

ANÁLISIS DE LOS INSTRUMENTOS DE FINANCIACIÓN SOCIAL EN ESPAÑA Y SUS IMPLICACIONES EN LA ECONOMÍA SOCIAL*

POR
CRISTINA ISABEL DOPACIO¹

RESUMEN

En este trabajo se presenta un análisis de los instrumentos financieros éticos y socialmente responsables a los que un inversor puede acceder conjugando los criterios de rentabilidad y riesgo.

Dado que se trata de instrumentos financieros convencionales que incorporan un conjunto de valores éticos y de responsabilidad social y medioambiental, su desarrollo va a tener implicaciones en la economía social.

ABSTRACT

In this paper is enclosed an analysis on the ethical and social responsibility financial instruments, that an investor can choose to combine both criteria of profit value and risk.

As far as this type of conventional financial instruments can assume an ethical, social responsibility and environmental values, his development is going to have important effects in the social economy.

* Este artículo se fundamenta en una línea de trabajo basada en el proyecto de investigación desarrollado en la Universidad San Pablo CEU sobre el análisis de la inversión ética y socialmente responsable en el ámbito de la economía social, dirigido por el profesor Dr. D. Ricardo Javier PALOMO. Son miembros del equipo los profesores Cristina ISABEL, José Luis MATEU, Javier ITURRIOZ, Amparo MERINO y Carmen VALOR y Juan Carlos GARCÍA. Todos ellos miembros del Grupo de Estudios e Investigación en Economía Social (GEIES).

¹ Profesora de finanzas de la Universidad San Pablo CEU de Madrid y miembro del Grupo de Estudios e Investigación en Economía Social de la Universidad San Pablo CEU (GEIES-CEU).

1. VISIÓN GENERAL DE LOS PRODUCTOS FINANCIEROS ÉTICOS Y SOCIALMENTE RESPONSABLES: CONCEPTO Y UTILIDAD

Cuando se realiza una operación de ahorro e inversión con un banco o una Caja de Ahorros, se puede conocer la rentabilidad, el precio o el riesgo del producto financiero, pero no se informa del uso que se le da al capital invertido, de manera que los intermediarios pueden estar canalizando este capital en actuaciones que pueden ir en contra de los principios de los inversores.

Con la intención de conjugar la ética y la rentabilidad en los productos financieros convencionales, han surgido un conjunto de instrumentos financieros cuyo objetivo no es la búsqueda exclusiva del beneficio, sino proporcionar una utilidad adicional de carácter social a estos instrumentos.

Se trata de productos financieros tradicionales —fondos de inversión, cuentas corrientes y otros productos de ahorro e inversión—, que incorporan criterios éticos, medioambientales y sociales en la elección de las inversiones, sin olvidar los objetivos de riesgo, rentabilidad financiera y liquidez³, de manera que se invierte en aquellas organizaciones que mantengan un mejor comportamiento social y que contribuyan de manera positiva al desarrollo equilibrado y sostenible, al tiempo que se excluyen a aquellas empresas que afectan de manera negativa a principios determinados⁴.

La importancia de estos instrumentos financieros es múltiple aunque se pueden señalar como más relevantes las siguientes razones⁴:

1. Favorecen el desarrollo de actividades económicas de difícil financiación en los circuitos financieros tradicionales, como puede ser el caso de la financiación de pequeños pro-

³ Vid. ESPAÑA: PROYECTO DE NORMA ESPAÑOLA EXPERIMENTAL (PNE 165001 EX) Ética. Requisitos de los instrumentos financieros éticos y socialmente responsables.

⁴ La utilización en cualquier instrumento de la denominación «ética» o cualquier otra que incida en aspectos de responsabilidad social, no significa que los demás instrumentos no se gestionen con criterios no éticos o que inviertan en empresas no éticas, sino que determinados criterios éticos y de responsabilidad social establecidos en sus respectivos documentos legales, deben ser cumplidos.

⁵ Vid. CUESTA GONZÁLEZ, Marta: *Propuesta de financiación alternativa: las inversiones éticas*. Madrid: Universidad Nacional de Educación a Distancia, p. 7. Consultado el 20 de octubre de 2003 en: www.uned.es/deahe/doctorado/mcuesta/docu.htm.

yectos y microempresas⁵ que, bien por ofrecer escasas garantías, bien por el coste de la gestión, o bien por tratarse de proyectos viables con baja rentabilidad, se les ha excluido de los canales habituales de financiación. De esta forma además se facilita el acceso del tercer sector a fuentes de financiación privadas más baratas, desligándoles de la dependencia de las subvenciones oficiales.

2. Estos instrumentos persiguen garantizar la inserción de los inversores desarrollando actividades económicas que permitan insertar a aquellos que la sociedad ha excluido; ubicando dichas actividades dentro de estructuras institucionales —como es el caso de las cooperativas—, lo que facilita la construcción de relaciones humanas; participan en la revitalización social de sus comunidades.
3. Se trata de instrumentos que pueden influir en la política y estrategia de los agentes económicos, en especial de las empresas, tratando de que éstas tengan presente aspectos sociales y éticos antes de tomar sus decisiones de inversión o producción. El activismo crítico de los accionistas, de las organizaciones de personas y de los grupos de presión pueden sensibilizar a la opinión pública acerca de las líneas estratégicas de una empresa e intentar persuadirla para que cambie su política.
4. Permiten a los inversores canalizar sus excedentes de forma responsable y congruente con sus principios éticos.

De esta forma pretenden configurarse como instrumentos eficaces para contribuir al desarrollo global de la sociedad, motivando de este modo a las empresas a comportarse de una manera adecuada en respuesta al interés de los inversores.

2. PRINCIPALES ELEMENTOS Y MECANISMOS QUE CONFIGURAN A UN INSTRUMENTO FINANCIERO COMO ÉTICO O SOCIALMENTE RESPONSABLE

El ahorro ético es una forma de inversión que, sin renunciar a la rentabilidad (ver Cuadro 1), permite al ahorrador dirigir su exceden-

⁵ De acuerdo con la Recomendación de la Comisión de 6 de mayo de 2003, se considera microempresa a las entidades que ocupan a menos de 10 trabajadores y cuyo volumen de negocios o valor de balance total no excede de los dos millones de euros. *Vid. COMUNIDADES EUROPEAS: RECOMENDACIÓN 2003/361/CE de la Comisión de 6 de mayo de 2003 sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas, DOCE, L 124, de 20 de mayo de 2003, p. 36*

te hacia aquellas empresas que contribuyen positivamente a un desarrollo justo y equilibrado.

CUADRO 1
ESTADÍSTICA DE LA «PERFORMANCE» DSI* VERSUS S&P 500
(Porcentaje)

Rentabilidad a 30/9/2003	DSI	S&P 500
Septiembre de 2003	- 0,98	-1,06
Último trimestre	3,43	2,65
1 año	25,98	24,40
3 años*	-9,32	-10,12
5 años*	1,58	1,01
10 años*	10,85	10,06

* Rentabilidad anualizada

FUENTE: Elaboración propia a partir de: www.kld.com/benchmarks/dsi octubre 2003.

Estas inversiones son rentables para las empresas e intermediarios porque atraen fondos adicionales y ganan en prestigio e imagen; son rentables para los inversores debido a que aúnan la rentabilidad propia de cada producto con el respeto a sus ideales e influyen al mismo tiempo en el beneficio social y por tanto en el suyo propio.

Ahora bien, para que un instrumento financiero sea considerado como ético o socialmente responsable debe reunir una serie de características-elementos que lo configuran como tal.

A continuación se procede a hacer una breve referencia de los elementos y mecanismos que debe presentar un instrumento financiero para que sea ético o socialmente responsable.

2.1. Elementos que configuran a un instrumento financiero como ético o socialmente responsable

Los instrumentos financieros éticos y con responsabilidad social introducen, de manera explícita, criterios de preselección en las ac-

* DSI = DOMINI 400 SOCIAL INDEX, Índice bursátil que pretende ser la réplica del S&P 500, posibilitando de esa manera la comparación con respecto al mercado tradicional. Este índice se configura a partir de una selección de 400 empresas sometidas a un profundo análisis de su comportamiento social.

tuaciones empresariales a partir de valores éticos y de responsabilidad social y medioambiental. Para ello incorporan en su estructura una serie de características que permiten introducir sus propios criterios en los procesos de toma de decisiones. En este sentido, se considera que un producto financiero es ético o socialmente responsable cuando:

- Establece una política de inversión ética y con responsabilidad social para definir las características del producto financiero.
- Preselecciona de la cartera de valores universal aquellos que respondan a criterios éticos sociales y medioambientales.
- Se constituyen equipos de trabajo internos y externos que realicen investigaciones sobre la ética y la responsabilidad social de la empresa.
- El producto cuenta con partícipes e inversores.

En relación a los elementos concretos que debe presentar un instrumento financiero para que sea considerado como ético o socialmente responsable de acuerdo con la norma PNE 165001 EX, se pueden resumir en el Cuadro 2⁷:

Además de estos dos niveles de requisitos, los instrumentos financieros éticos y socialmente responsables se configuran en torno a tres mecanismos de funcionamiento, que son:

1. Los filtros éticos, indispensable para aplicar el ideario ético del instrumento
2. La influencia de los accionistas.
3. La inversión solidaria a favor de la Comunidad.

Los dos últimos mecanismos, si bien no son exigibles para obtener la calificación de instrumento ético y socialmente responsable, sí ayudan a optimizar su impacto social.

⁷ Vid. ESPAÑA: PROYECTO DE NORMA ESPAÑOLA..., *op. cit.*, p. 5-7.

CUADRO 2
REQUISITOS DE LOS INSTRUMENTOS DE FINANCIACIÓN SOCIAL

REQUISITOS GENERALES	
<ul style="list-style-type: none"> — Definir un ideario ético donde se reflejen los criterios éticos, sociales y medioambientales que van a ser considerados por el filtro ético. — Establecer un Comité de ética constituido por expertos internos y externos. — Seleccionar^a, aplicando el filtro ético, empresas, organizaciones o proyectos empresariales relevantes por sus implicaciones sociales, medioambientales o éticas. — Garantizar a los clientes que el instrumento financiero cumple con los criterios éticos y de responsabilidad social y medioambiental definidos. — Adoptar objetivos de transparencia, tanto en su gestión, como en su comunicación con la sociedad. — Compatibilizar el cumplimiento de los requisitos éticos, sociales o medioambientales con una rentabilidad, comisiones o precio, según proceda, adecuado y satisfactorio para los inversores de los distintos productos financieros, así como la promoción y la distribución que se utilizan en su comercialización. 	Instrumento financieros
	Productos de ahorro y precisión colectiva (Fondos de inversión, fondos de pensiones, etcétera).
	Productos de ahorro y precisión individual (Depósitos, cuentas corrientes, cuentas de ahorro, seguros de vida, etc).
	Instrumentos de financiación crediticia (préstamos, créditos y microcréditos, etc)
	Medios de pago.
	Valores negociables (empréstitos, bonos, acciones, derivados, etc.).
Instrumentos de apoyo financiero (capital riesgo, fondos de garantía, avales, etc.).	

FUENTE: Elaboración propia.

^a Esta selección debe realizarse o bien subcontratando el servicio de agencias de información y calificación ética (como la Agencia KLD en Estados Unidos y EIRIS en el Reino Unido), o bien por el servicio de información y análisis de la propia entidad, teniendo presente que se consideran fuentes de información los índices sociales (Dow Jones Sustainability Index, FTSE4Good, Citizens Index, Domini 400 Social Index), Sistemas de gestión ética certificados, las memorias de sostenibilidad validadas por terceras partes y otras de fiabilidad contrastables.

REQUISITOS ESPECÍFICOS**Requisitos**

- Ofrecer a los titulares información en la que se reseñen las características éticas, sociales o medioambientales de las empresas o activos en donde se materializan las inversiones.
 - Detallar a los inversores las ayudas que el instrumento financiero dona a organizaciones éticas, sociales o medioambientales.
 - En el caso de los fondos de pensiones, se debe atender tanto a la inversión del patrimonio gestionado como a la función social de estos instrumentos de previsión*.
-
- Asegurar a los titulares que los saldos se emplean según los criterios del ideario ético establecido a tal fin.
 - Ofrecer a los titulares información en la que se reseñen las características éticas, sociales o medioambientales de las empresas o activos en donde se materializan las inversiones.
 - Detallar a los inversores el destino ético, social o medioambiental de los intereses generados.
 - En el caso de los fondos de pensiones, se debe atender tanto a la inversión del patrimonio gestionado como a la función social de estos instrumentos de previsión
-
- Asegurar que la financiación se concede según los criterios del ideario ético.
 - Proporcionar información en la que se refleje las características éticas, sociales o medioambientales a las que se destine la financiación.
-
- Cuando vaya asociado a otro instrumento financiero así considerado por la norma.
-
- Cuando el propio valor, o en su caso el subyacente, sea instrumento financiero así considerado por la norma.
-
- Cuando la empresa u organización a la que vaya dirigido sea considerada ética o socialmente responsable.

* Esta función consiste en proveer a los beneficiarios de rentas de sustitución de las percepciones de activo, con carácter complementario a las prestaciones del sistema público de pensiones.

2.2. Mecanismos de los instrumentos financieros éticos y socialmente responsables

2.2.1 LOS FILTROS ÉTICOS

El núcleo para seleccionar a estas organizaciones se encuentra en el denominado «filtro ético», que consiste en aplicar criterios sociales, morales, medioambientales o éticos en las decisiones de inversión sobre instrumentos convencionales (acciones, bonos, fondos de inversión, otras sociedades de inversión colectiva, etc). Con carácter general, estos criterios se agrupan en negativos —excluyen determinadas inversiones, definiendo los mínimos que deben cumplir una empresa para ser aceptada—, positivos —para seleccionar aquellas con mejor comportamiento, una vez superado el filtro de criterios excluyentes.

Los principales criterios positivos y negativos se recogen en el Cuadro 3¹⁶.

CUADRO 3
FILTRO ÉTICO: CRITERIOS NEGATIVOS Y POSITIVOS

Críterios negativos o excluyentes	Críterios positivos o valorativos
— Armamento	— Inversiones de la empresa
— Juegos de azar	— Productos y servicios
— Tabaco y alcohol	— Igualdad de oportunidades
— Salud y Seguridad Social	— Dirección y gestión
— Pornografía	— Política sociolaboral
— Derechos humanos	— Condiciones laborales
— Contaminación	— Certificados
— Experimentación con animales	— Iniciativas medioambientales
— Manipulación genética	— Reciclaje
— Explotación en el Tercer Mundo	— Premios/sanciones recibidos
— Energía nuclear	— Relaciones con la comunidad
— Regímenes represivos	

FUENTE: Elaboración propia.

No obstante, dependiendo de la política y los intereses de los gestores e inversores, los criterios e indicadores varían, generando así un sistema flexible que permite a cada inversor y organización seleccio-

¹⁶ Vid. DE LA CUESTA GONZÁLEZ, Marta; VALOR MARTÍNEZ, Mamen; SAN-MARTÍN SERRANO, Sergio: *Inversiones éticas en empresas socialmente responsables*, Madrid: Universidad Nacional de Educación a Distancia, 2002, p. 35.

nar aquellas inversiones cuyos criterios e indicadores se aproximen más a sus convicciones teniendo en cuenta la variedad de preocupaciones sociales existentes.

En la práctica el filtro pasa por tres fases principales, que consisten en: definir los criterios de medida, definir los indicadores de medida y obtener información sobre el cumplimiento de los mismos. Para ello se hace uso de fuentes de información externas completadas con la participación de agentes sociales.

El análisis de las empresas suele ser realizado por agencias especializadas (como Kinder, Lydenberg, Domini & Co (KLD) en Estados Unidos y Ethical Investment Research Service (EIRIS) en el Reino Unido) que llevan a cabo el análisis del filtro ético, de manera que a partir de los criterios especificados por los clientes ofrecen como resultado un listado de empresas que los cumplen, dejando que sea el propio inversor el que seleccione la ponderación final de cada una de ellas en su cartera, según la evolución de los mercados y la relación rentabilidad/riesgo esperada.

En algunas ocasiones se utiliza el grupo de empresas que forman parte de los diferentes índices sociales, como Domini 400 o el Dow Jones Sustainability Index, FTSE4Good. Estos índices están orientados hacia la medición de la responsabilidad social de la empresa¹¹.

2.2.2. EL ACTIVISMO DE LOS ACCIONISTAS

El activismo se refiere al diálogo directo con el equipo directivo de las empresas, haciendo uso de su derecho de participar en la toma de decisiones de la compañía a través de su voto con el fin de mejorar el comportamiento ético, social o medioambiental de la organización.

Las formas de actuación se pueden canalizar mediante tres vías, que son:

- Ejercer el derecho al voto de acuerdo con los principios de responsabilidad social.

¹¹ La responsabilidad social de la empresa se centra en cuatro aspectos principales:

- La empresa debe ser rentable, debe cumplir con sus obligaciones económicas.
- Debe obedecer la ley, cumplir con las obligaciones legislativas impuestas por el Estado.
- Mantener un comportamiento ético.
- Devolver a la sociedad parte de lo que ésta le entrega a través de la filantropía o acción social.

Vid. CUESTA GONZÁLEZ, Marta, et al.: *Inversiones éticas en empresas socialmente...*, op. cit, p. 101.

- Informar públicamente de los fundamentos que constituyen la base para realizar las votaciones.
- Favorecer el diálogo directo con las empresas con el objeto de impulsar determinadas resoluciones.

2.2.3. INVERSIONES A FAVOR DE LA COLECTIVIDAD

Consisten en apoyar una determinada causa o actividad a través de la realización de inversiones buscando una rentabilidad financiera o renunciando a ésta a cambio de la consecución de una rentabilidad social¹².

3. TIPOLOGÍA DE LOS INSTRUMENTOS DE FINANCIACIÓN SOCIAL

Los instrumentos financieros éticos no suponen ninguna innovación en el campo de la ingeniería financiera, simplemente hacen explícito su contenido social, medioambiental o redistributivo. Utilizan los instrumentos financieros que proporciona el sistema financiero convencional para canalizar recursos hacia iniciativas y proyectos en las que se conjugan criterios de rentabilidad económica y social.

Dependiendo del grado de compromiso del inversor, se encuentran una serie de instrumentos éticos muy diversos, que van desde aquellos instrumentos financieros convencionales que simplemente tratan de discriminar la inversión a favor de las organizaciones socialmente responsables, participando en ellas a través de los mercados financieros ortodoxos, hasta fórmulas de financiación dirigidas a favorecer la cooperación al desarrollo.

De acuerdo con la definición establecida anteriormente para fijar los requisitos específicos, los instrumentos financieros éticos o socialmente responsables se puede ajustar a la siguiente clasificación¹³ (ver Cuadro 4):

¹² A diferencia de las donaciones los inversores solicitan un pago al menos igual al de la inversión desembolsada.

¹³ Para desarrollar este punto sólo se van a considerar aquellos instrumentos financieros éticos o socialmente responsables que tienen una mayor relevancia. Cfr. MERLÍN, Marco; NARDUZZI, Edoardo; RHI SAUSI, José Luís; ZUPI, Marco: *Productos financieros éticos para la cooperación al desarrollo. La experiencia internacional*. Madrid: Instituto Universitario de Desarrollo y Cooperación, 1997, p. 21-35.

CUADRO 4
CLASIFICACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS
ÉTICOS O SOCIALMENTE RESPONSABLES

Producto financiero convencional	Producto financiero ético o socialmente responsable
Productos de ahorro y previsión colectivos	* Fondos de inversión o de pensiones éticos. * Fondos de inversión solidarios.
Productos de ahorro y previsión individual	* Cuentas corrientes y depósitos de ahorro éticos y solidarios.
Instrumentos de financiación crediticia	* Fondos rotatorios. * Microcréditos.
Instrumentos de apoyo financiero	* Fondos de garantía. * El capital riesgo

FUENTE: Elaboración propia.

3.1. Productos de ahorro y previsión colectiva

Dentro de este grupo de productos se puede hacer mención a dos instrumentos financieros éticos, como son:

1. Fondos de inversión o fondos de pensiones éticos.
2. Fondos de inversión solidarios.

3.1.1. LOS FONDOS DE INVERSIÓN O FONDOS DE PENSIONES ÉTICOS

Se trata de fórmulas de inversión (fondos de inversión) y previsión (fondos de pensiones) colectivas, lo que permite al pequeño ahorrador acceder a una amplia variedad de valores sin necesidad de tener que gestionar personalmente su cartera. El patrimonio colectivo que se constituye lo administra la entidad gestora especializada, dado que estas entidades poseen un relevante conocimiento sobre los mercados financieros así como sobre la gestión de las carteras de valores.

El objetivo de estos fondos consiste en dirigir el ahorro de los inversores hacia aquellas organizaciones que, de acuerdo con el ideario del fondo, cumplan¹⁴ los criterios positivos y/o excluyentes en

¹⁴ El universo de valores del fondo viene determinado por una Comisión Ética siempre que los mismos no estén calificados previamente por una Agencia Especializada (EIRIS y KLD) o formen parte de un índice social (DOMINI 400, etc.).

él reflejados para de esa manera contribuir a mejorar las condiciones de vida de la sociedad y favorecer el desarrollo sostenible.

Como ejemplo de este tipo de fondos se puede mencionar al Fondo Ético FIM.

3.1.2. FONDOS DE INVERSIÓN SOLIDARIOS

Se trata de sociedades de inversión colectiva que tan sólo se limitan a ceder parte de la rentabilidad generada por sus inversiones a favor de organizaciones benéficas, así como a proyectos sociales o de desarrollo.

En este tipo de fondos no se exige el cumplimiento de criterios socialmente responsables, característica que lo diferencia de los fondos de inversión éticos.

Como ejemplo de este tipo de fondos en España se encuentran¹⁵, entre otros, BBVA Solidaridad, FIM; Caixa Catalunya Solidari, FIM; El Monte Fondo Solidario, FIM.

3.2. Productos de ahorro y previsión individual

En este apartado se incluyen, principalmente, las cuentas corrientes y depósitos de ahorro ético y solidario, en las que los clientes depositan dinero que se destina a financiar directamente proyectos de cooperación viables económicamente, pero a diferencia de un donativo, la entidad financiera se compromete a reembolsarle el principal y los intereses.

Estas cuentas corrientes y depósitos solidarios y éticos son productos de ahorro en los que el 50% de los intereses brutos, así como un porcentaje del capital captado, son cedidos por el titular para destinarlo a inversiones de carácter social.

Un ejemplo representativo de estas cuentas de ahorro es la Libreta de Ahorro Solidario de Colonya Caixa de Pollença (Baleares). Es una libreta a la vista sin domiciliaciones y sin comisión de mantenimiento. El importe mínimo inicial es de 100 euros y el saldo mínimo para devengar intereses de 200 euros, siendo el tipo de interés aplicable (TAE) del 2,31%. El inversor dona el 50% de los intereses recibidos y la Caja canalizará en torno al 80% del pasivo captado por estas cuentas en proyectos de carácter social¹⁶.

¹⁵ En el epígrafe número 4 de este trabajo se realiza un breve análisis de cada uno de estos fondos en España.

¹⁶ Vid. GUTIÉRREZ NIETO, Begoña: *Una primera aproximación a los productos de financiación social en España (II)*, *Revista Banca & finanzas*, n. 76, Madrid, mayo de 2002, p-8-11.

3.3. Instrumentos de financiación crediticia

1. Los Fondos rotatorios.
2. Los Microcréditos.

3.3.1. LOS FONDOS ROTATORIOS

Es un mecanismo que se emplea para conceder préstamos a bajo tipo de interés a personas o grupos excluidos del acceso al crédito. En estos Fondos los recursos financieros pasan de unas personas a otras, dependiendo la financiación de unos de la amortización de los préstamos de los otros.

Estos préstamos, por lo general de pequeña cuantía, suelen ir dirigidos a generar empleo, favoreciendo la creación de microempresas, trabajadores autónomos, a consolidar PYMES y artesanado, así como el desarrollo de algunos servicios sociales, como es el caso de los asilos y los ambulatorios.

Existen numerosos ejemplos de este tipo de Fondos promovidos por el Banco Mundial, Agencias de Cooperación como Acción Internacional¹⁷, Sociedad de Inversiones para el Desarrollo Internacional (SIDI), etc.

3.3.2. LOS MICROCRÉDITOS

Los Microcréditos¹⁸ se pueden definir como servicios de préstamo de pequeña cuantía y sin garantías, destinados a individuos o empresas que presentan dificultades para acceder a la financiación bancaria, con el objetivo de garantizar su autosuficiencia financiera y promover la expansión de entidades que necesitan asistencia técnica en su gestión empresarial.

Las organizaciones que con una mayor relevancia promueven este tipo de instrumentos financieros se pueden agrupar en¹⁹ (ver Cuadro 5):

1. Entidades bancarias.
2. Entes públicos.
3. ONGs.
4. Cooperativas de crédito.

¹⁷ Vid.: <http://www.accion.org>.

¹⁸ Vid. CARPINTERO, Samuel: *Los programas de microcrédito (especial atención a los países en vías de desarrollo)*. Madrid: Universidad Nacional de Educación a Distancia, p 13. Consultado en www.uned.es/ideahe/doctorado/mcuesta/docu.htm el 26 de octubre de 2003.

¹⁹ Vid. GUTIÉRREZ NIETO, Begoña: *Una primera aproximación a los productos de financiación social en España (I)*, *Revista Banca & finanzas*, n. 75, Madrid, abril de 2002, p. 8-11.

CUADRO 5
ORGANIZACIONES PROMOTORAS DE LOS MICROCRÉDITOS

Organización	Programas de microcrédito	Características relevantes
Entidades Bancarias	Caja de Ahorros de la Inmaculada	La entidad concede el microcrédito de forma directa. El destino puede ser: la compra de bienes de consumo y elementos personal (cuantía máxima 601,02 € a devolver en un plazo inferior a cuatro años; la creación de microempresas (cuantía máxima de 3.005 € a devolver en un plazo máximo de tres años).
	Caixa Catalunya	Dirige sus acciones de promoción socioeconómica de los colectivos más desfavorecidos de forma indirecta a través de la Fundación Un Sol Món.
Entes Públicos	DGPYME ²⁰ Instituto Mujer FIDEM* La Caixa* Fundación la Caixa	Microcréditos destinados a apoyar a las mujeres en sus proyectos empresariales. Para ello el programa habilita una línea de crédito de 6.010.121,04 € de La Caixa con el objetivo de facilitar el acceso a la financiación en condiciones más ventajosas
ONGs	Fundación Telefónica	Fondos procedentes de una fundación, que delega en otra entidad la administración de los créditos, la selección de los prestatarios y el apoyo técnico y acompañamiento de los proyectos.
	FEEDI ²¹	* Acciones relacionadas con la formación e inserción de los colectivos afectados. * Proyectos organizados y gestionados por los propios beneficiarios a los que pueden conceder préstamos o tomar participaciones en capital.
Cooperativas de Crédito	COOP 57	Cooperativa de servicios financieros creada para dar respuesta a las necesidades concretas de financiación de sus socios, con el objetivo fundamental de utilizar los ahorros generados por las cooperativas de trabajo asociado de Cataluña y sus familiares para reinvertirlos en su propia actividad.

FUENTE: Elaboración propia.

²⁰ * DGPYME: Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa del Ministerio de Economía.

* FIDEM: Fundación Internacional de la Mujer Emprendedora.

²¹ FEEDI: Federación Española de Entidades de Empresas de Inserción.

3.4. Instrumentos de apoyo financiero

Dentro de este conjunto de instrumentos de apoyo financiero se puede mencionar:

1. Fondos de Garantía.
2. Capital Riesgo.

3.4.1. LOS FONDOS DE GARANTÍA

Estos fondos se constituyen en gran medida por aportaciones privadas, a crédito o con carácter de donación, que facilitan el acceso de las pequeñas y medianas empresas del Tercer Mundo al mercado crediticio convencional, aportando los avales necesarios para que dichas empresas obtengan financiación a un coste razonable. En este tipo de fondos no se produce aportación de recursos financieros directa al prestatario, sino que el mismo actúa como respaldo o garantía para que otras entidades obtengan financiación a tipos de interés más bajos, al tiempo que se agiliza la concesión del crédito y se ofrece asistencia técnica para valorar la viabilidad del proyecto, lo que a su vez permite la consolidación de las PYMES.

3.4.2. EL CAPITAL RIESGO

Esta actividad financiera consiste en canalizar fondos hacia pequeñas y medianas empresas, en buena medida innovadoras, mediante la participación en el capital social de las mismas, generalmente con carácter temporal y minoritaria.

La rentabilidad se obtiene en el medio plazo mediante la venta de esa participación en el capital.

4. REFERENCIA ESPECIAL A LA SITUACIÓN DE LOS FONDOS ÉTICOS Y SOLIDARIOS EN ESPAÑA

Si la situación de las finanzas éticas presenta un grado importante de consolidación, en España la llegada de estos productos es bastante reciente. El instrumento que ha tenido en España una mayor implantación ha sido el Fondo de Inversión Ética. Se trata de un instrumento surgido a finales de los noventa.

CUADRO 6
LOS FONDOS DE INVERSIÓN ÉTICOS, SOLIDARIOS
Y ECOLÓGICOS EN ESPAÑA²²

<i>Denominación</i>	<i>Tipo de Fondo</i>	<i>Tipo de inversión</i>	<i>Entidad gestora</i>	<i>Patrimonio y partícipes²³</i>
BCH Solidaridad	Fondo ético y solidario	Renta fija mixta	BSCH Gestión	* 11.872 miles * 568
BNP Fondo de Solidaridad	Fondo ético y solidario	Renta fija mixta	BNP Paribas	* 7.979 miles * 205
FONCAIXA Cooperación	Fondo ético y solidario	Rta varia. mixta internacional	Invercaixa Gestión	* 13.727 miles * 994
Fondo Ético	Fondo ético y solidario	Renta fija mixta	BSCH Gestión	* 10.121 miles * 331
F. Solidario Pro-UNICEF	Fondo ético y solidario	Renta fija mixta	Caja Madrid	* 19.059 miles * 1.995
Renta 4 Ecofonfo	Fondo ético y solidario	Renta variable internacional	Renta 4 Gestora	* 4.117 miles * 189
Santander Solidario	Fondo ético y solidario	Renta fija mixta	BSCH Gestión	* 6.483 miles * 132
BBVA Solidaridad	Fondo solidario	Rta. varia. mixta internacional	BBVA Gestión	* 9.502 miles * 82
Caixa Catalunya Solidaridad	Fondo solidario	Renta fija mixta	Caixa Catalunya Gestió	* 3.173 miles * 71
El Monte Fondo Solitario	Fondo solidario	Rta. varia. mixta internacional	Ahorro Corporació	* 3.338 miles * 22
DB Ecoinvest	Fondo ecológico	Rta. varia. mixta internacional	DB Gestión	* 3.978 miles * 97
Bankpyme Green Fund	Fondo ecológico	Sdad. inversión capital variable	Bankpyme	* 5.930 miles * 685

FUENTE: Elaboración propia

²² Vid. BOLSA DE MADRID (www.bolsamadrid.es): Folletos registrados por las Instituciones de Inversión Colectiva en la Comisión Nacional del Mercado de Valores, «Rentabilidades actuales y volumen de los Fondos de inversión éticos y solidarios».

²³ Datos de 31/12/2000.

<i>Estructura de la cartera</i>	<i>Entidades beneficiarias</i>	<i>Rentabilidad acumulada</i>
85% renta fija 15% renta variable	Acción Contra el Hambre; Aldeas infantiles; Cáritas; Cruz Roja; Fe y Alegría; ISCOD; Medicus Mundi; ADENA; Manos Unidas, etc.	1 mes: 0,79%; 3 meses: 1,22%; Anual: 2,89%.
84,50% renta fija 15,5% renta variable	Cáritas Española	1 mes: 0,47%; 3 meses: 1,27%; Anual: 5,62%.
30% renta fija 70% renta variable	Fundación «la Caixa»	1 mes: ---; 3 meses: --- Anual: -6,97%.
77,2% rta. fija UME 22,8% rta. Var Europa	Interpón Oxfam; Caritas, Cruz Roja; Médicos Sin Fronteras; Aloban y Entreculturas.	1 mes: 0,63%; 3 meses: 1,11%; Anual: 0,96%.
66% rta. fija 24% rta. Var Intern	UNICEF-España	1 mes: -0,46%; 3 meses: -1,2%; Anual: 3,097%.
40% repo. bonos Est. 24% rta. Var Intern	FED; CIRCE; FACTA; GOB; Greenpeace, Cooperación Canaria; Economistas Sin Fronteras	1 mes: -5,88%; 3 meses: -13%; Anual: -14,94%.
85% renta fija 15% renta variable	Acción Contra el Hambre; Aldeas Infantiles; Cáritas; Cruz Roja; Fe y Alegría; ISCOD; Medicus Mundi; ADENA; Manos Unidas, etc.	1 mes: -0,97%; 3 meses: -1,89%; Anual: -3,19%.
63% renta fija 37% renta variable	ACNUR; Acción Contra el Hambre; MPDL; ANESVAD; Cáritas; Cruz Roja; Fe y Alegría; CESAL; AEVOL; Save The Children, etc.	1 mes: -8,19%; 3 meses: -8,55%; Anual: -14,65%.
83% renta fija 17% renta variable	Cáritas, Cooperación; Fundación Un Sol Món	1 mes: ---; 3 meses: - Anual: 1,27%.
No consta	Federación Andaluza de Asociaciones Protectoras de Deficientes Mentales	1 mes: ---; 3 meses: 2,02%; Anual: 1,48%.
40% bonos M/Lp 33% Mdo. monetario; 27% renta variable	WWF/ADENA España	1 mes: ---; 3 meses: --- Anual: -3,57%.
100% renta variable	No existen	1 mes: -6,7%; 3 meses: -5,74%; Anual: 2,61%.

Este instrumento se regula por la Circular de 15 de noviembre de 1999²⁴ sobre la utilización de inversiones colectivas de la denominación «ético», «ecológico» o cualquier otra incidencia en aspectos de responsabilidad social, de la Comisión Ética de INVERCO.

En esta Circular se definen los requisitos necesarios para que en el mercado español las instituciones de inversión colectiva puedan emplear la denominación «ético», «ecológico» o cualquier otro calificativo que vincule a aspectos de responsabilidad social.

Según la misma Circular, los Fondos deben reflejar en un folleto informativo su ideario, así como los criterios que necesariamente deben cumplir con su política de inversiones, para garantizar esta última y realizar un filtro previo de los valores que cumplan con el ideario definido por el Fondo.

Para verificar cumplimiento de estos valores se acude a una Comisión Ética que está constituida por miembros independientes y que guardan estrecha relación con el ideario. Todos los productos deben ser valorados por esta Comisión, a excepción de que se invierta en valores incluidos en los índices sociales o que sean calificados como éticos por las agencias especializadas.

El panorama de los Fondos de inversión éticos, solidarios y ecológicos en España²⁵, se puede resumir en el siguiente Cuadro (ver Cuadro 6).

5. CONCLUSIONES

- En los momentos actuales el sector privado adquiere mayor protagonismo como agente complementario de acción social. Así lo entienden cada día mayor número de inversores que colocan sus excedentes financieros en empresas que cumplen determinados criterios éticos o de responsabilidad social.
- Los instrumentos financieros éticos o socialmente responsables favorecen el desarrollo global de un país en la medida en que permiten acceder a las pequeñas y medianas empresas (en especial a las microempresas) a fuentes de financiación privada más barata a través, por ejemplo, de los microcréditos, así mismo favorece la revitalización social de las comu-

²⁴ COMISIÓN ÉTICA DE INVERCO: *Circular sobre la Utilización de inversiones colectivas de las denominaciones «ético», «ecológico» o cualquier otra que incida en aspectos de responsabilidad social*, 15 de noviembre de 1999. Vid. www.inverco.es.

²⁵ Vid. CEPES: *Observatorio de los Fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España*, Barcelona: ESADE, 2000, p. 40-70. Consultado en la dirección www.esade.edu/cepes el día 2 de octubre de 2002.

nidades y puede influir en la política y estrategia de los agentes económicos.

- No todos los instrumentos financieros convencionales llevan el calificativo de «ético», «solidario» o «socialmente responsable». Para que puedan incorporar dicha denominación es necesario que cumplan una serie de requisitos específicos, establecidos en función del tipo de instrumento financiero del que se trate, y además un conjunto de valores éticos y de responsabilidad social que se articulan en torno a los filtros éticos, a la influencia de los accionistas y a la inversión solidaria a favor de la comunidad.
- Los instrumentos financieros éticos o socialmente responsables no implican ninguna innovación en el campo de la ingeniería financiera, simplemente hacen explícito su contenido social, medioambiental o redistributivo.
- Los datos ofrecidos por los índices sociales en comparación con los índices bursátiles tradicionales demuestran que los productos financieros éticos o socialmente responsables ofrecen rentabilidades financieras similares e incluso superiores a la media.
- Las Cajas de Ahorro y las Cajas Rurales, por su condición como tales, participan en los programas de microcrédito (Caja de Ahorros de la Inmaculada y Caixa Catalunya) y cuentan con un amplio abanico de Fondos de inversión éticos y solidarios (FONCAIXA Cooperación, Caixa Catalunya Solidaridad, etcetera.).
- Las entidades financieras españolas se han implicado en la gestión y en la distribución de productos de ahorro colectivo, como los Fondos de inversión éticos, teniendo en cuenta la experiencia y el éxito internacional, así como el mercado potencia que existe en un país como España, que cuenta con una sociedad cada vez más sensible a los aspectos sociales y solidarios.
- La mayor parte de los fondos de inversión éticos y solidarios son Fondos de renta fija mixta nacional o internacional, donde la estructura de la cartera de la inversión está definida en más de un 50% en títulos de renta fija. Todos ellos llegan a un amplio número de entidades beneficiarias relacionadas con el sector sanitario (Cruz Roja Española, Médicos Sin Fronteras, ANESVAD) social (Acción Contra el Hambre, Cáritas, ADENA, Manos Unidas, Aldeas Infantiles) o ecológico (Grenpeace).
- La normativa elaborada por INVERCO y aprobada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores supone un primer paso importante para regular este tipo de inversiones, sin embargo es

necesario el desarrollo de una regulación de Fondos que puedan invertir sus recursos en valores no sometidos a cotización en mercados organizados, y de esta forma servir como cauce par canalizar recursos financieros hacia PYMES que responden a esta filosofía de inversión y que presentan dificultades para acceder a los fondos que necesitan para el desarrollo de su actividad empresarial y social.

BIBLIOGRAFÍA

- CARPINTERO, Samuel. CEPES (Centro de Estudios, Persona, Empresa y Sociedad): *Observatorio de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España*. Barcelona: ESADE, 2001, p. 73. Consultado en la dirección www.esade.edu/cepes, el día 2 de octubre de 2002.
- DE LA CUESTA GONZÁLEZ, Marta. *Propuestas de financiación alternativa: las inversiones éticas*. Madrid: Universidad Nacional de Educación a Distancia, 2003, p. 41. Consultado en la dirección www.uned.es/deahe/doctorado/mcuesta/docu.htm, el día 20 de octubre de 2003.
- DE LA CUESTA GONZÁLEZ, Marta; VALOR MARTÍNEZ, Mamen; SANMARTÍN SERRANO, Sergio. *Inversiones éticas en empresas socialmente responsables*. Madrid: Universidad Nacional de Educación a Distancia, 2002, p. 133 ISBN: 84-362-4625-X.
- GUTIÉRREZ NIETO, Begoña. *Una primera aproximación a los productos de financiación social en España (I)*, *Banca y Finanzas N. 75*, abril 2002, p. 8-11.
- : *Una primera aproximación a los productos de financiación social en España (II)*, *Banca y Finanzas, n. 76*, mayo 2002, p. 8-11.
- MERLÍN, Marco; NARDUZZI, Edoardo; RHI SAUSI, José Luis; ZUPI, Marco. *Productos financieros éticos para la cooperación al desarrollo. La experiencia internacional*. Madrid: Instituto Universitario de Desarrollo y Cooperación, 1997, p. 154. ISBN: 84-8198-208-3.

NORMATIVA COMUNITARIA Y NACIONAL

- COMUNIDADES EUROPEAS: RECOMENDACIÓN 2003/361/CE de la Comisión de 6 de mayo de 2003 sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas, *DOCE, L 124*, de 20 de mayo de 2003, p. 36.
- AENOR: PROYECTO DE NORMA ESPAÑOLA EXPERIMENTAL: Ética. Requisitos de los instrumentos financieros éticos y socialmente responsables. *PNE 165001 EX*. 2001.
- INVERCO (Comisión Ética): *Circular sobre la utilización por las instituciones de inversión colectiva de la denominación «ético», «ecológico» o cualquier otro que incida en aspectos de responsabilidad social*, 15 de noviembre de 1999.

DIRECCIONES DE INTERNET CONSULTADAS

ACCIÓN INTERNACIONAL (www.accion.org).

BOLSA DE MADRID (www.bolsamadrid.es): Folletos registrados por las Instituciones de Inversión Colectivas en la Comisión Nacional del Mercado de Valores. «Rentabilidades actuales y volumen de los fondos de inversión éticos y solidarios».

DOMINI 400 SOCIAL INDEX (www.kld.com).

ECONOMÍA SOLIDARIA (www.reasnet.com/ecosfron/otros/aeca.htm).