivos como negativos y canalizan la financiación hacia sociedades con un buen comportamiento social y medioambiental.
- Fondos de tercera generación: tienen en cuenta tanto factores medioambientales y sociales como aspectos relacionados con la organización y gestión de la empresa.
- Fondos de cuarta generación: en este tipo de fondos se fuerza a la empresa en temas de responsabilidad social mediante el activismo accionarial que se consigue hablando con la empresa y practicando su derecho a voto en la junta generales de accionistas.

4.5. ESTRUCTURA DE UN FONDO DE ISR

Los elementos que forman un fondo de ISR son iguales a los de un fondo de inversión normal, pero se le incorporan los mecanismos necesarios para poder seleccionar los valores según los criterios de inversión propuestos por el fondo (Balaguer Franch, M.R., 2007, p. 15).

Según podemos ver en la figura 1 la institución promotora, que es quien decide la constitución del fondo, se dirige a una sociedad gestora que es la encargada de tomar las decisiones de inversión.

Figura 1: Elementos de un fondo de ISR.



Fuente: Balaguer Franch, M.R., (2007, p. 15).

La sociedad gestora, a su vez, se apoya en una institución comercializadora para poder colocar el fondo entre los inversores y en una institución depositaria que protege los valores y realiza funciones de vigilancia y garantía. Después, el equipo de investigación sobre responsabilidad social (que antes hemos denominado comisión ética), a través de centros de investigación y teniendo en cuenta la política de inversión ética y responsabilidad social seleccionan un catálogo de valores donde invertir.

4.6. FONDOS DE INVERSIÓN SOLIDARIOS

Los Fondos de Inversión Solidarios tienen una diferencia básica con los fondos éticos ya que solo se ajustan a transferir parte de la rentabilidad que se genera por sus inversiones a favor de entidades benéficas o proyectos sociales o de desarrollo. El donativo puede venir de la entidad gestora o puede ser realizado directamente por parte del partícipe, mediante una renuncia voluntaria al porcentaje de los rendimientos que se generen de sus aportaciones (De la Cuesta González, M., 2005, p.32).

Los fondos solidarios no requieren el cumplimiento de criterios socialmente responsables. Es una forma de financiar ONGs o proyectos sociales y de desarrollo. En algunos casos estos fondos se asocian a proyectos de microfinanciación de PYMES o cooperativas que realizan su trabajo en países en vía de desarrollo para conseguir una mejora en el entorno social y medioambiental, además del desarrollo de regiones o comunidades y que tengan problemas para conseguir la financiación necesaria a través de la banca tradicional por carencia de garantías tradicionales (De la Cuesta González, M., 2005, p.32).

En resumen, mientras que los Fondos de Inversión Éticos invierten en sociedades que llevan a cabo una serie de pautas sociales y medioambientales, en cambio los Fondos Solidarios tan sólo se limitan a ceder un porcentaje de la rentabilidad generada por las inversiones realizadas a favor de instituciones benéficas o proyectos solidarios o de desarrollo.

4.7. RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE ISR

Los fondos de ISR compran bonos o acciones con la intención de que aumenten de valor para, así, poder dar una ganancia a sus partícipes (Balaguer Franch, M.R., 2007, p. 23).

El elemento que los diferencia de los fondos de inversión tradicional está a la hora de seleccionar la cartera de inversión que se realiza basándose en criterios de carácter medioambiental, social y de buen gobierno corporativo además del criterio de rentabilidad (Balaguer Franch, M.R., 2007, p. 23).

Estos fondos de ISR ofrecen una rentabilidad y riesgo como los fondos de inversión tradicionales por lo que no necesariamente se obtiene un rendimiento menor con ellos (Spainsif, 2014, p. 7).

Se puede decir que es tan rentable una cartera que incluya criterios de responsabilidad social como aquella que no lo incluya, por lo tanto no hay diferencias importantes entre unos y otros (Spainsif, 2014, p. 7).

Si la rentabilidad que ofrece la ISR fuera distinta a la de la inversión tradicional sería un factor a tener en cuenta tanto para el acierto como el fracaso, por lo que, si se quiere tener éxito en la ISR la rentabilidad que tienen que ofrecer ha de ser la misma (Balaguer Franch, M.R., 2007, p. 23)

Las razones por la que se puede tener una mayor rentabilidad en los fondos de ISR pueden ser (Spainsif, 2014, p. 7):

- Se adaptan más fácilmente a las condiciones cambiantes de mercado debido a que los fondos de ISR suelen invertir en empresas de menor tamaño.
- Las empresas que actúan bajo los criterios de responsabilidad social se desenvuelven mejor en el mercado, debido a que son empresas mejor gestionadas y más eficientes.
- Se reducen el riesgo de las decisiones por parte de los gestores de fondos de ISR, porque estos necesitan más información sobre las empresas en las que invierten.
- En muchos casos, las empresas que aplican medidas socialmente responsables obtienen unas rentabilidades más altas ya que tienen unas cotizaciones más elevadas en los mercados bursátiles

4.8. VENTAJAS E INCONVENIENTES DE LA ISR

La ISR presenta una serie de ventajas (Córtes García, F., 2008, pp.27-28):

- Debido a la menor volatilidad de las ISR, el riesgo medio de la cartera de inversión se reduce.
- Las empresas socialmente responsables son muchos más transparentes, ya que se encuentran sometidas de forma clara al escrutinio público, por lo que sus costes de agencia son menores.
- A diferencia de las empresas tradicionales las empresas socialmente responsables presentan una rentabilidad a largo plazo mayor. Por lo que la ISR es muy atractiva para los fondos y planes de pensiones.
- Las empresas socialmente responsables suelen ser más eficientes y gestionan de una manera mejor su reputación ya que tienen un modelo de gestión más competitivo.
- Las empresas socialmente responsables muestran un comportamiento más anti cíclico que las tradicionales, debido a que las empresas socialmente responsables muestran un buen comportamiento económico-financiero.
- Las empresas socialmente responsables muestran un incentivo para los inversores que invierten en las mismas, ya que le es más fácil implantar buenas prácticas en el ámbito de responsabilidad social, atraen a los inversores con una sensibilidad ética, social y/o medioambiental.
- Los inversores resultaran beneficiados ya que la responsabilidad social crea valor para las empresas.
- El riesgo asumido por los inversores en las ISR es más limitado debido a que este tipo de inversiones tienen un carácter menos especulativo.
- Desde el punto de vista fiscal y financiero, la legislación y el apoyo público favorece a los sectores y empresas socialmente responsables. En algunos casos las licitaciones públicas incorporan cláusulas que favorecen de forma positiva a las empresas que son socialmente responsables.
- Los sectores que utilizan la tecnología punta muestran una gran atracción por las ISR, como puede ser el sector de las energías renovables. Estos sectores tienen un gran potencial de crecimiento que afecta de modo positivo a la rentabilidad de los inversores.

Pero todo no va a ser ventajas. La responsabilidad social también muestra una serie de inconvenientes (Córtes García, F., 2008, p.28):

- La ISR puede simbolizar un mayor riesgo para el inversor porque, como utiliza criterios de carácter restrictivo, permite una menor diversificación.
- La ISR puede prohibir el acceso a sectores que son especialmente rentables debido a que introduce criterios y restricciones éticas en las inversiones. Por lo que la ISR cae en unos importantes costes de oportunidad.
- Limita las oportunidades de inversión para las instituciones de inversión colectiva por contar con un limitado número de índices asociados a empresas socialmente responsables.

4.9. CUANTÍA DE LA ISR EN ESPAÑA

Según los datos aportados por el observatorio de la ISR de 2014 (Novaster, 2014, p. 61) en 2010 se analizaron productos por un total de 15.000 millones de euros. En el año 2013 esta cifra habrá aumentado a unos 134.000 millones de euros, por lo que podemos ver un incremento en la cantidad de ISR durante este periodo. Pero, aun así, las estrategias de ISR se aplican de una forma no demasiado sofisticada.

En 2014 se ha producido un aumento importante, por lo que 193.329 millones de euros son administrados según algunos de los criterios de ISR (Novaster, 2014, p. 61).

En términos porcentuales podemos decir que se ha producido un aumento en un 44% del 2013 al 2014. Este es debido a la aplicación de criterios de ISR en una aseguradora nacional y al patrimonio español que se tiene de las aseguradoras internacionales, a las gestoras de fondos de pensión que los aplican a los planes individuales y a los fondos de pensiones de empleo. En los demás sectores que aplican también algún criterio de ISR se aportan unas cifras inferiores a los 10.000 millones de euros (Novaster, 2014, p. 61).

Si consideramos el ahorro de las familias, la cuantía que podemos comparar es la que pertenece a inversiones en instituciones colectivas, fondos de pensiones, seguros y mutualidades, pero no se tienen en cuenta las inversiones directas, los depósitos y efectivo que son una gran parte del ahorro de las familias. A finales del 2014 ofrecían unas cifras de 546.909 millones de euros. Pero de las cantidades analizadas se tiene que deducir las inversiones de capital riesgo ya que estas no están a disposición de las personas físicas (Novaster, 2014, p. 61).

Una vez realizadas las correcciones se ha recabado información sobre el 57% del ahorro de las familias. De la ISR entorno a un 34,2% del ahorro colectivo y pensiones se gestiona siguiendo algún criterio de ISR (Novaster, 2014, p. 61).

En otros sectores como fondos de pensiones de empleo y gestoras de pensiones, la ISR presenta unas cifras prácticamente iguales de un año para otro debido a que la responsabilidad social ya está implantada en todos los grandes fondos y grandes gestoras (Novaster, 2014, p. 61).

También hay que destacar el incremento de más de un 50% en el patrimonio gestionado por el capital riesgo. Podemos decir que la ISR se ha implantado de manera formal en el capital riesgo teniendo un efecto en el futuro tanto en las empresas en que se invierten como en los planes de negocio para estas empresas (Novaster, 2014, p. 62).

El gran incremento que hay que destacar respecto del 2013 está en las gestoras de fondos de inversión. En 2013 tenían menos de 3.000 millones de euros pasando en 2014 casi a 23.000 millones de euros. Esto es debido a la incorporación de la parte española de gestoras internacionales. Aunque en 2013 la cifra fue baja, se podía apreciar un cierto conocimiento e inquietudes en el sector. Para demostrar esto podemos ver que 148 fondos de ISR están presentes en el buscador de fondos del Spainsif. Este incremento es debido a que las gestoras aplican criterios de ISR a parte o toda la cartera de fondos (Novaster, 2014, p. 62).

5. OTROS PRODUCTOS E INSTITUCIONES DE ISR

5.1. PRODUCTOS BANCARIOS ÉTICOS/ SOLIDARIOS

Entre los productos financieros de ahorro e inversión que ofrecen tradicionalmente las entidades bancarias, han comenzado a aparecer algunos en los que, junto con la rentabilidad financiera, se ofrece también una contribución social, ética o solidaria. Entre ellos podemos señalar:

- *Cuentas corrientes y depósitos de ahorro éticos y solidarios:*

Son instrumentos de ahorro con unas características financieras similares a los tradicionales, pero tienen asociado un código de responsabilidad social por el cual, el dinero depositado en estos instrumentos, es destinado para financiar proyectos que cumplan criterios sociales, medioambientales y de buen gobierno. De modo que, el

ahorrador sabe a qué proyecto y beneficiarios destinan su dinero, asegurándose de no estar financiando actividades contra sus principios (ConsumerEroski, 2007, pp. 58-61).

- *Tarjetas de crédito solidarias:*

Son tarjetas de crédito que nos permiten realizar las compras habituales y además contribuir a un proyecto solidario de una ONG. Cada vez que se utiliza la tarjeta, un pequeño porcentaje del importe se destina a proyectos solidarios de la ONG con la que está vinculada la tarjeta. Es una forma fácil de colaborar con las entidades sin ánimo de lucro. Estas tarjetas suelen cobrar comisiones de emisión y renovación anual, y exigen al titular tener una cuenta en la entidad (OCU, 2013).

5.2. MICROCRÉDITOS

Los microcréditos son fórmulas para financiar a personas de escasos recursos que tienen difícil el acceso a recursos financieros por su falta de garantías tal y como se conciben en los sistemas tradicionales de financiación. Se tratan de préstamos de pequeñas cuantía para que estas personas puedan poner en marcha actividades productivas por cuenta propia que les permiten obtener ingresos para su mantenimiento. Es algo más que un simple préstamo puesto que presenta la oportunidad para que muchas personas puedan desarrollar sus capacidades (Torre Olmo, B. et al, 2012, p. 29).

Se pueden utilizar diversos criterios para delimitar el concepto de microcrédito: tamaño de la operación, destinatarios del préstamo, metodología con la que se concede o el uso que se le vaya a dar a los recursos (Torre Olmo, B. et al, 2012, p. 29).

El objetivo primordial de los microcréditos es reducir los niveles de pobreza de ahí que se utiliza fundamentalmente en países en vías de desarrollo (Torre Olmo, B. et al, 2012, p. 31)

No obstante, hay autores que plantean la posibilidad de su uso en las sociedades desarrolladas (Alejos Góngora, C.L., 2014, p. 17).

Si consideramos el microcrédito como un instrumento para luchar con la pobreza, puede ser aplicado en los países desarrollados por una serie aspectos primordiales (Orencio Vázquez, O., 2005, p.132):

- En la Unión Europea las personas que se encuentran sin recursos han aumentado.

- La inmigración ha tenido un gran crecimiento.
- En las sociedades desarrolladas la exclusión financiera es mayor.
- Hay una serie de segmentos de la población que se encuentran al margen de la sociedad.
- Se puede utilizar como una herramienta promotora de la actividad empresarial y de las capacidades individuales.

El microcrédito está siendo bien aceptado por la sociedad española lo que da lugar a diferentes programas promovidos por entidades financieras y organismos públicos.

Las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito son las entidades financieras que verdaderamente han apostado por este tipo de productos.

Las entidades financieras a través de fundaciones creadas con fondos de la Obra Social o dentro de su propia actividad financiera habilitan líneas de microcrédito (Blanco Hernández M.T., 2009, p. 22).

La actividad de microcrédito en España se está impulsando gracias a la creación de un grupo de trabajo por la Comisión de Obra Social de las Caja de Ahorro (Orancio Vázquez, O., 2005, p.134).

Hay que destacar las iniciativas de microcrédito empresarial desarrolladas desde la banca tradicional, como las realizadas por Caixa Cataluña y la Caja de Ahorros de Granada, las cuales operan por medio de Fundaciones que se mantienen al margen de la actividad financiera (Orancio Vázquez, O., 2005, p.134).

Los beneficiarios del microcrédito pertenecen a unos diversos colectivos entre los que podemos destacar (Orancio Vázquez, O., 2005, p.135):

- Hogares con un solo padre.
- Inmigrantes.
- Discapacitados.
- Mujeres.
- Mayores de 45 años.
- Los encontrados en una situación de marginalidad.
- Parados de larga duración.

5.3. BANCA ÉTICA

La banca ética, es el término por el que se diferencian a un conjunto de entidades financieras cuya actividad está dirigida a la inversión en la economía real, es decir, fuera de los mercados secundarios, y no en la actividad de maximizar los beneficios. En algunos casos, la banca ética cuenta con una estructura interna fundamentada en la participación social cooperativa (ADICAE, 2014, p. 8).

Podemos definir los bancos éticos o sostenibles como entidades financieras, que captan fondos de ahorro e inversión como cualquier otro banco y, por otro lado, conceden financiación para satisfacer las necesidades de recursos económicos de empresas y organizaciones que trabajan bajo fórmulas y sectores que mejoran la calidad de vida de las personas y protegen el medio ambiente y la sostenibilidad de la economía bajo unos criterios sociales (ADICAE, 2014, p. 8).

Las características esenciales de las entidades bancarias éticas son (ADICAE, 2014, p. 9):

- La ética es la base en todos los procesos de toma de decisiones. Además del comité financiero que se encarga de evaluar la viabilidad económica de los proyectos financiados, cuentan con un comité ético que es el encargado de evaluar el impacto social y medioambiental del proyecto.
- Compatibilizan el beneficio social, medioambiental y económico.
- Seleccionan para su financiación proyectos de economía productiva, sostenible, ecológica y social.
- Luchan contra la exclusión económica y la imposibilidad de acceso al crédito de los más pobres para facilitar su progreso.
- Para mantener la credibilidad de la banca ética la transparencia en su actividad es una característica fundamental.

La banca ética promueve la idea de crear acciones de carácter solidario y humano que las combinará con la solvencia y eficiencia para competir con la banca tradicional (Alejos Góngora, C.L., 2014, p. 10).

Los principios de los cuales se compone la banca ética son (Córtes García, F., 2008, p. 45):

1. Transparencia.

2. Participación.
3. Solidaridad.
4. Sostenibilidad.

La banca ética es necesaria debido a la no conformidad con los instrumentos de la banca tradicional. Por lo que elimina los proyectos económicos considerados como irresponsable, insostenible e injustos.

La banca ética muestra una serie de características que la diferencian de la banca tradicional (Tabla 1) (Alejos Góngora, C.L., 2014, p. 15):

- La banca tradicional tiene como principal objetivo conseguir la maximización del beneficio, a diferencia de la banca ética que busca maximizar los beneficios sociales aunque renuncie a una parte de sus beneficios económicos.
- La banca ética se orienta hacia el cliente, invirtiendo sus ahorros según unos criterios adecuados con su forma de pensar y valores, cuidando el medio ambiente y realizando proyectos para mejorar la sociedad, aunque esto le suponga perder una parte de rentabilidad.
- La banca ética cuando concede préstamos a sus clientes utiliza unos sistemas alternativos al aval patrimonial. Muestran una gran importancia cuando el crédito sea destinado a proyectos sociales viables.
- En cuanto al números de acreedores que no pueden hacer frente a sus deudas en la banca ética es menor que en la banca tradicional. En 2011 el nivel de morosidad de la banca ética fue de un 2% anual siendo mayor en la banca tradicional con un 7,6% anual.
- En la banca ética el número de créditos está aumentando año a año, por lo que podemos decir que la responsabilidad social es un fenómeno positivo en el sector de las finanzas. Si la responsabilidad social se utilizarse hasta el extremo podía transformar la banca tradicional en banca ética.

Tabla 1: Diferencias entre la banca tradicional y la banca ética.

BANCA TRADICIONAL	BANCA ÉTICA
El principal objetivo es la obtención de beneficios económicos.	El principal objetivo es la obtención de beneficios sociales.
Sus clientes buscan rentabilidad y seguridad.	Sus clientes desean un uso ético del dinero.
Invierten donde sus beneficios son mayores.	Inviertes en empresas donde se desea mejorar la sociedad y el medio ambiente.
En las empresas que invierten no aplican criterios para excluir los proyectos.	En las empresas que invierten aplican criterios positivos.
No informan de manera clara donde invierten sus fondos.	Informan de manera clara donde invierten sus fondos.
No ofrecen a sus clientes la posibilidad de elegir dónde van a invertir sus fondos.	Permite que sus clientes elijan donde van a invertir su dinero ya sea en medio ambiente, cultura, e iniciativas sociales...
Conceden el crédito a sus clientes cuando ya cuentan con un aval o una garantía patrimonial.	En la concesión de créditos no es necesario un aval, pero si es necesario que el proyecto en que invierte sea viable.
Los préstamos ofrecidos se adaptan más a las necesidades del banco que a la que tienen los clientes.	Los préstamos que ofrecen se adaptan a las necesidades del proyecto.
Las decisiones son tomadas por los directivos.	Las decisiones son tomadas por todos los interesados.

Fuente:(Alejos Góngora, C.L., 2014, p. 15)

6. LA ISR COMO PALANCA IMPULSORA DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL

Las empresas se han dado cuenta de que su responsabilidad, además de económica, es social y medioambiental por lo que se deben tener en cuenta los intereses

de los accionistas y de los demás grupos de interés que se relacionen directa o indirectamente con la empresa (De la Cuesta González, M., 2005, p.27).

Desde finales de los 90 aparecieron una serie de códigos, normas, pactos que han levantado un gran interés hacia la responsabilidad social empresarial. Con esto se anima al desarrollo de políticas y estrategias empresariales que incorporen criterios éticos, sociales y ecológicos justificando la necesidad desde un punto de vista moral, económico y social (De la Cuesta González, M., 2005, p.28).

La justificación económica ha traído el desarrollo de códigos de conducta y estándares sectoriales o empresariales de carácter voluntarista y la reaparición de la ISR guiada a adherir en su valoración de la gestión y riesgos económicos, criterios éticos sociales y medioambientales. El planteamiento de la voluntariedad razona a favor de la Responsabilidad Social Corporativa en base al beneficio que supone para la empresa o para el negocio. La voluntariedad está basada en los lazos existentes o potenciales que hay entre la calidad de las relaciones de las empresas con sus grupos de interés y sus resultados económicos (De la Cuesta González, M., 2005, p.28).

Por una parte se recogen una serie de argumentaciones teóricas que pretenden demostrar a los gestores y a los accionistas de que la Responsabilidad Social Empresarial es útil tanto para sus intereses propios como para los de toda la sociedad. Las empresas se llegan a encontrar con un capital financiero, una serie de activos intangibles, además de un capital social, humano e intelectual al que se le tiene que prestar interés para así conseguir el máximo reingreso a largo plazo de los recursos que se utilizan. Dentro de las empresas, nos encontramos que hay una serie de activos intangibles difíciles de comercializar que son muy valorados por los empleados, los accionistas, y los clientes, ya que constituyen un prestigio externo y una cultura interna de la empresa (Economistas sin Fronteras, 2011, p. 25).

Según el informe de Economistas sin Fronteras podemos ver que, obtener buenos resultados sociales y medioambientales beneficia la cuenta de resultados de la empresa aumentando su valor económico, reducen el riesgo, retienen o atraen a empleados, incrementan y mejoran la imagen o reputación corporativa. Una empresa que obtiene buenos resultados le será más fácil acceder al volumen de fondos de la ISR. Con una adecuada gestión puede ganar en eficacia y puede ser más competitiva en

subastas en aquellos países donde se tiene una legislación al respecto (Economistas sin Fronteras, 2011, p. 26).

Por otro lado, llegan a obtener mejores cotizaciones en el mercado aquellas empresas que se responsabilizan para contribuir a la responsabilidad social y medioambiental. Debido a ello, los fondos de inversión o de pensiones que adoptan filtros de responsabilidad social cuando seleccionan su cartera obtienen mejores resultados que el resto (De la Cuesta González, M., 2005, p.27).

Los inversores que son socialmente responsables optan por invertir su capital en las empresas que administran adecuadamente los riesgos medioambientales, sociales, de gobierno corporativo las cuales están consiguiendo unas mejores puntuaciones en materias sociales (De la Cuesta González, M., 2005, p.29).

De esta manera, adoptan el papel de accionistas responsables. En este sentido, pueden disponer de información no financiera a las empresas y participar, a través del voto, en todas las decisiones que afecten al futuro de la empresa, también en materia de Responsabilidad Social Corporativa. Para que las empresas estén sujetas al voto de los inversores deben ser grandes, además de estar cotizadas en mercados financieros internacionales y su capital debe estar intervenido por inversores interesados por una mayor preocupación por la Responsabilidad Social Corporativa (De la Cuesta González, M., 2005, p.29).

Los bancos han desempeñado un papel importante para llegar a la Responsabilidad Social Corporativa a través de la intermediación financiera. Los bancos que tienen una superior responsabilidad social comienzan a llevar a cabo una serie de medidas para estimar una serie de riesgos como pueden ser medioambientales, sociales o incluso de reputación, por lo que las empresas que son menos responsables socialmente son descartadas para la financiación o se encuentran con unas peores condiciones del préstamo, con lo que da lugar a un mejor servicio para las empresas más responsables y un aumento de la responsabilidad por todas las empresas (De la Cuesta González, M., 2005, p.29).

Por tanto, la aceptación por parte de entidades bancarias o fondos de inversión de la responsabilidad social y ética terminara por llevar a la economía en camino hacia una mayor responsabilidad (De la Cuesta González, M., 2005, p.30).

7. LA ISR EN ESPAÑA

7.1. EXPERIENCIAS ESPAÑOLAS DE AHORRO E INVERSIÓN ÉTICA

Desde los años noventa, en el siglo pasado distintas decisiones sobre ética y solidaridad en el otorgamiento de préstamos o la atracción de ahorro surgieron para cubrir las exigencias financieras de diversos colectivos, impulsados, en una mayor parte, por empresas sociales no financieras, varias de ellas fundadas para proponer productos alternativos a los normales de financiación (Economistas sin fronteras, 2011, p. 27).

Con estas ideas se favorece el ahorro ético y se ayuda a obtener financiación a las sociedades que actúan en una economía solidaria y alternativa y a aquellos grupos que tienen problemas para conseguir recursos por los procedimientos del sistema tradicional de financiación. Por ello, para financiar proyectos de carácter solidario e integrador, se conceden préstamos con una cuantía reducida y aun interés que será igual al Índice de Precios al Consumo. Para poder defender proyectos empresariales con elevado contenido social se crearon fondos de capital riesgo y de garantía recíproca (De la Cuesta González, M., 2005, p.36).

A finales de los años noventa, varias entidades financieras convencionales comienzan a tener interés por el ahorro ético por lo que presentan al mercado español productos de esta índole (De la Cuesta González, M., 2005., p.36).

Es en 1999 cuando las primordiales instituciones financieras del país empiezan a comercializar fondos de inversión considerados como éticos, solidarios y ecológicos. Estos fondos son los que en la actualidad reúnen una mayor cantidad de ahorro ético en nuestro país (De la Cuesta González, M., 2005, p.36).

Según la circular 15/11/1999 elaborada por INVERCO(patronal de instituciones de inversión colectiva) y aprobada por la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores), los fondos que son considerados como éticos, solidarios y ecológicos tendrán que manifestar en su catálogo informativo las normas que se deberán de cumplir en sus inversiones así como su ideario. Para asegurarse que se cumple con las normas, existe una Comisión Ética que está constituida por individuos independientes. Las decisiones de inversión o desinversión serán fijadas por la Sociedad Gestora. Todas las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) que inviertan en valores que se incluyan en índices éticos no precisaran de una Comisión Ética. Tanto en el catálogo informativo, el

informe trimestral como en los mensajes publicitarios deberá aparecer toda esta información (Economistas sin fronteras, 2011, p.28).

En las Instituciones de Inversión Colectiva calificadas como solidarias, la Sociedad Gestora traspasa una parte de la comisión de gestión a las compañías benéficas, por tanto no es necesaria una Comisión de Ética y será regulado de la misma manera que cualquiera de otro fondo de inversión que existe en el mercado (De la Cuesta González, M., 2005, p.36).

Cada año se publica un informe anual por el “Observatorio de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España” donde se indican una serie de características de los fondos que se comercializan calificados como solidarios, ecológicos y éticos. En España, a finales de 2003 se comercializaban alrededor de 25 fondos de los cuales 10 eran extranjeros (De la Cuesta González, M., 2005, p.37).

En España existe una norma denominada AENOR que indica los requerimientos que deben de cumplir los productos éticos como son entre otros el filtro ético o la comisión de ética (De la Cuesta González, M., 2005, p.37).

Además también algunas entidades bancarias llegan a comercializar depósitos y cuentas bancarias éticas y solidarias. Estas entidades ofrecen mecanismos de ahorro intermediado que permite que el pequeño ahorrador pueda mandar su dinero hacia aquellos créditos con gran impacto social traspasando a su vez parte de los intereses, mediante las libretas de ahorro ético o depósitos solidarios (De la Cuesta González, M., 2005, p.37).

Por la parte de las microfinanzas ya se está ofreciendo financiación a través de microcréditos a colectivos vulnerables, a través de instituciones públicas y privadas (De la Cuesta González, M., 2005, p.37).

A finales de los noventa se creó por la Agencia Española de Cooperación Internacional el Fondo de Concesión de Microcréditos para Proyectos de Desarrollo Social Básico en el Exterior, este pretende dar financiación reembolsable a países que se encuentran en desarrollo. También se oferta una línea de microcréditos para el autoempleo en el mercado español por el Instituto de Crédito Oficial. Estos son concedidos a personas físicas que residen en España pero tiene problemas para ceder a la forma de financiación habitual, en este caso el tipo de interés sería menor. El fin es

conseguir una mayor auto-ocupación y una mejor inserción laboral, este microcrédito está dirigido a hogares mono parentales, mujeres, inmigrantes y mayores de 45 años (De la Cuesta González, M., 2005, p.37).

7.2. PRODUCTOS FINANCIEROS ÉTICOS OFRECIDOS EN ESPAÑA

1. Fondos de Inversión Éticos

En los últimos años de los 90, los Fondos Éticos en España tienen una gran fuerza, pero a partir del 2001 se produce una caída hasta el año 2003 que es cuando vuelven a nacer nuevos fondos éticos en el mercado español. Una mayoría de los fondos éticos que son ofertados en España tiene también un carácter solidario (Orancio Vázquez, O., 2005, p.129).

Cada Institución de Inversión Colectiva define sus propios criterios éticos para seleccionar los valores que van a formar la cartera del fondo. Esto puede dar lugar a la situación de que una entidad rechazada por unos de los criterios excluyentes de un fondo pueda ser admitida por otro fondo ético. Por ejemplo, una empresa que tenga un mal trato o malas condiciones laborales para sus trabajadores puede ser excluida de un fondo ético, pero esta empresa puede tener una buena actitud ante el medioambiente lo que le permite que sea incluida en la cartera de valores de otro fondo donde este criterio es de mayor importancia frente al de las condiciones laborales de los trabajadores (Orancio Vázquez, O., 2005, p.129).

Para calificar a las empresas como éticas, se implantan dos requisitos esenciales: en primer lugar que los valores éticos sean seleccionados por una Comisión Ética y en segundo lugar que la gestora, cuando selecciona los activos, se base en un índice ético (Orancio Vázquez, O., 2005, p. 130).

Los fondos socialmente responsables que se pueden contratar en una entidad financiera se han reducido debido a la crisis financiera. Así es que en 2009 existían 16 fondos gestionados en España y en 2011 apenas se disponía de 11 fondos donde elegir (Economistas sin fronteras, 2011, p. 28).

Spainsif ofrece un amplio catálogo de fondos de ISR disponibles en España algunos de los cuales los podemos ver en la tabla 2.

Tabla 2: Ejemplos de fondos de ISR en España.

FONDOS DE ISR	CATEGORIA	GESTORA
MIROVA EUROPE ENVIRONMENTAL EQUITY IVA (EUR)	ECOLOGÍA	NATIXIS GLOBAL AM
MIROVA GLOBAL TRANSITION ENERGY EQUITY I/A (EUR)	ECOLOGÍA	NATIXIS GLOBAL AM
MULTIPARTNER SICAV - ROBECOSAM SMART ENERGY EUR B	ECOLOGÍA	GAM (LUXEMBOURG)
PARVEST ENVIRONMENTAL OPPORTUNITIES I CAP	ECOLOGÍA	BNP PARIBAS INVESTMENT PARTNERS
PICTET - CLEAN ENERGY I EUR	ECOLOGÍA	PICTET & CIE
BANKINTER SOSTENIBILIDAD, FI	ÉTICO	BANKINTER GESTION DE ACTIVOS
BBVA BOLSA DESARROLLO SOSTENIBLE, FI	ÉTICO	BBVA ASSET MGMT
CANDRIAM EQUITIES L SUSTAINABLE EMERGING MARKETS C	ÉTICO	CANDRIAM
CANDRIAM SUSTAINABLE EUROPE C CAP	ÉTICO	CANDRIAM
CANDRIAM SUSTAINABLE PACIFIC I CAP	ÉTICO	CANDRIAM
COMPROMISO FONDO ETICO, FI	ÉTICO	BNP PARIBAS GESTION DE INVERSIONES
GENERALI INVESTMENTS SICAV - SRI EUROPEAN EQUITY BX	ÉTICO	GENERALI INVESTMENTS
MIROVA EURO SUSTAINABLE EQUITY I/A (EUR)	ÉTICO	NATIXIS GLOBAL AM
MULTIPARTNER SICAV - ROBECOSAM SUSTAINABLE GLOBAL EQUITY EUR B	ÉTICO	GAM (LUXEMBOURG)
NN (L) GLOBAL SUSTAINABLE EQUITY X CAP EUR	ÉTICO	NN INVESTMENT PARTNERS
OBJECTIF INVESTISSEMENT RESPONSABLE C EUR	ÉTICO	LAZARD FRERES GESTION SAS

Fuente: Spainsif, 2016

La sociedad gestora actúa con una transparencia casi inexistente y ofrece información ética a los participantes. Esta información juega un papel clave en este tipo de productos que se acompañara de la información financiera de estos productos (Orancio Vázquez, O., 2005, p.131).

Los fondos de inversión sirven para prestar financiación a las empresas que puede ser traducida en capital social, convirtiéndose en socios capitalistas con derecho a voz y voto. Si se adquiere la categoría de socios se convertirán en copropietarios de la empresa pudiendo participar en las decisiones que tome la compañía. Si los derechos que se le atribuyen por ser socio de una compañía se utilizan de manera ética y responsable dan lugar al activismo del accionista. Los pequeños accionistas junto con otras organizaciones reúnen su derecho al voto para conseguir atraer la atención de la dirección y de otros accionistas. Podemos destacar que las organizaciones que trabajan y promueven el activismo consiguen cambios importan en empresas en materia de responsabilidad social (Orencio Vázquez, O., 2005, p.132).

Por último decir que existe una norma de AENOR, la UNE 165001:2012 que trata de instrumentos éticos y socialmente responsables. Algunos de los fondos que se encuentran certificados por AENOR son el Santander Central Hispano-Solidaridad, FIM y el Santander Central Hispano- Responsabilidad, FIM (AENOR, 2012).

2. *Productos bancarios éticos/ solidarios*

2.1. *Cuentas corrientes y depósitos de ahorro éticos y solidarios*

En España fueron dos Cajas de Ahorro las primeras en la oferta de depósitos con carácter Ético y Socialmente Responsable (Tabla 3) (Orancio Vázquez, O, 2005, p.135).

Tabla 3: Cuentas corrientes y depósitos de ahorro éticos y solidarios.

PRODUCTOS ÉTICOS	CARÁCTER	GESTORA
DEPÓSITO SOLIDARIO DE BBK	Ético y Solidario	BILBAO BIZKAIA KUTXA
AHORRO ÉTICO LIBRETA Y CUENTA CORRIENTE A LA VISTA	Ético y Solidario	COLONYA CAIXA POLLENCA

Fuente:(Orancio Vázquez, O, 2005)

Estos productos nos permiten conocer el destino de los ahorros que son representados en depósitos de ahorro o depósitos a la vista. Son productos que nos permiten domiciliar un recibo, por ejemplo, un recibo de teléfono y a la vez administrar eficientemente los ahorros (Orancio Vázquez, O, 2005, p.135).

2.2.Tarjetas de crédito solidarias

Existen varias entidades bancarias que emiten tarjetas de crédito solidarias algunas de ellas son (Busconómico, 2014, p. 1):

- Cruz Roja colabora con La Caixa y BBVA a través de sus productos solidarios de acción social, los porcentajes de colaboración van desde el 0,4% al 0,7% del total de facturación de lo se gasta con la tarjeta.
- La Tarjeta VISA de Aldeas Infantiles, emitida a través del Banco Popular gestiona un porcentaje no fijo de comisión respecto de la compra sin coste para el cliente. La tarjeta es gratuita el primer año.
- Visa Solidaria Bankinter, que destina el 0,25% del importe de las compras a proyecto de acción social, cobrando una comisión anual de veinte euros.

3. El microcrédito

La crisis internacional en la que estamos inmersos ha provocado una reestructuración del sistema financiero en España, generando una incertidumbre en el sector de las finanzas, pero aun así existen iniciativas de microcrédito en España, de las que se pueden destacar (Torres Olmo, B. et al, 2012, p. 83):

- MicroBank este es el Banco Social de la Caixa que otorga microcréditos desde el 2007.
- Programa Piloto de Microcréditos Fundación ICO- Fundación Caja Sol nace en el 2008 debido a la falta de productos financieros orientados a los segmentos más desfavorecidos y en exclusión de la sociedad española.
- Entidades Sociales de Apoyo al Microcrédito como Banco Mundial de la Mujer, Mitaong, etc.
- Programas de la UE como el Instrumento Europeo de Microfinanciación PROGRESS que se crea en 2010 para poder aumentar la disponibilidad de microcréditos en Europa.

- Iniciativas no enfocadas solamente al crédito como las Comunidades Autofinanciadas (CAF) estas comunidades permiten el crédito a través del ahorro de sus integrantes.

4. Banca ética

En España existen diferentes empresas con la idea de construir una Banca Ética. Las principales entidades en el ámbito de las fianzas éticas son (ADICAE, 2014, pp. 18-19):

- Fondo de Solidaridad, Paz y Esperanza es una asociación sin ánimo de lucro. El fondo lo componen personas y colectivos que pueden ser socios de cuota, depositarios y simpatizantes.
- Asociación por un Interés Solidario no tiene ánimo de lucro, está inscrita en el Registro de Asociaciones de la Consejería de Justicia y Administración Pública de la Junta de Andalucía. Sus socios proponen y deciden el destino de los recursos disponibles por lo que su modelo de organización es autogestionario.
- COOP57 es una sociedad cooperativa de responsabilidad limitada. Su capital social está constituido por las aportaciones obligatorias y voluntarias de los socios de trabajo, de servicio y colaboradores. El capital de los socios es acreditado mediante títulos nominativos.
- FIARE (Fundación, Inversión y Ahorro Responsable). Es una cooperativa de crédito italiana. Este es un banco en manos de la ciudadanía civil organizada, constituido en forma de sociedad cooperativa por acciones, opera en territorio español e italiano.
- Triodos Bank fundada en Holanda en 1929. Es una entidad que utiliza el dinero de sus ahorradores e inversores para dar préstamos a empresas y proyectos en sectores sociales, culturales y medioambientales.

8. CONCLUSIONES

Este trabajo ha analizado la ISR a través de las distintas fórmulas en las que se pueden realizar inversiones éticas. La ISR está teniendo una tendencia creciente en los últimos años tanto en los fondos de inversión como en cuentas corrientes, microcréditos y en la banca ética. Pero esto parece ser algo que va permanecer en el tiempo debido, no solo a la situación actual de crisis en la que estamos, sino también al cambio de mentalidad que se está produciendo en los inversiones, que muestran un mayor interés en temas de responsabilidad social como pueden ser el clima laboral, medioambiente, seguridad...

La ISR se ha asociado tradicionalmente a los fondos de inversión socialmente responsables. Sin embargo hay otros productos y modalidades de inversión que pueden englobarse también bajo esta modalidad financiera.

En lo que se refiere a los fondos de inversión socialmente responsables se han distinguido dos tipos: éticos y solidarios. Para que un fondo de inversión sea catalogado como ético debe de cumplir unos requisitos positivos. Si no los cumple, el fondo sería excluido. La rentabilidad que ofrecen estos fondos de ISR es bastante similar a la de los fondos de inversión tradicionales. Por otro lado, los fondos solidarios son aquellos en los que parte de la rentabilidad que se genera por sus inversiones es transferida a favor de entidades benéficas o proyectos sociales o de desarrollo.

Al desarrollo de estas modalidades de fondos de inversión y, en general, a la expansión de la ISR, contribuye la labor desarrollada por una serie de agencias que informan del comportamiento social de las principales empresas y se encargan de ofrecer un listado de los productos existentes en el mercado. Además de estas agencias existen unos índices bursátiles éticos que seleccionan a las empresas que tienen éxito económico y un desarrollo sostenible, pero cada índice muestra sus propias normas éticas.

En España, los fondos de inversión socialmente responsables se empiezan a comercializar a finales de los 90. A pesar de que, debido a la crisis, se ha reducido la oferta de este tipo de productos, se espera que sigan creciendo en el futuro.

Además de los fondos de inversión socialmente responsables existen otros productos de ISR. Por un lado, cabría señalar son las cuentas corrientes y depósitos

bancarios en los que el dinero depositado se destina a financiar proyectos con criterios sociales, medioambientales y de buen gobierno. Por otro lado, las tarjetas solidarias comercializadas por las entidades de depósito que contribuyen a proyectos de ONGs. También podría considerarse dentro de esta tipología de productos el microcrédito como fórmula de financiación de personas con difícil acceso a recursos con la idea de reducir la pobreza, ofreciéndoles la posibilidad de desarrollar sus propias capacidades. Por último, la banca ética cuya actividad está dirigida a la obtención de beneficios sociales y no a los beneficios económicos.

Como conclusión final se puede decir que, a pesar de los efectos de la crisis económica y financiera, incluso, en muchos casos incentivada por ellos, la ISR está teniendo una gran aceptación y crecimiento en la sociedad española.

Un aspecto interesante podría ser la elaboración de un catálogo más detallado de los productos financieros de naturaleza ética, social o medioambiental comercializados en España. No obstante, la dificultad de acceso a los datos y la falta de espacio, han hecho imposible que se llevara a cabo en este trabajo. En cualquier caso, podría ser un tema a tener en cuenta para futuros estudios.

BIBLIOGRAFIA

AENOR (2012): “Responsabilidad social. Productos financieros socialmente responsables. Requisitos de los productos de inversión”.

<http://www.aenor.es/aenor/normas/normas/fichanorma.asp?tipo=N&codigo=N0049601&pdf=#.V1ryJLuLTIU>

ADICAE (2014): “Banca ética y Banca pública. Realidad y posibilidades en Andalucía”.

<http://www.consumoresponde.es/sites/default/files/articulos/INFORME%20Banca%20ETICA%20y%20PUBLICA%20dic%202014.pdf>

ALBAREDA, L. (2007): “Los fondos de inversión socialmente responsables en España: Una aproximación estratégica” En: COMPROMISO EMPRESARIAL y BBVA: *Las inversiones socialmente responsables: su análisis y gestión*, Madrid, BBVA y Compromiso empresarial, pp. 33-64.

ALEJOS GÓNGORA, C.L. (2014): “La Inversión Socialmente Responsable (IRS): Una opción comprometida con el bienestar”, *Cuadernos de la Cátedra “la Caixa” de Responsabilidad Social de la Empresa y Gobierno Corporativo*, nº 22, pp 1-25. [file:///C:/Users/Hp/Desktop/217825397-Catedralacaixa-22-OK-Tcm5-106797%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Hp/Desktop/217825397-Catedralacaixa-22-OK-Tcm5-106797%20(1).pdf)

BALAGUER FRANCH, M.R., (2007): “La inversión socialmente responsable y la responsabilidad social empresarial en los mercados financieros: una aplicación a las instituciones gestoras en España”, monografía nº 27 Comisión Nacional del Mercado de valores.

http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/MON2007_27.pdf

BALAGUER FRANCH, M.R., ALBAREDA VIVO, L, LOZANO SOLER, J.M., (2008): “La inversión socialmente responsable en España: El screening de los fondos de inversión socialmente responsables”, *Revista de Contabilidad y Dirección*, nº7, pp.77-101.

BLANCO HERNÁNDEZ M.T, (2009): “La contribución de la actividad bancaria tradicional y las microfinancieras a la construcción del discurso social”, *Revista de ciencias sociales*, nº 2, pp. 1-24.

http://www.isdfundacion.org/publicaciones/revista/pdf/n2_5.pdf

BUSCONÓMICO, (2014): “Tarjetas de crédito solidarias: ayudando a los demás”.

<http://www.busconomico.com/post/tarjetas-de-credito-solidarias.aspx#>

CAIXABANK, (2012): “Los índices bursátiles de sostenibilidad”.

<https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/AprendaConCaixaBank/aula774.pdf>

CONSUMEREROSKI (2007) “Finanzas con un “toque” solidario, Productos financieros éticos o solidarios”, *ConsumerEroski*, nº 59, pp. 58-61.

http://revista.consumer.es/web/es/20070701/practico/consejo_del_mes/71716.php

CONTRASTCAPITAL, (2013): “Principios de Inversión Responsable de las Naciones Unidas”.

http://contrast-capital.com/cc/wp-content/uploads/ContrastCapital_UNPRI_Spain.pdf

CÓRTEZ GARCÍA, F, (2008): “La inversión socialmente responsable y la banca ética”, *Cuadernos de divulgación de la RSC y de la ética empresarial*, Cajamar.

<https://www.grupocooperativocajamar.es/recursos-entidades/es/pdf/informacion-corporativa/responsabilidad-social-corporativa/la-inversion-socialmente-responsable.pdf>

DE LA CUESTA GONZÁLEZ, M. (2005): “La inversión socialmente responsable como palanca de cambio económico y social” En DE LA CUESTA GONZÁLEZ, M. y GALINDO GARCÍA, A, (2005), *Inversiones socialmente responsables*, Salamanca, Publicaciones Universidad Pontificia de Salamanca, pp. 23-39.

ECONOMISTAS SIN FRONTERAS (2011): “La Inversión Socialmente Responsable como palanca de la Responsabilidad Social en la pequeña y mediana empresa”

http://ecosfron.org/ecosfron/wp-content/uploads/ISR_Y_PYME.DEFINITIVO.pdf

ESCRIG OLMEDO, E., FERNÁNDEZ IZQUIERDO, M.A., y MUÑOZ TORRES, M.J., (2012): “Inversión socialmente responsable: criterios de valoración y análisis de la ISR seguidos por los índices y agencias de análisis de sostenibilidad”, Universidad Jaume I.

https://www.researchgate.net/publication/242614641_INVERSION_SOCIALMENTE_RESPONSABLE_CRITERIOS_DE_VALORACION_Y_ANALISIS_DE_ISR_SEGUIDOS_POR_LOS_INDICES_Y_AGENCIAS_DE_ANALISIS_DE_SOSTENIBILIDAD

- FERNÁNDEZ IZQUIERDO, M.A. (2005): “¿Cómo puedo saber si mi inversión es ética además de rentable? Investigación y análisis con criterios de responsabilidad social corporativa” En DE LA CUESTA GONZÁLEZ, M. y GALINDO GARCÍA, A. (2005), *Inversiones socialmente responsables*, Salamanca, Publicaciones Universidad Pontificia de Salamanca, pp. 175-200.
- INVERCO (1999): Circular sobre utilización por las instituciones de inversión colectiva de la denominación “ético”, “ecológico” o cualquier otro que incida en aspectos de responsabilidad social. Comisión de Ética de Inverco.
<http://www.spainsif.es/sites/default/files/upload/publicaciones/1999-CIRCULAR%20IIC%20ETICAS.pdf>
- NOVASTER (2014): Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España.
<http://www.spainsif.es/sites/default/files/upload/publicaciones/Observatorio%20ISR%20Espa%C3%B1a%202014.pdf>
- OCHOA BERGANZA, J. (2013): “Finanzas para una economía humana sostenible hacia la Banca Ética”, *Revista de Dirección y Administración de Empresas*, nº 20, pp. 123-143.
http://ecosfron.org/ecosfron/wp-content/uploads/Finanzas-%C3%A9ticas_hacia-la-banca-%C3%A9tica_JOchoa.pdf
- OCU (2013:): “Tarjetas de crédito solidarias: ayuda a medias”.
<http://www.ocu.org/dinero/tarjetas/noticias/tarjetas-solidarias>
- ORANCIO VÁZQUEZ O. (2005): “La inversión socialmente responsable en España: los productos financieros éticos y los fondos de inversión éticos, ecológicos y socialmente responsables” En DE LA CUESTA GONZÁLEZ, M. y GALINDO GARCÍA, A. (2005), *Inversiones socialmente responsables*, Salamanca, Publicaciones Universidad Pontificia de Salamanca.
- SAN JOSÉ RUIZ DE AGUIRRE, L. Y RETOLAZA ÁVALOS, J.L., (2007):” Análisis comparativo de la Banca Ética con la Banca Tradicional: Identificación de Indicadores” En AYALA CALVO, J.C. y grupo de investigación FEDRA (2007), *Conocimiento, innovación y emprendedores: Camino al futuro*, País Vasco, Universidad de la Rioja.
<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2233331>

SPAINSIF, (2016): Catalogo de Fondos de Inversión Socialmente Responsables.

<http://www.spainsif.es/contenidos/cat%C3%A1logo-fondos-isr>

SPAINSIF, (2014): Manual de la Inversión Socialmente Responsable.

http://www.spainsif.es/sites/default/files/upload/ficheros/semana_isr/guia_isr_v3_web2.pdf

TORRE OLMO, B., SAINZ FERNÁNDEZ, I., SANFILIPPO AZOFRA, S., y LÓPEZ GUTIERREZ, C. (2012): Guía sobre microcréditos, Santander, Universidad de Cantabria.

<http://www.ocud.es/files/doc851/guiamicrocreditosmail.pdf>