

*Luis Ferruz Agudo\**  
*Fernando Muñoz Sánchez\**  
*Ruth Vicente Reñé\**

## EL MERCADO DE LOS FONDOS ÉTICOS EN EEUU CRITERIOS DE SELECCIÓN

El objetivo de este artículo consiste en analizar, dentro del mercado estadounidense, el principal producto financiero de la inversión socialmente responsable, los fondos de inversión socialmente responsables. Estos fondos de inversión han experimentado una notable evolución en los últimos años sobre todo en los principales mercados mundiales. Se explicarán las diferentes estrategias de la ISR en EEUU y se analizarán también los diferentes criterios de selección que caracterizan a estos fondos a la hora de invertir en las diferentes empresas.

**Palabras clave:** selección de valores, activismo accionarial, inversión en la comunidad.

**Clasificación JEL:** G11, G23.

### 1. Introducción

La inversión socialmente responsable (ISR) surgió sobre los años veinte relacionada principalmente con temas religiosos. En 1928 se creó en EEUU la *Fundación Pionera* que siguiendo una serie de criterios morales, buscaba invertir éticamente (Sparkes, 2002). Posteriormente, varios acontecimientos hacen que se potencie esta tendencia; en la década de los setenta, los activistas contrarios a la guerra de Vietnam, y en la década de los ochenta, el movimiento contrario al *apartheid* en Sudáfrica.

A partir de aquí comienza una gran evolución de este tipo de inversión destacando, sobre todo, en EEUU y en Europa.

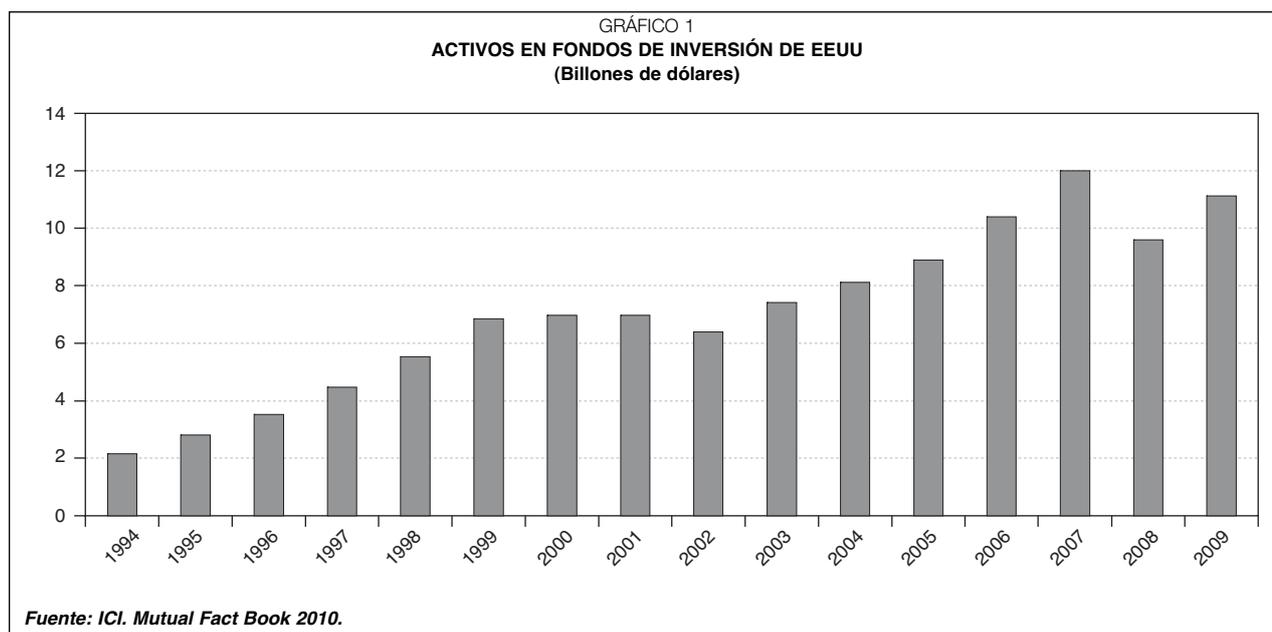
Podemos definir la ISR como una filosofía de inversión que tiene en cuenta tanto criterios financieros como no financieros (cuestiones éticas, sociales y medioambientales). Según *Social Investment*

*Forum* (SIF, 2009) la ISR es el proceso de inversión que tiene en cuenta impactos sociales, medioambientales y de gobierno corporativo en un contexto financiero y/o la inversión a la comunidad y el activismo de los accionistas.

Como indica la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresa (AECA, 2004), la ISR es la expresión más extendida del apoyo de los mercados financieros a las buenas prácticas en responsabilidad social corporativa.

Dentro de la ISR destaca un producto financiero, los fondos de inversión socialmente responsables. Este tipo de fondos, también conocidos como fondos de inversión éticos, son aquellos en los que sus inversiones no sólo se centran en la relación existente entre la rentabilidad y el riesgo sino que también tienen en cuenta una serie de criterios de selección a la hora de invertir. Estos criterios están relacionados con la moral, la ética y el desarrollo sostenible. En palabras de Camino (1993) estos fondos de inversión especializados ofrecen a sus partícipes una cartera ▷

\* Universidad de Zaragoza.



de activos que, además de producir resultados financieros equivalentes a los del mercado, ofrecen a sus accionistas la seguridad de que sus ahorros se destinan a empresas socialmente responsables.

En los últimos años, este tipo de fondos de inversión han experimentado un gran desarrollo en los mayores mercados financieros convirtiéndose en uno de los principales instrumentos financieros a disposición de los inversores.

Los criterios de selección que aplican este tipo de fondos son diversos y difieren para cada uno de ellos, pero se pueden clasificar como veremos más adelante.

El objetivo de este trabajo consiste en analizar el mercado de los fondos de inversión socialmente responsables y los diferentes métodos de selección aplicados a estos fondos para el mercado estadounidense.

## 2. Los fondos de inversión en EEUU

### 2.1. Descripción del mercado de los fondos de inversión de EEUU<sup>1</sup>

Los primeros fondos en el mercado estadouni-

dense aparecieron a mediados de los años veinte, pero fue a principios de los años setenta cuando empezaron a tener una mayor importancia y consideración y, por tanto, un mayor crecimiento.

EEUU es el país con mayor patrimonio en fondos de inversión. En cifras, el total de activos en fondos de inversión en este país ha tenido un crecimiento espectacular en los últimos años pasando de 2.155 billones de USD en 1994 a casi 12 billones en 2007.

En el Gráfico 1 se puede apreciar la evolución de los activos de los fondos de inversión en EEUU, para un periodo comprendido entre 1994 y 2009.

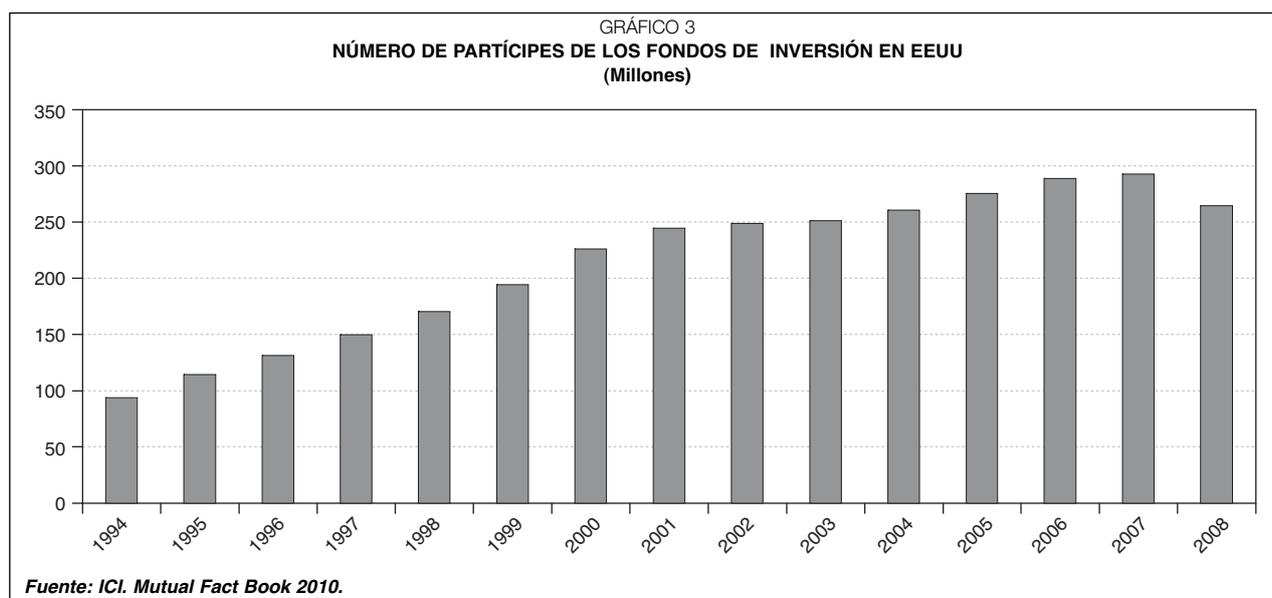
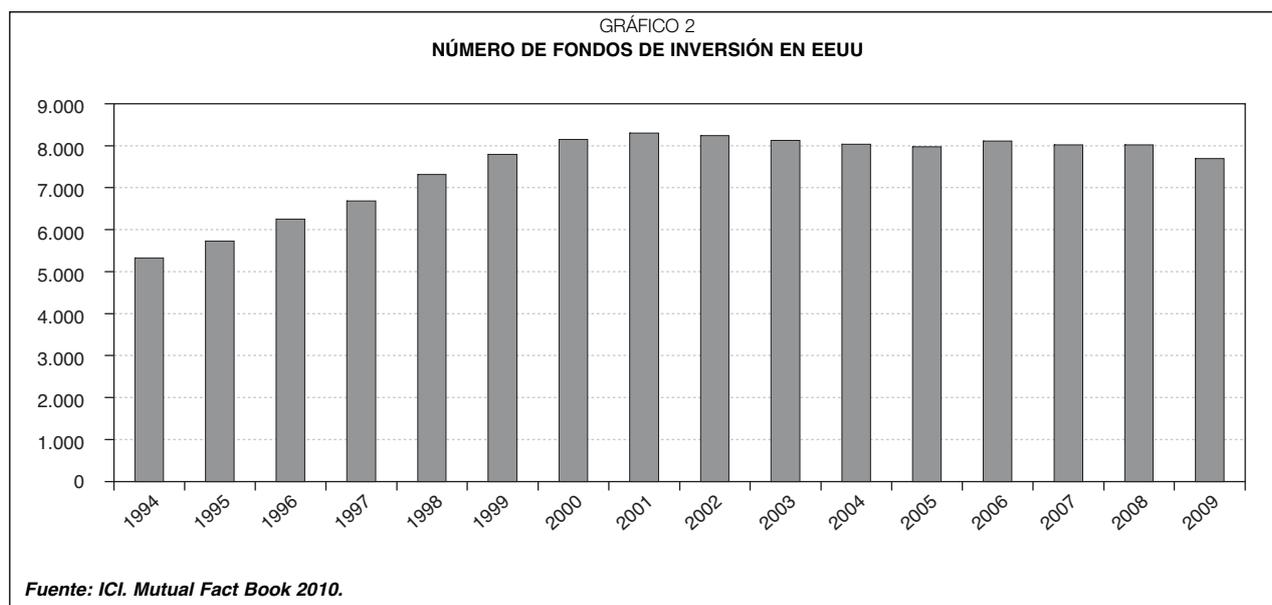
Destaca el año 2007 sobre los demás, donde tuvo lugar un gran incremento de la inversión en estos instrumentos financieros.

El número de fondos comercializados en EEUU pasó de ser 5.325 en 1994 a 8.024 en 2007. Su crecimiento queda reflejado en el Gráfico 2.

Este tipo de productos financieros tiene una gran aceptación entre la población siendo el número de partícipes superior a los 292 millones en 2007<sup>2</sup>. ▷

<sup>2</sup> Considerando que una misma persona que invierte en diferentes fondos sean partícipes distintos.

<sup>1</sup> Datos obtenidos del ICI (*Investment Company Institute*).



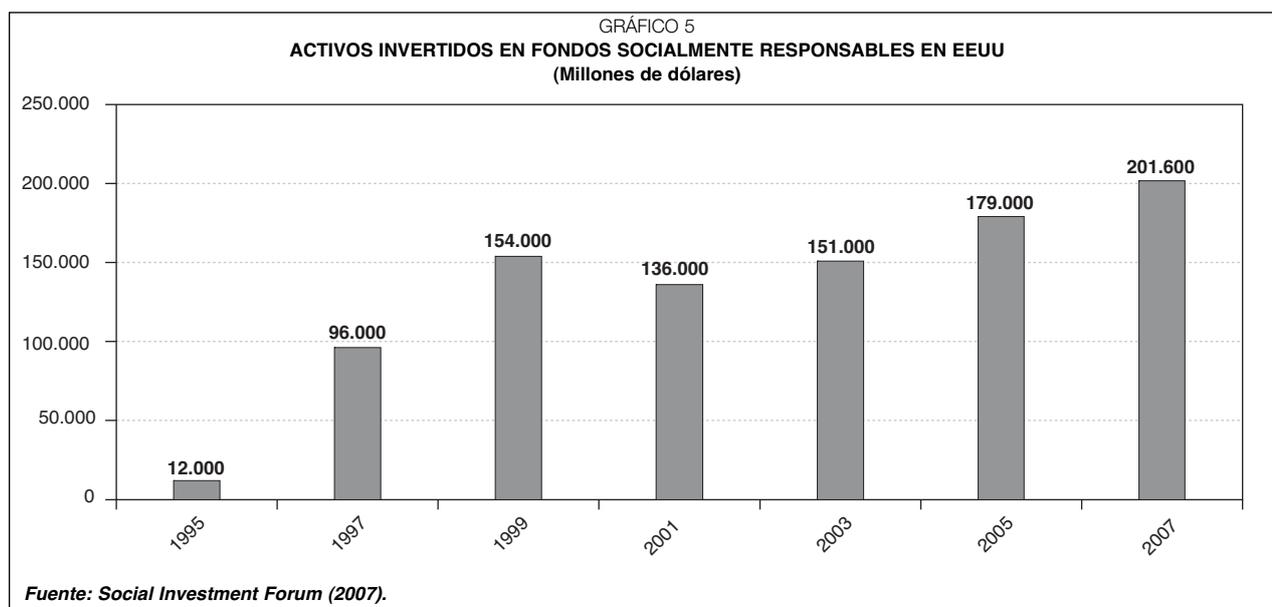
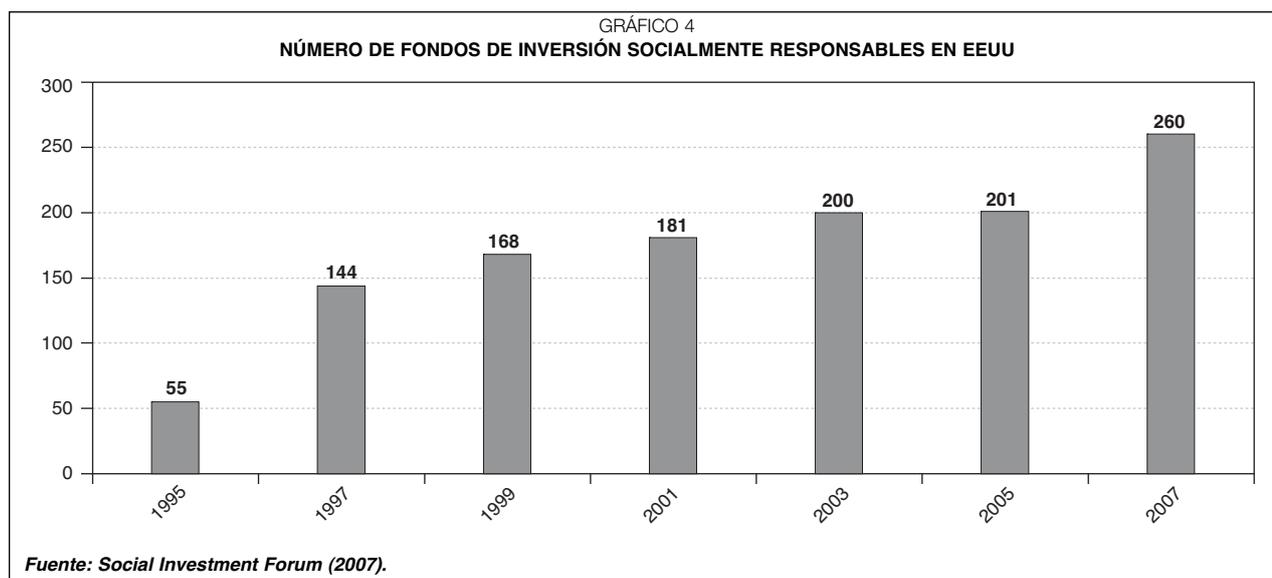
## 2.2. Descripción del mercado de los fondos de inversión éticos de EEUU

La inversión socialmente responsable ha aumentando en popularidad en los últimos años, creciendo de una forma exponencial el total de dólares invertidos. Los fondos de inversión socialmente responsables se caracterizan por invertir en empresas con criterios sociales y medioambientales, por tanto, estos fondos permiten obtener rentabilidad y responsabilidad social.

A diferencia de los fondos convencionales, este

tipo de fondos suele invertir en empresas de menor tamaño que se adaptan rápidamente a los cambios del entorno y con grandes oportunidades de crecimiento.

Aparecieron en EEUU a finales de los años sesenta, con el primer fondo ético, el *Pax Global Funds* (1968), como consecuencia de la guerra de Vietnam y a partir de ese momento han tenido una gran expansión. Aunque también es cierto que tuvieron un lento crecimiento en sus inicios. En el año 1984 el *Social Investment Forum* identifica las primeras empresas que se financian con fondos ▷



éticos y recoge un total de inversiones éticas de 40.000 millones de dólares americanos.

EEUU se caracteriza por ser el país que tiene un mayor volumen de capital invertido con algún criterio de inversión responsable. El patrimonio en 2007 de estos fondos era de 201.600 millones de dólares y un total de 260 fondos. Si lo comparamos con las cifras de 1995, con un total de activo de 12.000 millones de dólares y 55 fondos de inversión socialmente responsables queda patente su crecimiento. A pesar de este desarrollo, este tipo de fondos representa aproximadamente un 1,7

por 100 del mercado de fondos de inversión estadounidense.

La evolución de los fondos de inversión socialmente responsable de EEUU se puede observar en el Gráfico 4. Estos fondos muestran un claro crecimiento durante todo el periodo analizado.

El Gráfico 5 representa el total de activo invertido en fondos socialmente responsables.

Si comparamos la cantidad de activo invertido para el año 2007 con el año 1995 podemos hacernos una idea del espectacular incremento experimentado por este tipo de fondos en los últimos ▷

años. Sólo disminuye para el periodo comprendido entre 2000 y 2003 debido a la crisis existente en los mercados financieros.

Este aumento se debe a que cada vez hay una mayor conciencia en la sociedad sobre el significado de este tipo de productos que, además de tener en cuenta el riesgo y la rentabilidad, garantizan otros aspectos relacionados con la moral, la ética, el medioambiente, etcétera.

### 3. Criterios de selección

Las empresas que forman parte de este tipo de fondos tienen que pasar anteriormente por una serie de criterios que se definen a continuación.

La inversión socialmente responsable en EEUU considera tres estrategias distintas: selección (*screening*), activismo de los accionistas (*shareholder advocacy*) e inversión social en la comunidad (*community investment*).

#### *Screening* (selección)

Incluye *screens* (filtros) tanto positivos como negativos; consiste en evaluar los fondos de inversión en función de una serie de criterios sociales, medioambientales y de gobierno corporativo.

Criterios negativos o excluyentes: eliminan ciertas empresas por una serie de razones éticas, sociales y medioambientales. Los filtros excluyentes más comunes son:

- Industria del tabaco y alcohol.
- Armamento militar.
- Fabricación de material nuclear.
- Destrucción del medioambiente.
- Industria de los juegos de azar.
- Fomento de la violencia.
- Utilización de publicidad agresiva y ofensiva.

Los criterios de selección varían entre los distintos fondos. De hecho, Cuesta (2005) afirma que puede decirse que existen «dos escuelas»: la británica, más partidaria de utilizar criterios de exclusión; y la americana, que prefiere utilizar criterios posi-

vos de inclusión. No obstante, la opción más comúnmente aceptada es la combinación de ambos tipos de criterios.

Criterios positivos o incluyentes: realiza una valoración positiva de ciertas prácticas empresariales. Los criterios positivos se pueden dividir en dos ámbitos fundamentales: ámbito social y ámbito medioambiental. Los más comunes son:

- Protección del medioambiente.
- Respeto de los derechos de los trabajadores.
- Promoción del desarrollo y colaboración con los países en vías de desarrollo.
- Conservación de la energía y los recursos naturales.
- Empresas en las que se facilita la igualdad de oportunidades.

La estrategia de selección o *screening* es la estrategia utilizada por la mayoría de las agencias de calificación<sup>3</sup> a la hora de dar información sobre este tipo de fondos.

#### *Shareholder advocacy* (activismo accionarial)

Es una estrategia centrada en los inversores socialmente responsables. Su objeto es animar a las empresas a mejorar su desempeño medioambiental y social. En este tipo de estrategia los accionistas ejercen su derecho de voto para influir en la empresa y que adopte una postura hacia la responsabilidad social corporativa y el desarrollo sostenible.

#### *Community investment* (inversión en la comunidad)

Consiste, principalmente, en invertir capital directamente procedente en comunidades que no están bien atendidas por las instituciones financieras, con el principal objetivo de promover el desarrollo económico en esas zonas. Como indica el *Social Investment Forum*, gracias a esta estrategia se pro- ▷

<sup>3</sup> Son aquellas empresas que aportan información relacionada con la ISR, podemos destacar: Vigeo, Ethibel, Sustainable Investment Research International Company (SiRi Co) ó KLD Research & Analytics, Inc (Kinder, Lydenberg, Domini & Co), entre otras.

porciona acceso a crédito, préstamo, renta variable, capital y productos bancarios en general, a comunidades, que de otro modo, no tendrían acceso a esta clase de servicios.

Además de las diferentes estrategias de clasificación se suelen distinguir distintas generaciones de fondos en función de las estrategias y características que reúnen:

- Fondos de primera generación: aplican criterios negativos excluyentes a la hora de seleccionar las inversiones.
- Fondos de segunda generación: combinan tanto criterios positivos como negativos.
- Fondos de tercera generación: aplican criterios positivos a la hora de confeccionar su cartera de inversión.
- Fondos de cuarta generación: se centran en el activismo accionarial, pretenden influir en las empresas en temas sobre el desarrollo sostenible.
- Fondos de quinta generación: realizan activismo empresarial y estrategias de inversión en la comunidad.

El Cuadro 1 muestra cómo está distribuida la ISR de EEUU para el periodo comprendido entre 1995 y 2007, según datos del último estudio realizado por el *Social Investment Forum*.

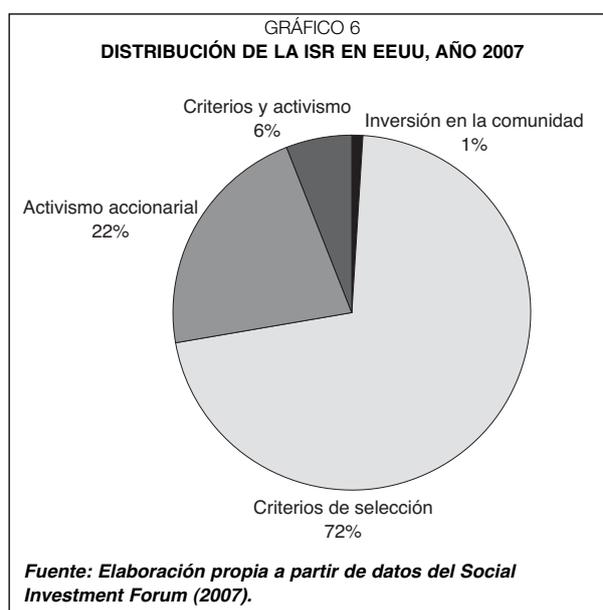
Los criterios de selección, como se puede apreciar para el año 2007, predominan sobre el resto de las estrategias con un 72 por 100 con respecto al total, seguidamente con un porcentaje mucho menor se encuentra el activismo de los accionistas con 22 por 100, con un 6 por 100 sobre el total la estrategia combinada entre criterios y activismo y tan sólo un 1 por 100 para la inversión en la comunidad. Si comparamos con cifras de 1995 los criterios de selección sólo representaban un 25 por 100 del total y predominaba, con un 74 por 100, el activismo accionarial. Como podemos observar, la distribución de la ISR en EEUU está cambiando con los años (Gráfico 6).

Como ya hemos indicado anteriormente, la estrategia más utilizada en los EEUU es el *screening*, destacando, sobre todo, el criterio de exclusión.

El criterio de exclusión del tabaco es el más uti-

Año	Criterios de selección	Activismo accionarial	Criterios y activismo	Inversión en la comunidad	Total
1995.....	162	473	0	4	639
1997.....	445	652	84	4	1.185
1999.....	1.232	657	265	5	2.159
2001.....	1.418	305	592	8	2.323
2003.....	1.702	7	441	14	2.164
2005.....	1.568	586	117	20	2.291
2007.....	1.947	588	151	26	2.712

Fuente: *Social Investment Forum* (2007).



lizado según datos del *Social Investment Forum* para 2007, usaban este criterio 160 de los 260 fondos ISR lo que suponía más de 174.000 millones de dólares.

Siguiendo por orden de importancia en capital invertido está el criterio del alcohol con un total de 158.000 millones de dólares.

Otros criterios que también tiene relevancia son: el análisis de las prácticas laborales y el criterio medioambiental con un capital invertido de 48.000 y 44.500 millones de dólares respectivamente.

#### 4. Conclusiones

La ISR es una tendencia cada vez más de moda en los mercados financieros, destacando por un ▷

conjunto de productos éticos entre los que se encuentran los fondos de inversión socialmente responsables. EEUU es el mercado donde se ha alcanzado un mayor desarrollo de estos productos.

Estos fondos, como hemos indicado, se caracterizan por contemplar una serie de criterios éticos, sociales y medioambientales a la hora de invertir. En EEUU están teniendo una gran evolución ya que cada vez son más los inversores que tiene en cuenta aspectos responsables a la hora de invertir su dinero.

También se han explicado las diferentes estrategias consideradas con relación a este tipo de inversión, destacando los criterios de selección como predominantes en el mercado estadounidense. Estos criterios de selección por los que se rigen este tipo de fondos pueden ser negativos, positivos o una combinación de ambos, lo que se denomina *screens* (filtros). Cada fondo tiene sus propios criterios de selección con el fin de aportar una amplia variación al gusto del inversor. Hemos comprobado que para EEUU predominan criterios de exclusión como el tabaco y el alcohol.

Esta tendencia acaba de despejar y seguramente continuará creciendo en los próximos años.

### **Agradecimientos**

Los autores desean agradecer la financiación obtenida por el Ministerio de Educación y Ciencia en

cuanto al Proyecto SEJ 2006-042-08, también a la Universidad de Zaragoza, Vicerrectorado de Investigación Proyecto 268-183, así como a la DGA - Gobierno de Aragón por la concesión de la renovación de financiación de Grupo de Investigación Consolidado GIECOFIN en 2009 (<http://gesfin.unizar.es>).

### **Bibliografía**

- [1] AECA (2004): «Marco Conceptual de la Responsabilidad Social Corporativa». Documentos AECA, Madrid
- [2] CAMINO, D. (1993): «Los fondos de inversión éticos», *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, vol. 23, nº 75, pp. 397-417
- [3] CUESTA, M. (2005): «Las inversiones socialmente responsables como palanca de cambio económico y social». *Revista trimestral latinoamericana y caribeña de desarrollo sustentable*, vol. 3, nº 11.
- [4] SOCIAL INVESTMENT FORUM (2007): «Report in responsible investing trends in US».
- [5] SPARKES, R. (2002): «Socially Responsible Investment: A Global Revolution», John Wiley & Sons, Londres.
- [6] SOCIAL INVESTMENT FORUM:  
<http://www.socialinvest.org/>
- [7] ICI: <http://www.icifactbook.org>