

# Inversión Socialmente Responsable (ISR) en España

POR VÍCTOR VIÑUALES Y TERESA ROYO

El caso Madoff *“habla”* en muchas direcciones. ¿Cómo es posible que fundaciones con fines no lucrativos y bondadosos pusieran su dinero en manos de Madoff? Lo que hicieron esas instituciones no se aleja tanto de lo que hacen todavía la inmensa mayoría de las ONG de España: no preguntar dónde va su dinero y sólo interesarse por los intereses. Otra lección del caso Madoff es que los inversores prudentes también deben preguntar más cosas a la hora de dejar su dinero en manos de terceros; conocer el interés que ofrece la entidad no basta. En España, por ahora, vamos muy retrasados.

La Inversión Socialmente Responsable (ISR) ha tenido un desarrollo en España distante de la evolución en otros países de nuestro entorno: ensalzada como herramienta que puede hacer coherentes rentabilidad y convicciones, pero practicada en un porcentaje anecdótico. En la actualidad, el número de fondos ISR ha aumentado en España con respecto a 2006, alcanzando 61 fondos de inversión, ocho más que en el año anterior. No obstante, la evolución del patrimonio invertido en los fondos ISR gestionados en España descendió un 16 por ciento en 2007 ( 1 ).

## ***Factores que explican el retraso de la ISR en España***

Existen varios factores críticos que inciden en el desarrollo de la ISR: la demanda de productos financieros de ISR, la oferta, las políticas públicas y la existencia de un entorno facilitador que proporcione información y formación a los actores del mercado. La debilidad de estos factores en España viene marcada por:

– La casi inexistencia de políticas públicas prácticas. Las instituciones no han sabido *“o no han querido”* promocionar esta modalidad de inversión, a pesar de la demanda de incentivos fiscales para impulsar la ISR por parte de buena parte de sectores de la sociedad civil y

gestoras de fondos de este país. Durante la legislatura pasada, en el Foro de Expertos del Ministerio de Trabajo en el seno del Congreso de los Diputados, se debatió acerca de cómo promover la Responsabilidad Social Empresarial (RSE) en el diálogo social. Se habló, pero no se legisló; ni la legislación "dura", ni la "blanda". Sin embargo, en otros países europeos, medidas legislativas escasamente intervencionistas han impulsado significativamente la ISR, como es el caso de Reino Unido, con la reforma de la Ley de Pensiones de 1995 (*The Occupational Pension Schemes Amendment Regulations*) aprobada por el Parlamento en julio de 2000, que incluye obligaciones de transparencia informativa por parte de los gestores de fondos y planes de pensiones.

- La falta de demanda. Según el Observatorio 2007 de la ISR en España, éste es el principal motivo del poco desarrollo de la ISR en España y, en concreto, la falta de demanda institucional. Las organizaciones de la sociedad civil, sindicatos, cooperativas, instituciones religiosas y universidades españolas apenas han hecho uso de los fondos de ISR existentes, ni han demandando otros de características similares a la hora de canalizar sus inversiones. Esto puede suponer una incongruencia, pues son organizaciones que basan su existencia en unos principios y convicciones, pero que dejan de lado una herramienta que cumpla con sus expectativas de rentabilidad y que sea más coherente con sus principios. El escándalo de Gescartera movió algo "que no todo" a organizaciones religiosas, pero todavía son legión las entidades sociales, religiosas, sindicales, cooperativas, etc., que invierten con una venda en los ojos.

- Menor tradición en España de invertir en acciones. Eurosif ( 2 ) (2005) atribuye el retraso de la ISR en España a la menor tradición de invertir en acciones y a la falta de demanda por parte del público, de los sindicatos "que ha sido crucial en otros países ( 3 )" y de la Administración.

- Escasa información al consumidor español y papel estático de las gestoras de fondos en la oferta de productos ISR. El consumidor español está poco acostumbrado a exigir información sobre el uso que se da a su dinero, o a solicitar productos financieros innovadores. Por tanto, son las gestoras de fondos las que marcan la oferta ante la falta de cultura financiera del ahorrador ( 4 ). A diferencia de otros países como EEUU o Reino Unido, las gestoras de fondos en España no han realizado un esfuerzo por formar a sus profesionales y capacitarles para integrar los aspectos ambientales, sociales y de buen gobierno en sus técnicas de análisis ( 5 ), ni para promocionar los productos de inversión socialmente responsables. Y de las que sí se decidieron a lanzar nuevos productos, algunos no los han promocionado como tales (caso del fondo BBVA Extra 5 II garantizado, FI lanzado en 2004). Otras entidades españolas que también han puesto en el mercado fondos de inversión socialmente responsables son BNP, Caixa Catalunya, Morgan Stanley, Renta 4, SCH o Urquijo, entre otros.

## **Signos de esperanza**

Si bien este panorama nos ilustra una década de retraso en nuestro país con respecto a nuestros vecinos "donde la ISR ha escalado posiciones de forma pareja a la creciente importancia y calado de la RSE tanto en el sector privado como en el público", ahora

miramos con expectación el impulso de la ISR en España, motivado por diferentes elementos que sin duda apuntan a un potencial mercado de inversión socialmente responsable. Los principales hitos de los que hablamos son de reciente creación y su repercusión efectiva es, todavía, difícil de medir:

- Lanzamiento del FTSE4good IBEX, primer índice de sostenibilidad de la bolsa española (abril de 2008), compuesto por empresas a las que se les exige cumplimiento de varios estándares sociales y ambientales que van más allá de la normativa legal, con las cuales se inicia un proceso de *engagement* para promover sus buenas prácticas y una mejora continua que asegure su permanencia ( 6).

- La constitución de un consejo estatal de la RSE, multisectorial y consecuencia de los foros constituidos desde las instituciones del Estado en los últimos años, se presenta como un lugar clave para la propuesta de políticas públicas dirigidas al fomento de la RSE y de la inversión responsable.

Según el informe del Observatorio de ISR de 2007, no es tanto una cuestión de escasez en la oferta de fondos de este tipo, ni tampoco la falta de competitividad o de rentabilidad, puesto que numerosos estudios han constatado que los fondos ISR son tan rentables como sus equivalentes convencionales. Los autores del documento afirman que las gestoras de fondos no han promovido la ISR desde la educación y concienciación de sus clientes, transmitiéndoles las ventajas sobre los productos financieros convencionales. Por tanto, nos apoyamos en este punto para indagar en las formas de impulsar la ISR en España y proponemos dos elementos clave impulsores de demanda de estos productos: asegurar la confianza del inversor y difundir todas las posibilidades de elección que tenemos sobre productos ISR.

## **Confianza del inversor**

### *Perfil del inversor*

Podemos dibujar distintos perfiles de inversor y ver cuáles son sus preferencias a la hora de tomar sus decisiones de inversión. Las estrategias de selección de carteras se apoyan en criterios financieros (riesgo, liquidez, rentabilidad) y extrafinancieros (éticos, sociales y medioambientales). Los inversores que demandan esta información pueden ser inversores particulares concienciados con la sostenibilidad o inversores prudentes, cuyo objetivo es la seguridad. Éstos últimos son conscientes de que una empresa que mide todos los riesgos a los que está expuesta (económicos, financieros, legales, medioambientales, éticos, sociales, reputacionales) tiene mayor capacidad de mitigación de cualquier tipo de contingencia; es decir, su hipótesis se fundamenta en que las empresas que tienen mejores políticas y prácticas de RSC tienen mejor desempeño financiero ( 7).

Sea cual fuere el perfil del inversor, éstos requieren de una confianza en la información de la que disponen para tomar sus decisiones de inversión; por ello, la base de esta confianza se

apoya en la información que producen conjuntamente los dos actores implicados en el primer paso: empresas y analistas.

### *Información disponible de las empresas*

La cantidad de información que publican las empresas sobre sus sistemas de gestión, políticas y compromisos formales en cuanto a su relación con el entorno y grupos de interés, conforma informes públicos cada vez más complejos, de mayor alcance y más sofisticados, en la lucha por demostrar que una empresa es transparente, que tiene interés en contar su comprensión de la economía y el lugar que ocupa en ella y su relación de reciprocidad con empleados, comunidad, accionistas, proveedores, clientes, competidores, inversores, etc.

Durante el último lustro, las empresas han ido adaptando la forma de comunicar su implicación medioambiental y social hasta que ésta ha alcanzado un peso específico similar al de su información financiera. Tan importante como la acción es saber comunicarla y dirigirla a los destinatarios adecuados. Precisamente, los informes anuales y las memorias de sostenibilidad se encuentran disponibles en la sección de información para inversores de las webs corporativas.

En este momento, más del 90 por ciento de empresas españolas cotizadas publican informes de sostenibilidad o tienen una sección especial adjunta a su información financiera sobre los resultados extrafinancieros de sus actividades. Además, el 75 por ciento de las memorias que se editaron en España el año pasado obtuvieron la calificación "A+", la más alta que otorga el *Global Reporting Initiative* (GRI) "el principal estándar internacional de elaboración de memorias de sostenibilidad" y el 25 por ciento de las memorias que se hacen en Europa siguiendo las directrices del GRI se publican en España (8).

Se han realizado grandes avances en un período de tiempo muy corto. En este sentido, gran parte de las empresas que publican informes de sostenibilidad siguen las recomendaciones del GRI facilitando la elaboración de indicadores y la transparencia informativa.

A pesar de los avances en este ámbito, a veces no se llega al nivel de exigencia en la profundidad y absoluta objetividad de algunos indicadores que demandan los inversores, especialmente en las áreas de análisis que identifican cómo actúan las empresas en otros países respecto a derechos humanos, transparencia en relaciones con el sector público en cuanto a contratos y licencias, gestión de riesgos en la cadena de suministro, evaluaciones de impacto medioambiental de los proyectos, etc. Por tanto, se debe fomentar que las empresas proporcionen la información estandarizada, pero además hay que facilitar a las empresas su presencia en las redes internacionales de referencia, apoyando avances como el de AECA y su adaptación al lenguaje XBRL a la información de RSE (9). Por otro lado, la existencia de herramientas como la de *AccountAbility 1000* (AA1000) garantiza la calidad de las rendiciones de cuentas, evaluaciones y divulgación sobre aspectos sociales y éticos de la gestión empresarial (10).

### *Información disponible de los analistas*

Las agencias de calificación, conscientes de esta necesidad de información, se adaptan fielmente a la sofisticación de la información publicada por las empresas, adecúan a la exigencia de los inversores sus metodologías de análisis del comportamiento de las empresas a través de más indicadores que objetivizan la información y permiten la comparabilidad entre empresas del mismo sector, o la evolución en el tiempo de una empresa en materia de sostenibilidad.

La estandarización de la información de las empresas procesada para los inversores, debe ser el primer paso para ofrecer esa seguridad a aquellos que quieran conformar su cartera con criterios financieros y de sostenibilidad. Por eso, las principales agencias de calificación en Europa han fundado la primera asociación para el análisis independiente sobre RSE, la *Association for Independent Corporate Sustainability and Responsibility Research* (AI CSRR) (11). Los objetivos de esta asociación vienen determinados por la alineación con los máximos estándares de fiabilidad y comparabilidad que miden y evalúan en las empresas analizadas. AI CSRR provee la primera verificación independiente que el sector necesita para avalar su calidad y credibilidad a través del estándar voluntario de calidad CSRR-QS 2.0 (*The Standard*) (12).

## **Conocimiento de la oferta de productos ISR**

El segundo foco de incidencia para promover la ISR en España consiste en la difusión de todas las posibilidades de elección que tenemos sobre productos ISR. Hay que tener en cuenta que hace apenas cinco años, como indican los autores del Observatorio de la ISR en España, la ISR era considerada como un mercado nicho o un producto innovador en los mercados financieros; hoy por hoy, se consolida como un mercado dinámico, en el que la oferta ha ampliado su gama de productos. Podemos mencionar los bancos éticos, microcréditos, bonos, fondos de capital riesgo, etc., cuyo valor social, especialmente en lo que respecta a fondos de inversión, ha experimentado una evolución que implica la introducción de criterios de sostenibilidad en los modelos financieros.

En la actualidad estamos en un buen momento para potenciar la oferta de productos ISR; numerosas investigaciones han constatado que los fondos ISR son tan rentables como sus equivalentes convencionales. Por tanto, después de varios años de incertidumbre y desinformación sobre estos productos, se empieza a percibir el potencial que conlleva la ISR. Además, los criterios de sostenibilidad ya no se aplican sólo a la inversión en bolsa, sino también a un rango de productos variado.

En el informe *Mainstreaming Responsible Investment* (2005) (13), se evidencia el interés de la mayoría de los gestores de fondos que se preocupan por lograr beneficios a corto plazo y no apuestan por fondos que introducen criterios de sostenibilidad y que muestran rentabilidades superiores al invertir en empresas con sistemas de integridad, sistemas de gestión de riesgos completos y que derivan en mejores resultados financieros; en definitiva, un enfoque a largo plazo.

Reconocido el importante papel que juegan las gestoras en la promoción de la ISR, uno de los

apoyos debe venir desde el sector público. Es necesaria la elaboración de un marco regulatorio para las gestoras de fondos, cuya misión sea la de facilitar la creación y gestión de estos fondos que asegure la transparencia en todo momento. Por tanto, la apuesta de los gestores de fondos por productos financieros sostenibles es una oportunidad para los que lleguen primero, con múltiples posibilidades y potenciales clientes a todos los niveles, tanto institucionales como particulares.

## **Conclusiones**

Existen iniciativas individuales de organizaciones que tratan de promover el mercado de la ISR en nuestro país, pero ha faltado un proyecto colectivo de su desarrollo en la que participaran todos los actores implicados.

En cualquier caso, es preciso abordar las debilidades mencionadas (oferta, demanda, regulación y formación e información) a través de un esfuerzo concertado, que debe surgir de la iniciativa privada (gestoras, inversores, organizaciones sociales, Universidad), pero que requiere del apoyo del sector público a través de una política de incentivos y de información pública.

Ya en el año 2000, en el I Foro de Economía e ISR, Steven Lydenberg reflexionaba sobre su propia experiencia en el mundo de la ISR: «Durante los últimos años, me ha sorprendido ver su creciente aceptación e influencia en el mundo financiero [de la ISR]. Dónde estaremos mañana, no estoy seguro, pero sí estoy seguro de una cosa: el viaje desde aquí hasta allí será un viaje apasionante y lleno de compensaciones». Ahora es el turno de España; hagamos la maleta y comencemos el viaje.