

PROPUESTA DE UN MODELO DETERMINANTE DE LAS INVERSIONES SOCIALMENTE RESPONSABLES*

LEIRE SAN-JOSE

Finantza Ekonomia II Saila

Ekonomia eta Enpresa Zientzien Fakultatea eta ECRIko zuzendaria
Universidad del País Vasco/Euskal Herriko Unibertsitatea UPV/EHU
leire.sanjose@ehu.es

PAULA ESNAL

Finantza Ekonomia II Saila

ECRI (www.ehu.es/ecri) kolaboratzailea
Universidad del País Vasco/Euskal Herriko Unibertsitatea UPV/EHU
paula.esnal@gmail.com

Recibido: 06/10/2014

Aceptado: 02/12/2014

LABURPENA

Lan honetan, gure artean oso ezagunak ez diren Gizarte Erantzukizuneko Inbertsioen - Social Responsibility Investment-en (ISR) erabakitze-prozesuak lantzen dira. Modu sakonago batean azalduta, ikergaia honako hau da: inbertsio sozial hauetan inbertsiorako erabakitze-prozesua funtsezkoa izanik, kasu analisian oinarrituz erabakitze-prozesu hori aztertze, eraginkortasuna lortzeko ahaleginetan zehaztaperen eredu bat garatu dugu. Ereduak heziketa, gardentasuna, legedia, gobernuaren konpromisoa eta errentagarritasuna kontutan izaten ditu. Erabakitze-prozesua ideia edo kode etiko batean oinarritzen da eta norbanakoak lanpostuan duen erantzukizun eta heziketa mailaren arabera da. Eredu honen bitartez, kudeaketa erakundeek euren erabakitze-prozesua aztertu dezakete eta etika ikuspegia jorratu. Aitzitik, aurkitu diren oztopo nagusienak honako hauek dira: ildo zehatz honetako literatura eskasa, kontzeptuen homogenizazio falta eta kudeaketa erakunde gehiagoren inplikazio falta.

Hitz gakoak: etika, erantzukizun soziala, erabakitze-prozesua, gardentasuna, errentagarritasuna, finantza erakundeak.

* Este trabajo ha sido financiado por la Universidad del País Vasco / Euskal Herriko Unibertsitatea (GIU12_58) y FESIDE. Las autoras desean agradecer al Consejo de Redacción de la Revista de Dirección y Administración de Empresas / Enpresen Zuzendaritza eta Administrazio y a sus revisores el trabajo realizado para mejorar la calidad de este artículo. También a los entrevistados el tiempo dedicado, ya que sin ellos, no se podría avanzar en la investigación.

RESUMEN

Este trabajo analiza la materia no muy conocida entre nosotros como son los procesos de decisión en las Inversiones Socialmente Responsables (ISR) - Social Responsibility Investment (ISR). El proceso de decisión en la inversión social es fundamental, y basándonos en el análisis de caso se ha desarrollado un modelo determinante con el fin de obtener la eficiencia necesaria en dicho proceso. Este modelo está basado en la formación, transparencia, legislación, el compromiso de los gobiernos y la rentabilidad. Por su parte, el proceso de decisión está basado en un ideario ético y las decisiones tomadas dependen del nivel de responsabilidad y formación que tengan las personas. A través del modelo, las entidades gestoras pueden mejorar sus procesos de decisión. Sin embargo, hemos tenido las siguientes limitaciones: escasa información en la literatura relacionada con la materia, falta de homogeneización en los conceptos y necesidad de mayor implicación de más entidades gestoras.

Palabras claves: ética, responsabilidad social, proceso de decisión, transparencia, rentabilidad, entidades financieras.

ABSTRACT

This paper analyzes the field of the Social Responsible Investment which is not popular in our society. The process of decision in investment is important, especially in social investment. We present a case study to analyze the details of this process and we develop a determining model to obtain a necessary efficient. The model is based on training, transparency, law, more agreement from government and the return of investments. In addition, the decision of the process is based on a responsibility of the members in the company. Through this model management entities can improve their decision processes. Nevertheless, we aware of some limitations, e.g., lack of information in that area, lack of homogenization with some concepts and necessity of more involvement of more management entities.

Keywords: ethic, social responsibility, make-decision process, transparency, performance, financial entities.

JEL Classifications: M1; M14.

1. INTRODUCCIÓN

En los últimos años, la crisis ha impulsado a que se realicen un mayor número de estudios e investigaciones sobre ética en las finanzas (Boatright 2010; 2013; Cowton, 1999; Whitely, 1986; Prindl & Prodhan, 1994; San-Jose, Retolaza, Urionabarrenetxea, Ruiz-Roqueñi y Azkunaga, 2013; Hendry, 2013), sin embargo, se ha prestado poca atención a las Inversiones Socialmente Responsables (San-Jose & Cowton, 2009). El desarrollo de temas financieros como es la ética en las finanzas no se ha desarrollado como en otros países, además de no haber sido estudiado el proceso de decisión que se lleva a cabo en las Inversiones Socialmente Responsables. A pesar de ello, en los últimos años ha incrementado considerablemente el uso de este tipo de fondos e inversiones.

De esta manera, basándonos en trabajos como Balaguer (2007a; 2007b), Cowton (1999), Alejos (2014) o Sorarrain (2009), se analizará el concepto y el impacto que está teniendo la Inversión Socialmente Responsable (ISR en adelante) en el ámbito financiero, especialmente, en la situación económica financiera en la que nos encontramos. Más en concreto, se realizará un análisis de la ISR en las entidades gestoras, adaptada en las entidades KutxaBank y CaixaBank.

Se dará a conocer el proceso de decisión en la ISR y se describirán los determinantes que mejorarán la eficiencia de la ISR. Para ello, se ha utilizado el análisis de caso como metodología, ya que esta permite estudiar fenómenos complejos de forma concreta y que no podrían ser analizados mediante otros métodos precisamente por la necesidad detallada de sus componentes. Así, mediante esta investigación se da a conocer que no solo la transparencia y la legislación son factores que determinan el éxito de la ISR, o en su caso la eficiencia, sino que otros determinantes como la formación y el compromiso de los gobiernos también deben tenerse en cuenta.

En este sentido, se recomienda una revisión tanto de la composición de los comités de decisión en las gestoras como los compromisos con y para la sociedad de los fondos éticos en los que se depositan los ahorros.

La estructura del trabajo es la siguiente: en primer lugar, se realiza una revisión de la literatura con objeto en primer lugar, de contextualizar el momento en el que está escrito este trabajo y en segundo lugar, con objeto de dar a conocer los trabajos más relevantes en esta línea. A continuación, en la sección 3 se expone cuál es la metodología que se ha llevado a cabo y se describen cómo han sido realizadas las entrevistas. En la siguiente sección se exponen los resultados de la investigación; en primer lugar, en relación con la situación de las entidades gestoras y sus fondos éticos, y una vez expuesto el proceso de decisión de la ISR, posteriormente, se describen los principales determinantes tratados en línea con los casos estudiados; la rentabilidad-riesgo y la formación. En la sección 5 se detalla el modelo determinante que se propone a partir de este estudio para finalizar con las conclusiones y las futuras líneas de investigación.

2. ANTECEDENTES TEÓRICOS EN LAS INVERSIONES SOCIALMENTE RESPONSABLES

Antes de sumergirnos a analizar las Inversiones Socialmente Responsables en profundidad es importante conocer en qué contexto económico-financiero nos encontramos, y para ello, queremos hacer hincapié en las variables principales que han afectado e inducido a la crisis actual (San-Jose & Cowton, 2009): la debilidad del sistema financiero, la inversión especuladora, la avaricia tanto de los inversores como de los gestores, el oportunismo del ser humano o la falta de regulación y control por parte de los gobiernos son algunas de las variables que se consideran antecedentes de la crisis actual.

En concreto y tal y como señala Reyes (2014) se pueden determinar tres causas esenciales a la hora de explicar brevemente la crisis financiera actual.

- Cómo se ha llevado a cabo la política de la desregulación financiera a nivel global.
- La política económica tan poco exigente que se ha llevado a cabo por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

- Desequilibrios globales en las cuentas externas en determinados países.

En este sentido, podemos llegar a dudar de la ética en el sistema financiero, a pesar de que en los últimos años han aumentado las inversiones que se consideran socialmente responsables o éticas, las que hoy en día son denominadas como Inversiones Socialmente Responsables.

La crisis generó la desconfianza del consumidor que hizo que la inversión y el consumo se comportaran de forma adversa y muchos inversores decidieron cambiar el modo de inversión y el destino de sus ahorros, utilizando por ejemplo el criterio social como base (San-Jose, Retolaza, Urionabarrenetxea, Ruiz-Roqueñi y Azkunaga, 2013). A pesar de la evolución positiva y la importancia que tienen dichas inversiones, se consideran como una estrategia joven y con mucho recorrido por realizar en el futuro (Cañal-Fernández y Caso-Pardo, 2014), de ahí la importancia de analizarlas en profundidad.

Este tipo de inversiones tiene su origen a finales de los sesenta en Estados Unidos y empezó a tener mucha importancia en el mercado europeo a partir de la década de los ochenta (De la Cuesta, 2005). La evolución que han tenido tanto a nivel mundial como a nivel europeo es diverso; así tal y como señala Alejos (2014) no ha sido homogénea la evolución y prueba de ello es que los mercados avanzados a nivel mundial son EE.UU y Canadá, mientras que en Europa, las evoluciones han sido diferentes: países como Reino Unido, Suecia, Francia, Noruega o Holanda han tenido una tendencia al alza evidente y se consideran países punteros en esta materia, cosa que en España no ha ocurrido. La razón por la que han tenido este crecimiento, según Alejos (2014), se debe fundamentalmente porque han pasado de ser fondos tradicionales a fondos ISR, mientras que en el caso de España, por ejemplo, han pasado directamente a ser fondos ISR. Así y todo, la expectativa es positiva a futuro, tal y como demuestran los expertos en esta materia (De la Cuesta, 2005, Oteo, 2005; Cañal-Fernández y Caso-Pardo, 2014) y los directivos de Spainsif (Foro español de Inversión Socialmente Responsable) que apuestan por ello y de alguna manera fomentan e impulsan este tipo de inversiones.

Por ello, y para garantizar un futuro positivo a esta materia, entre otras actuaciones se creó Spainsif en 2009 con objeto de promover la Inversión Socialmente Responsable en España. Una asociación sin ánimo de lucro en la que se encuentran integrados las entidades financieras, entidades gestoras o los proveedores de servicio ISR, entre otros. En la siguiente tabla (véase Tabla 1) se encuentra la clasificación actual de sus miembros.

Tabla 1. Socios-miembros de Spainsif 2014

Instituciones Financieras	Gestores de activos	Proveedores de servicios ISR y Centros Académicos	Organizaciones sin ánimo de lucro	Sindicatos
BBVA	CASER	Vigeo	Economistas sin Fronteras	UGT
Banco Popular	FONDITEL	NOVASTER	ECODES	CC.OO.
Bankia	GPP BBVA	SUSTAINALYTICS	FETS	
Triodos Bank	Santander A.M.	CPPS asesores	AECA	
CECA	PICTET	Instituto de empresa B.S	Foretica	
Atlantis compañía aseguradora	Ibercaja	UNED	CREAS	
Caixa de Credit dels enginyers	Groupama A.M.	Deusto B.S.	FIARE	
Petercam Esp.	Amundi Iberia	M.S.C.I.	AERI	
	Robeco		CDP	
	VidaCaixa		Fundación ISIS	
	Natixis A.M.		Fundación AFI	
			Universitat Jaume.I.	

Fuente: elaboración propia a partir de los Reports de Spainsif

Obviamente, siendo conocedores de la situación económica-financiera en la que nos encontramos, la crisis no ha dejado de afectar a la ISR, pero el impacto de la crisis ha sido menor para este tipo de inversiones en comparación con el impacto que ha tenido en los fondos de inversión y planes de pensiones convencionales, al menos en lo que al volumen se refiere (Baker y Nofsinger, 2012). En este sentido, tal y como señala el informe Spainsif (2012), las Inversiones Socialmente Responsables siguen afianzándose y cogiendo fuerza en España, con un crecimiento del mercado de un 71% entre el año 2009 y el año 2011.

Es cierto que las Inversiones Socialmente Responsables abarcan desde las microfinanzas hasta la banca ética (De la Cuesta, 2005; Oteo, 2005). En cambio, el aspecto que mayor volumen de dinero mueve en este tipo de inversiones son principalmente los fondos de inversiones y los fondos de pensiones. La ISR, por tanto, es considerada como una estrategia alternativa que consiste en inversiones que son clasificadas basándose en unos principios de responsabilidad social, medioambiental y de buen gobierno corporativo (Cowton y Sandber, 2012).

Tal y como desarrollan Sánchez, Aragón y Bravo (2012), la ISR se define como el ejercicio de la responsabilidad social entre todos los participantes como son las entidades gestoras, las entidades financieras, entidades sin ánimo de lucro o como son las instituciones académicas entre otras, las cuales, a través de la integración de los procesos y decisiones que parten de la idea referente de la responsabilidad social, como por ejemplo, la participación en las juntas generales y también la identificación de riesgos y oportunidades que puedan ser importantes entre otras cosas.

Sin embargo, Rodríguez, Antomil y Cañal (2008), definen la ISR como un tipo de inversión que integra en las decisiones de inversión, además de la relación binomial existente entre la rentabilidad y riesgo, valoraciones y principios basados en el compromiso medioambiental, social y de buen gobierno corporativo y al final, con un objetivo de acuerdo con la optimización de la relación entre rentabilidad y el riesgo.

En definitiva, la ISR se considera como una filosofía de inversión que mezcla objetivos éticos, medioambientales, sociales y de gobierno corporativo con objetivos únicamente financieros. En este sentido, nos encontramos ante un tipo de inversión que

combina lo ético y lo moral, es decir, características sociales y éticas con actuaciones puramente financieros.

Así, a pesar de que los inversores tienden a invertir y gestionar activos basados en criterios socio-económicos, no se ha de olvidar que el objetivo fundamental sigue siendo la optimización del ratio de rentabilidad que obtendrá a través de su cartera de inversión. En este caso, los inversores no sólo buscan una rentabilidad económica directa sino que de alguna manera buscan también una “rentabilidad social”, es decir, un efecto positivo para la sociedad. En otra línea y tal y como señalan Nilsson (2008; 2009), existe una relación entre la exigencia por parte de la Inversión Socialmente Responsable y la percepción del rendimiento financiero, por lo tanto hace que la visión del rendimiento sea más bajo y de esta manera hace que haya menos inversores de este tipo. En este sentido, el estudio realizado por Balaguer (2007a; 2007b) concluye que este tipo de fondos no renuncian a una rentabilidad económica sino que renuncian a la rentabilidad que se obtiene a cualquier precio.

En relación con la comparación entre dichas inversiones, es importante destacar el estudio realizado por Baso y Funari (2012), en la que remarcan a través de un análisis realizado con un modelo o sistema DEA que los dos tipos de inversiones, la Inversión Socialmente Responsable y no responsable explícitamente tienen el mismo resultado económico.

Por su parte, tal y como señala De la Cuesta (2005), lo único que diferencia los fondos de ISR de las inversiones convencionales es que las empresas u organizaciones en las que se invierte cumplen con unos criterios basados en la responsabilidad social, medioambiental y de gobierno corporativo lo que no tiene que conllevar menores rentabilidades económicas.

Tal y como explica Cowton (1999), la intención del fondo de aplicar los criterios éticos era que fuesen más estrictos. Por ello, las reglas y los criterios se volvieron más estrictos gracias a varios comités y “meetings” que se pudieron realizar. De esta manera, se crearon nuevos criterios y se pudieron conocer compañías inversoras preocupadas con el medioambiente, la salud, la medicina o la lucha contra el crimen.

3. METODOLOGÍA Y RECOPIACIÓN DE DATOS

El estudio está basado en un análisis cualitativo a partir de la información obtenida y recogida en las entidades financieras KutxaBank y CaixaBank, ya que el primero constituye una de las gestoras mejor posicionadas con fondos y criterios positivos, y la segunda es una de las primeras entidades en incorporarse a este mercado, y además, considerada como una de las pioneras que introdujo esta alternativa inversora en España. Se ha utilizado la entrevista personal a dos directivos de KutxaBank y a un directivo de CaixaBank.

Estudio de caso es un método particular de análisis cualitativo donde “la lógica a partir del análisis realizado permite desarrollar, descubrir y estudiar fenómenos complejos” (Paillé y Mucchielli, 2003). Collerette (2004) al respecto explica que “una de las ventajas principales del método del caso es suministrar una situación en la que se puede observar la interacción de un gran número de factores en su conjunto, lo que permite el reconocimiento debido a la complejidad y la riqueza de las situaciones sociales”. Yin (1990) recomienda el uso de un estudio de caso único para tres situaciones; uno de ellos se da cuando un fenómeno es poco común pero accesible a la

comunidad científica. Así, mediante la utilización de un análisis de caso único (las entidades gestoras de Inversiones Socialmente Responsables) nos ha permitido centrarnos en el aspecto decisional del proceso de las entidades gestoras, que hasta lo que conocemos no se ha abordado. Por otra parte, el uso de la investigación cualitativa, donde la contextualización es una parte esencial, ha permitido centrarnos aún más en el contexto de la responsabilidad social en esta situación de crisis.

En concreto, se han realizado tres entrevistas personales (véase Tabla 2); dos a responsables de Kutxabank y una a la responsable de Caixabank. Para ello, además de coger notas se ha realizado la grabación, al menos cuando así lo han permitido los entrevistados. Ha sido llevada a cabo una metodología rigurosa y por ello se han realizado transcripciones de las entrevistas, las cuales están a disposición de todos aquellos que las deseen.

Tabla 2. Ficha Técnica.

Nº	Entidad Gestora	Responsabilidad del entrevistado	Lugar de la entrevista	Tiempo de la entrevista	Grabación	Transcripción
1	Kutxabank	Dirigente de la Obra Social de Kutxa en Guipúzcoa	Sede principal de la Obra Social de Kutxa	Hora y media	Si	Si
2	Kutxabank	Responsable en KutxaBank Gestión de la renta variable y parte de los garantizados	Sede principal de KutxaBank en Guipúzcoa	Una hora	No	Si
3	Caixabank	Directora y Responsable de Sucursal	Su oficina de trabajo	20 minutos	No	Si

Fuente: elaboración propia.

4. RESULTADOS

4.1. Contextualización y análisis de las entidades gestoras: perspectiva de Kutxabank

España se convirtió en uno de los países más bancarizados de Europa con una oficina por cada mil habitantes que llegó a tener 40.000 oficinas bancarias. Es importante mencionar que en la actualidad todo el sector está sufriendo recortes en cuanto a número de oficinas y personal, siendo por ejemplo, el porcentaje de cierre de oficinas superior al 15% con una reducción de más de 25.000 empleados según el entrevistado número 1.

En este sentido, desde que empezó la crisis algunas entidades gestoras con preocupación social han reorientado su estrategia y en la actualidad, se centran mayormente en los ámbitos de actuación como la solidaridad, la exclusión social, la asistencia social o la investigación. No pueden ofrecer lo que en años anteriores ofrecían en cuanto a patrocinio (actividades festivas, lúdicos, deporte competitivo y profesional etc), pero siguen abogando por los temas éticos y sociales.

En España son 59 las entidades gestoras que comercializan fondos ISR. Las entidades internacionales son las que mayor parte de la oferta aglutinan, son 47 en total, lideradas por, Pictet AM con 15 productos, Candriam con nueve, Mirova (de Natixis

Global AM) con siete, BNP con seis y Groupama AM con cinco. AXA IM, ESAF y Generali también comercializan en España fondos con políticas ISR.

Actualmente, con el objetivo de dar a conocer todos los fondos comercializados en el mercado español Spainsif ha publicado una lista de los doce fondos de entidades gestoras españolas que aplican los criterios de la ISR. Asimismo, las gestoras de Santander con tres fondos, BBVA con dos, InverCaixa con tres, Sabadell, Bankinter, KutxaBank, Caja Ingenieros e Inverseguros, con uno cada una, son las entidades gestoras nacionales que comercializan fondos con criterios sociales, ambientales y de gobierno corporativo (véase Tabla 3).

Tabla 3. Entidades gestoras españolas que comercializan fondos ISR

Entidades Gestoras	Fondos
Santander	Inveractivo confianza, FI Santander responsabilidad conservador, FI Santander solidario dividendo Europa, FI
BBVA	BBVA bolsa desarrollo sostenible BBVA solidaridad, FI
InverCaixa	MicroBank fondo ecológico, FI MicroBank fondo ético, FI MicroBank fondo ético garantizado, FI
Sabadell	Sabadell inversión ética y solidaria, FI
Bankinter	Bankinter Sostenibilidad, FI
KutxaBank	KutxaBank fondo solidario, FI
Caja Ingenieros	Fonengin ISR, FI

Fuente: elaboración propia a partir de la información de Spainsif (2014).

Los análisis cualitativos nos llevan a los siguientes argumentos y explicaciones. Para el caso de Kutxabank, tal y como nos puede explicar el Folleto KutxaBank Fondo Solidario, FI, será la sociedad gestora la que gestione en exclusiva los activos del fondo de acuerdo con los criterios financieros con los que habitualmente se realiza la gestión de activos. En este sentido, existe un Comité de Ética, quien determina a la sociedad gestora un listado de valores o instrumentos que estén basados en el ideario ético.

“La lista de valores”, tal y como explica el entrevistado número uno, “son los que entran dentro del índice Down Jones Sustainability”. “Se debe tener en cuenta”, explica, “qué recursos tiene cada gestora, es decir, una gestora de parecido tamaño al de KutxaBank Gestión, tiene muy difícil realizar profundos análisis a cada empresa que quiera invertir”, y por eso afirma que “la utilización de estos índices es muy útil para los empleados de la gestora”. “En relación con la eficiencia”, concluye diciendo que “con los recursos que se deben utilizar la aplicación de esos índices sí que es eficiente”.

El índice Dow Jones Sustainability se encuentra dentro de los índices que tratan de identificar y seguir la pista al desarrollo de la sostenibilidad que continúan manteniendo en las compañías (Cerin y Dobers, 2001). Según este estudio, corporaciones, organizaciones no gubernamentales y agencias gubernamentales se refieren al DJSI para ilustrar la integración de políticas o criterios económicos, ambientales y sociales dentro de operaciones y la gestión de la compañía que incrementan el valor de los accionistas y la transparencia en la actividad empresarial.

Todo ello, se debe realizar con el ideario ético del fondo que incorpora dos tipos de criterios:

- Excluyentes: Tal y como explica el Folleto de KutxaBank Fondo Solidario, FI, son aquellos criterios que forman parte en la actividad de una compañía que implicaría su calificación como valor no apto para la inversión, como por ejemplo, son los sectores que vulneran los derechos humanos fundamentales (la explotación infantil), la venta de alcohol o tabaco, la fabricación de armamento, las prácticas graves contrarias al medioambiente etc.
- Valorativos: Según el folleto público facilitado por KutxaBank, son aquellos que evalúan determinados aspectos de actuación de las empresas como las relaciones laborales, el respeto al medioambiente o la transparencia en la gestión.

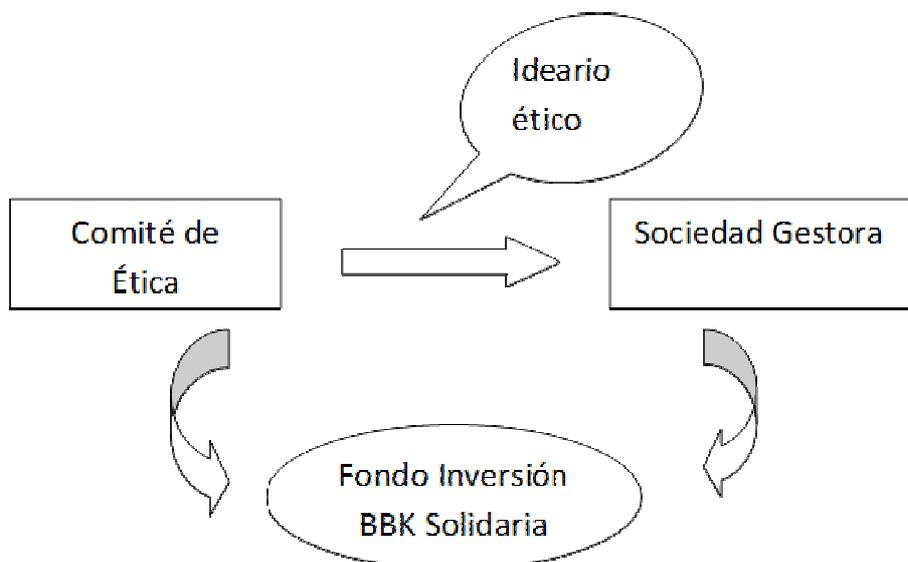
4.2. Proceso de decisión en fondos ISR: perspectiva de KutxaBank

El proceso de decisión está entre los compradores y los inversores interesados en fondos socialmente responsables, así también lo defiende Cowton (1999).

El proceso se basa en primer lugar, en pasar el filtro de criterios que permiten caracterizar esos fondos como fondos basados en criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo. Por lo tanto, el comprador o inversor una vez pasado el filtro, la sociedad gestora analizará los criterios financieros y se verá si se puede ofrecer mayor o menor rentabilidad.

La información pública que ofrece KutxaBank sobre el procedimiento por el que se lleva a cabo la selección de activos que integrarán la cartera del fondo, nos permite agrupar en un dibujo (véase Figura 1) los principales agentes y características del proceso de decisión, las cuales afectan de manera directa a la gestión del Fondo Solidario que en este caso ofrece KutxaBank.

Figura 1. Proceso de decisión para la Inversión Socialmente Responsable en Kutxabank.



Fuente: elaboración propia.

El procedimiento por el que se realiza la selección de activos se lleva a cabo a través del seguimiento de índices de reconocido prestigio en el ámbito de la responsabilidad social corporativa, índices relacionados con el medioambiente o la ética, así como también se obtiene información a través de las consultas de bases de datos públicos preparados por el Estado Español, la OCDE, la Unión Europea etc.

En el caso de KutxaBank, los valores que asignan los miembros de los llamados “Comités Éticos” a la sociedad gestora son los que entran dentro del índice Down Jones Sustainability (valores de responsabilidad social, medioambiental y de gobierno corporativo). Es interesante conocer que en muchos casos, en la realidad no se cumplen con todos esos valores que incorpora el índice y todo dependerá de las expectativas y las exigencias que marque cada uno. En este sentido, existe una falta de control y mayor transparencia para que se cumplan al 100% de aquellos valores que caracterizan a una empresa, sector u organización como socialmente responsable y para que esos fondos sean invertidos en ellas. El ideario ético establecido por el comité debe ser preciso y riguroso porque en caso de que no sea así, se pone en duda la falta de rigor en algunos casos; ¿Depende de la participación que tenga la empresa? ¿Solamente se incorpora la empresa matriz? ¿Y el resto de clientes, proveedores etc?

Tal y como viene reflejado en la figura 1, en el proceso de decisión existe un Comité de Ética de la Fundación BBK Solidarioa quien será el responsable de determinar a la sociedad gestora un listado de valores o instrumentos que estén ajustados correctamente al ideario ético al que se ha hecho referencia.

Los miembros del Comité de Ética son personas ajenas a la gestora que realizan su trabajo en este comité a título gratuito. Este comité está formado por 6 miembros en representación de la Entidad Fundadora BBK y 7 miembros como representantes externos que según el Folleto de “Fondo de Inversión BBK Solidaria” publicado por la entidad financiera KutxaBank, la composición sería la siguiente:

- 1 persona en representación de las Entidades sin ánimo de lucro adheridas como colaboradoras al proyecto BBK Solidarioa.
- 4 personas del grupo de depositantes y donantes no beneficiarios del proyecto.
- 2 personas del grupo de prestatarios/beneficiarios.

Una vez conocida la composición del comité vía información publicada, se generan dudas sobre la ética en la composición del propio comité, además las dudas son mayores también por el desconocimiento que existe por parte del entrevistado número 2 a la hora de responder sobre dicha composición. En definitiva, queda en el aire quién controla a quien en la práctica y no está claro quiénes forman parte en este momento el comité. Lo positivo es que se han comprometido a realizar los cambios oportunos para solucionar todas estas dudas.

Por otro lado, tenemos a la sociedad gestora, la cual debe establecer una estrategia de responsabilidad social y es la que gestiona el fondo en continuo contacto con los inversores. Esta sociedad gestora dona un 0,70% del patrimonio medio diario a una o varias entidades beneficiarias, las cuales son organizaciones que trabajan a favor de una sociedad más respetuosa con el medioambiente. En primer lugar, el destino de esta donación será Fundación BBK Solidarioa.

El Comité de Ética es quien determina el ideario ético a la sociedad gestora, siempre, basándose en los criterios de ISR, y por otra parte, se encargará de controlar

que las comisiones son efectivas y correctamente cedidas a la Fundación BBK Solidarioa.

Sorprendentemente, la única información oficial facilitada por KutxaBank sobre todo lo referido al Comité de Ética, actualmente no está actualizada y la información no oficial, a la espera de su aprobación por parte de la CNMV, hace referencia a los principales cambios que desea realizar KutxaBank Gestión, que le permitan por una parte, a través de fondos internacionales facilitar la posibilidad de inversión acercándose a gestores con años de experiencia, y por otra parte, el cambio en relación con la eliminación de la figura del Comité de Ética.

4.3. Binomio Rentabilidad-Riesgo en las ISR

Tal y como se ha comentado en la parte teórica del trabajo conocemos muchos estudios (Balaguer, 2007a; 2007b; Baso y Funari, 2012; De la Cuesta, 2005) que han analizado sobre la relación rentabilidad-riesgo en la ISR. En esta línea, tras recoger información de una manera cualitativa, desde KutxaBank se dice lo siguiente:

El entrevistador uno señala: “ese fondo normalmente invierte en deuda de alta seguridad (deuda pública), por lo tanto, a menor riesgo menor rentabilidad. Se antepone primero la seguridad, y luego se antepone en los sectores en los que se invierte. La deuda en la que se invierte es la deuda de los países en que respetan esos criterios que antes hemos comentado”.

Desde la propia gestora el entrevistador dos señala: “sí, sin duda existe una rentabilidad en este tipo de inversiones. Prueba de ello está en que existen numerosos trabajos académicos que lo confirman. No se antepone la rentabilidad económica ante la rentabilidad social. Medir la rentabilidad social es muy difícil. En este fondo para realizar la inversión se deben cumplir con los criterios establecidos. Puede que desde un punto de vista financiero el producto sea atractivo, pero por otra parte, puede que no cumpla con los requisitos por lo socialmente responsable. Existe una clara diferencia entre las ISR y los convencionales que es la parte social, es decir, el filtro de lo socialmente responsable. Por lo tanto, el objetivo principal no es el financiero, pero es cierto que no se debe olvidar.”

En este segundo caso nos encontramos ante una opinión contraria a la anterior y va en línea con los antecedentes de las Inversiones Socialmente Responsables que se han analizado anteriormente.

Se dice que la rentabilidad de las ISR es parecida o incluso mayor dependiendo de la situación en que se encuentre, en comparación con la rentabilidad de los fondos convencionales. No se debe envidiar al fondo de inversión o al fondo de pensión en la que hemos invertido toda la vida. Así, la percepción sobre esta relación es diferenciada incluso siendo la misma entidad. Al menos parece que se puede confirmar que la Inversión Socialmente Responsable se caracteriza por la parte social que tiene y que no se debe presuponer penalización económica por cumplir el objetivo social.

Respecto al entrevistado de CaixaBank señala que: “este tipo de inversiones se realiza para ayudar a terceros y no tienen como uno de los objetivos el de obtener una rentabilidad. Los clientes buscan únicamente y expresamente les interesa la rentabilidad a la hora de contratar e invertir en productos financieros.”

La opinión de la directora de una sucursal de CaixaBank coincide en una parte con la primera opinión de KutxaBank, es decir, según su respuesta, “si un cliente desea

invertir en un fondo y obtener una rentabilidad, no debería invertir en la ISR, ya que no le daría una rentabilidad que se podría obtener en el caso de invertir en un fondo convencional”. Bien es cierto que sorprende que desconozca y no explique ni siquiera el concepto de la ISR y que por otra parte, afirme rotundamente que este tipo de fondos ofrece menor rentabilidad que los convencionales.

4.4. La formación para la gestión eficiente de la ISR

Partiendo de que son cada vez más las entidades, instituciones y organizaciones que se interesan por lo social (Alejos, 2014) la formación de sus stakeholders, entre ellos los trabajadores, es relevante. Así, es importante, sin embargo, analizar la formación de quienes aplican estos criterios y de quienes ofrecen las ISR, ya que resulta interesante conocer si en la práctica se conoce y existe una formación dirigida a aquellos empleados que forman parte en la gestión de dichos fondos y aquellos trabajadores que forman parte de la plantilla de una entidad en la que se ofrecen este tipo de productos. En este sentido y tal y como podemos ver reflejado en la tabla 4, la formación de las ISR en el caso de KutxaBank va dirigida a dos grupos como son los trabajadores que tienen contacto directo con los clientes en la actividad diaria, y por otra parte, a los gestores que se ven obligados a tener una formación ya que gestionan políticas ISR y son los responsables del proceso de selección de empresas e instituciones en las que el fondo invierte. Estos últimos son los que deciden en qué sectores y empresas se debe invertir, analizar la rentabilidad que genere y finalmente qué se quiere hacer con esa rentabilidad de cara a justificar a esos clientes que han invertido en ese tipo de fondos. Desde un punto de vista crítico, una vez realizadas las entrevistas, podemos señalar que la formación va dirigida particularmente a quienes están involucrados y de alguna manera a empleados que gestionan este tipo de políticas, es decir, están obligados a tener una mínima formación para la gestión profesional en la actividad diaria.

Tabla 4. La formación sobre la ISR en KutxaBank y Caixabank

Formación	Kutxabank
Dirigido a:	Trabajadores de la comunicación a los clientes
	Personas que gestionan políticas ISR
Formación	Caixabank
Dirigido a:	Trabajadores que no utilizan y gestionan políticas ISR
	Trabajadores que utilizan políticas ISR

Fuente: elaboración propia.

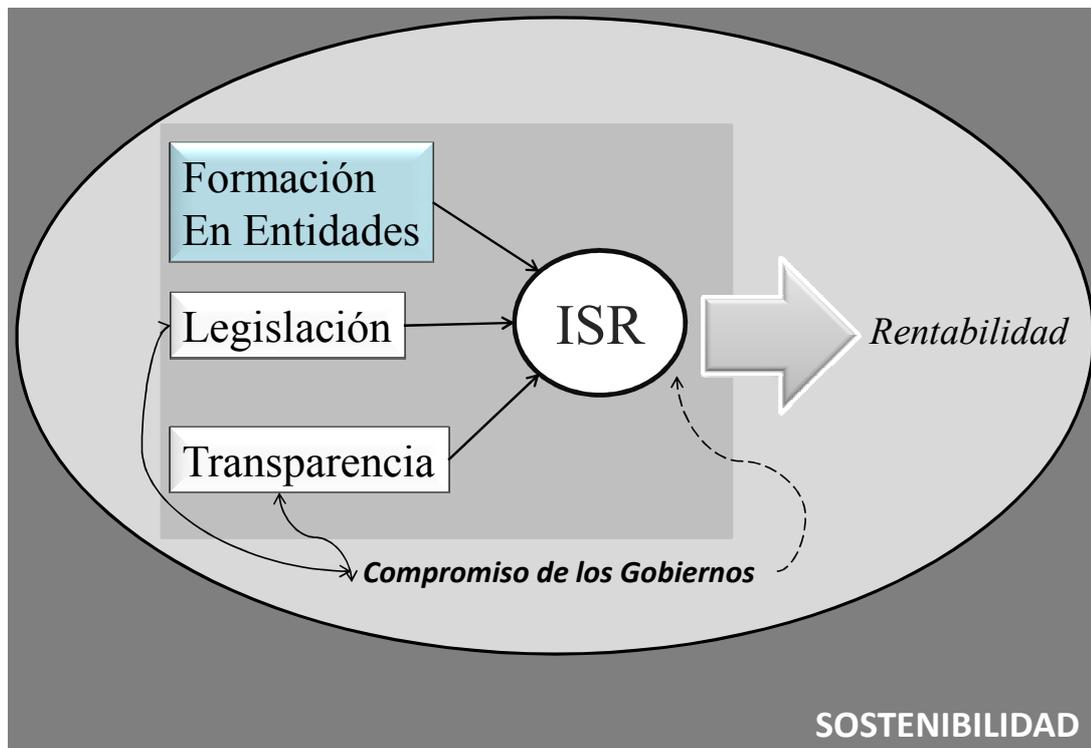
En el caso de CaixaBank, tal y como se puede ver en la tabla 4, la conclusión que se obtiene es aún más negativa que en el anterior caso. Es sorprendente, ya que es una entidad considerada como una de las punteras en el ámbito de la responsabilidad social y la Inversión Socialmente Responsable, sin embargo, no todos los trabajadores conocen qué son y cómo se gestionan las ISR; cuando al menos en parte es una actividad de la entidad en la que prestan servicios. En este sentido, se puede decir que existe poca preocupación respecto a esta materia y se puede llegar a la conclusión de que no se le da la importancia que muestran ciertas informaciones ofrecidas por la compañía en diversos artículos y páginas webs.

En cuanto a la adhesión a Spainsif, KutxaBank no está adherida al Foro de la Inversión Socialmente Responsable, sin embargo, CaixaBank sí. Genera interés y preocupación el hecho de que una entidad como CaixaBank, pionera en temas socialmente responsables muestre despreocupación ya que según el análisis de caso los empleados no son conocedores del concepto de la ISR, mientras que KutxaBank, no siendo miembro de dicho foro, muestre interés, tener formación, preocupación y que esté en constante desarrollo de los productos financieros como son las ISR.

5. MODELO DETERMINANTE DE LA ISR Y RECOMENDACIONES

Una vez recopilada la información y analizada la documentación facilitada por parte de las entidades financieras en las que nos hemos centrado, se desarrolla un modelo determinante que recoge las variables que afectan de manera general a las ISR (véase Figura 2).

Figura 2. Modelo determinante de las ISR.



Fuente: elaboración propia.

La eficiente gestión de las ISR viene dado al menos por cinco aspectos. El primero corresponde a la formación. Es fundamental que haya conocimiento y formación tanto para las instituciones financieras, entidades gestoras, proveedores de servicios ISR y centros académicos, organizaciones sin ánimo de lucro o para sindicatos que ofrecen fondos ISR. Bien es cierto, que se ha podido constatar que no todos los miembros que forman parte en gestoras de activos son conocedoras de este concepto. Es un tema curioso, ya que son entidades comprometidas con la Responsabilidad Social Corporativa. En este sentido, un mayor conocimiento y una mayor formación, a través

de cursos formativos, creando equipos de trabajo, participando en conferencias y debates, impulsa a que haya mayor compromiso a lo socialmente responsable y que en general, aumente el interés por la parte social que los fondos ISR ofrecen.

El segundo determinante es la transparencia, en concreto la escasa claridad que se puede percibir en la gestión operativa de los fondos ISR, concretamente en la aplicación de los criterios de selección, en el proceso de decisión que se lleva a cabo mediante el Comité de Ética o también, en la composición del Comité de Ética. Por lo tanto, será necesaria una mayor transparencia incluso un marco regulatorio que esté en concordancia con el Foro Europeo de Inversión Socialmente Responsable.

En este sentido, otro determinante consiste en la necesidad de mejorar la legislación con apoyo y compromiso por parte de los gobiernos ante esta materia.

Por último, siendo una cuestión importante en la Inversión Socialmente Responsable, tal y como se ha podido constatar, es la relevancia que tiene la rentabilidad en los fondos ISR, a pesar de que no es el objetivo principal por el cual se invierte en estos fondos, sino que, tal y como se ha podido constatar, deciden invertir en dichos fondos atraídos por la parte social que ofrecen. No obstante, se muestra que la rentabilidad ofrecida por fondos sociales no tiene porque ser inferior al de los convencionales.

Utilizando este modelo se puede realizar las siguientes recomendaciones a las dos entidades analizadas, que además, pueden servir de base para el resto de gestoras, ya que probablemente el déficit será homogéneo en toda España debido a las similitudes que entre ellas existen (Balaguer, 2007a; 2007b). En un primer lugar, será necesario una mayor transparencia particularmente en la gestión operativa del “KutxaBank Fondo Solidario, FI,” anteriormente denominado como “Fondo de Inversión BBK Solidaria”. Esta transparencia debería darse sobre todo en el procedimiento de la selección de empresas que forman la cartera del fondo, relacionado con el cumplimiento de los criterios de selección que se determinan, y por otro lado, la necesidad de mayor claridad en la composición del Comité de Ética, ya que después del estudio realizado, el desconocimiento sobre la composición de uno de los miembros de la sociedad gestora, genera ciertas dudas al respecto.

En cuanto a la información facilitada por la entidad financiera KutxaBank se crean varias confusiones respecto al funcionamiento del Comité de Ética. Gracias al estudio realizado, hemos recomendado a la entidad la actualización del folleto del “KutxaBank Fondo Solidario, FI”, particularmente, en la sección de “política de inversión”, la parte correspondiente a las “advertencias sobre los riesgos relevantes de las inversiones”, ya que por parte del presidente del fondo y uno de los miembros de KutxaBank Gestión, existe la necesidad de eliminar la tarea del Comité de Ética.

Asimismo, se ha podido analizar la función que el ideario ético tiene en la gestión operativa del fondo ISR. En este sentido, se debería obligar a aquellas empresas que no cumplan con el ideario ético a que cumplieren con todos esos criterios que se determinan, y para ello, se deberían establecer mayores controles, auditorías y mejoras en la gestión operativa, siempre buscando un equilibrio con la flexibilidad para que se cumpliera al 100% con ese ideario ético.

Dada la escasez de información obtenida en CaixaBank, no se ha podido llegar a proponer las recomendaciones y aportaciones en profundidad. No obstante, podemos adelantar que además de las indicaciones para KutxaBank deberían mejorar su formación y cuestionarse el objeto de su inclusión en Spainsif.

Todas estas sugerencias que se han desarrollado a partir del modelo expuesto son trasladables al resto de entidades gestoras; si bien deben tenerse en cuenta las peculiaridades y especificidades de cada una de ellas.

6. CONCLUSIONES

En este trabajo se analizan desde la perspectiva de la toma de decisiones las Inversiones Socialmente Responsables, las cuales han sido poco estudiadas hasta el momento. El proceso de decisión en la inversión de este tipo de fondos es fundamental, ya que determinará en parte la perspectiva moral de la propia inversión. Para poder analizar ese proceso de decisión y con el fin de obtener una eficiencia se ha desarrollado un modelo determinante a partir de entrevistas personales a entidades gestoras españolas durante el 2014 y mediante la utilización de la metodología análisis de caso.

Así, el resultado obtenido es un modelo que agrupa las variables determinantes de la ISR en el que se tienen en cuenta tanto la legislación y la transparencia, como la formación, la responsabilidad de los gobiernos y la rentabilidad de estos fondos éticos. Se contribuye a la mejor de la eficiencia en esta línea, ya que este modelo permite visualizar los principales aspectos claves en las que deben incidir las entidades gestoras desde la perspectiva de la toma de decisiones éticas.

En definitiva, las entidades gestoras deben ser transparentes y establecer sus procesos decisionales de forma actualizada, formar a sus empleados y además, cumplir con la legislación vigente. Asimismo, todo ello no puede suponer una disminución directa de las rentabilidades de los fondos en comparación con los fondos convencionales.

A futuro se debe contrastar este modelo en otras entidades gestoras. También se necesitaría agrupar y contrastar la información y los intereses de los stakeholders de las entidades y de los fondos. Podría además, trasladarse a otros ámbitos más internacionales.

Una de las limitaciones de este estudio consiste en que se tiene escasa literatura relacionada con la toma de decisiones en este tipo de fondos éticos, la falta de homogeneización en los conceptos y la necesidad de mayor implicación de más entidades gestoras para poder homogeneizar el modelo.

7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALEJOS, C.L. (2014). La inversión socialmente responsable (ISR): una opción comprometida con el bienestar, Cuadernos de la Cátedra “la Caixa” de Responsabilidad Social de la Empresa y Gobierno Corporativo - IESE Business School: Barcelona.
- BAKER, H.K. and NOFSINGER, J.R. (2012). Socially responsible finance and investing: financial institutions, corporations, investors, and activists, John Wiley & Sons: New Jersey.
- BALAGUER, M^a R. (2007a). El desarrollo de la inversión socialmente responsable en España. Documentación Social, 1 (146), 63-78.

- BALAGUER, M^a R. (2007b). La inversión socialmente responsable y la responsabilidad Social empresarial en los mercados financieros: una aplicación a las instituciones gestoras en España. Working Paper disponible en www.cnmv.es [Consulta: 10/10/2014].
- BASO, A. and FUNARI, S. (2012). Constant and variable returns to scale DEA models for socially responsible investment funds, *European Journal of Operational Research*, 235(3): 775-783.
- BOATRIGHT, J.R. (2010). *Finance Ethics: Critical Issues in Theory and Practice*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
- BOATRIGHT, J.R. (2013). *Ethics in Finance*, 3rd Edition. Blackwell, Malden.
- CAÑAL-FERNÁNDEZ, V. y CASO-PARDO, C. (2014). Caracterización de los inversores españoles: la influencia de la inversión socialmente responsable. *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Espanola de Financiacion y Contabilidad*, 43(1), 69-90.
- CERIN, P., and DOBERS, P. (2001). What does the performance of the Dow Jones Sustainability Group Index tell us?. *EcoManagement and Auditing*, 8(3), 123-133.
- COLLERETTE, P. (2004). Etudes de case (méthode des) in A. Mucchielli & Armand Collin, *Dictionnaire des méthodes qualitatives en sciences humaines*. 2^o edición.
- COWTON, C. (1999). Playing by the rules: ethical criteria at an ethical investment fund. *Business Ethics: A European Review*, 8(1), 60-69.
- COWTON, C.J. and SANDBERG, J. (2012). Socially Responsible Investment in In Ruth Chadwick (ed.), *Encyclopedia of Applied Ethics*, 2nd ed. Academic Press.
- DE LA CUESTA GONZÁLEZ, M. (2005). Las inversiones socialmente responsables como palanca de cambio económico y social. *Revista Futuros*, 11(3), 1-14.
- HENDRY, J. (2013). *Ethics and Finance*. Cambridge University Press: Cambridge.
- NILSSON, J. (2008). Investment with a conscience: Examining the impact of pro-social attitudes and perceived financial performance on socially responsible investment behavior. *Journal of Business Ethics*, 83(2), 307-325.
- NILSSON, J. (2009). Segmenting socially responsible mutual fund investors: The influence of financial return and social responsibility. *International Journal of Bank Marketing*, 27(1), 5-31.
- OTEO, O.V. (2005). La Inversión socialmente responsable en España: los productos financieros éticos y los fondos de inversión éticos, ecológicos y socialmente responsables. En *Inversiones socialmente responsables* (pp. 113-138). Universidad Pontificia de Salamanca: Salamanca.
- PAILLÉ, P. and MUCCHIELLI, A. (2003). *L'analyse qualitative en sciences humaines et sociales*. Armand Collin, Paris.
- PRINDL, A.R. and PRODHAN, B. (1994). *Ethical Conflicts in Finance*. Oxford: Blackwell.
- REYES, R. (2014). La crisis financiera: orígenes y efectos. Working Paper at Princeton. Disponible en <http://scholar.princeton.edu/> [Consulta: 24/09/2014].

- SÁNCHEZ M.E., ARAGÓN J., y BRAVO C. (2012). La inversión socialmente responsable: análisis de la situación actual, debate y propuestas. Las agencias de investigación sobre criterios sociales, medioambientales y de buen gobierno: una perspectiva sindical. Fundación 1 de mayo, Madrid.
- SAN-JOSE, L., RETOLAZA, J.L., URIONABARRENETXEA, S., RUIZ-ROQUEÑI, M. and AZKUNAGA, A. (2013). The New Paradigm of Corporate Finance: Ethics in Finance, ICTs, Financial Globalization and Stakeholder Responsibility. *International Research Journal of Finance and Economics*, 103(1), 191-206.
- SAN-JOSE, L. and COWTON, C. (2009). Etika merkataritza kredituan: bertuteak eta ekimenak. *GOGOIA*, 9(1): 93-110.
- SORARRAIN, A. (2009). ¿Son éticas las inversiones éticas? Propuestas de un modelo de idoneidad ética para la inversión socialmente responsable y aplicación a los fondos españoles. CIRIEC. España: *Revista de economía pública, social y cooperativa*, (66), 165-185.
- SPAINSIF (2012). Informe Spainsif 2012: la inversión socialmente responsable en España. Working Paper disponible en: <http://www.spainsif.es/> [Consulta: 24/09/2014].
- SPAINSIF (2014): Buscador fondos ISR. Working Paper disponible en: <http://www.spainsif.es/> [Consulta: 24/09/2014].
- URÍA, M.V.R., IBIAS, J.A. y FERNÁNDEZ, V.C. (2008). La selección de carteras socialmente responsables: revisión crítica de la literatura. *Rect@: Revista Electrónica de Comunicaciones y Trabajos de ASEPUMA*, (9), 147-172.
- WHITELY, R. (1986). The transformation of business finance into financial economics: the roles of academic expansion and changes in U.S. capital markets. *Accounting, Organizations and Society*, 11(2): 171-92.
- YIN, R.K. (1990). *Case Study Research: Design and Methods*. Beverly Hills, CA, Sage Publications, vol.5.