

UN ANÁLISIS DE LA INVERSIÓN ÉTICA EN ESPAÑA

David Camino Blasco
y
Joaquín López Pascual
Universidad Carlos III de Madrid

1. Introducción

El objeto de este trabajo es analizar en que medida los fondos de inversión en España han incorporado las preocupaciones éticas y medioambientales en la política de formación y selección de su cartera de inversiones.

Algunos fondos de inversión especializados que han aparecido en la última década, los llamados fondos éticos, proponen a sus socios una cartera de activos que además de producir resultados financieros equivalentes a los de mercado, ofrecen a sus participantes la seguridad de que sus ahorros se destinan a empresas socialmente responsables.

Desde su aparición en los Estados Unidos estos fondos han suscitado un amplio debate, que refleja la preocupación de los inversores y su interés en modificar la política de las empresas respecto a los temas éticos y ecológicos, ya que en los mismos prevalecen determinados valores sociales (el medio ambiente, la salud, la justicia social, etc.) sobre los estrictamente financieros. Aunque el desarrollo de estos fondos en Europa es mucho más reciente y las cantidades invertidas son todavía modestas, a los fondos éticos se les supone un enorme potencial de crecimiento, dado que lo que en los años 80 era una tendencia, puede convertirse en un movimiento social en los 90, con la aparición de una nueva generación de ahorradores más preocupados por los temas sociales y medioambientales (Camino, 1993).

En España, y a pesar de la preocupación general sobre el medio ambiente y los aspectos éticos de los negocios, no existen, por el momento fondos especializados sobre estos temas, aunque es de esperar que los fondos de inversión tradicionales incorporen paulatinamente políticas

que les permitan seleccionar su cartera de valores de acuerdo con las preferencias de los inversores.

Para conocer esta realidad se han realizado una serie de encuestas dirigidas a los gerentes de fondos de inversión que nos permitan analizar la importancia que los aspectos éticos y medioambientales tienen en el mundo financiero, y si los mismos son razonablemente compatibles con la obtención de un nivel adecuado de beneficios.

2. Los Fondos de Inversión en España. Evolución

Los Fondos de Inversión han sido, sin duda alguna uno de los productos financieros más importantes en los últimos años, resultando innegable el crecimiento tanto en volumen patrimonial como en número de partícipes.

En líneas generales, y como punto de partida se puede aceptar como concepto básico del Fondo de Inversión «el patrimonio común, o cartera de valores, perteneciente a una pluralidad de inversores finales denominados partícipes».

Este patrimonio va a ser gestionado por un operador profesional conocido como «Sociedad Gestora», de acuerdo a unos principios generales y políticas de inversión establecidos en el reglamento del fondo y que se va a materializar, mayoritariamente, en activos financieros que se encuentran custodiados en las llamadas «Entidades Depositarias» (López Pascual, J. 1995).

En España la Inversión Colectiva tuvo un nacimiento tardío desarrollándose a partir de la Ley de 15 de julio de 1952 sobre régimen jurídico fiscal de las Sociedades de Inversión Mobiliaria. Coincidiendo con el ciclo expansivo de los 80 y especialmente a partir de la Ley actualmente en vigor (Ley 46/1984 de 26 de diciembre), estas Instituciones han conocido un resurgir importante.

En los últimos años, hemos asistido a un rápido desarrollo y expansión de las Instituciones de Inversión Colectiva y en particular, de los Fondos de Inversión, que se han situado como uno de los productos financieros más «populares» dentro del sistema financiero español, provo-

Cuadro 1 (*)

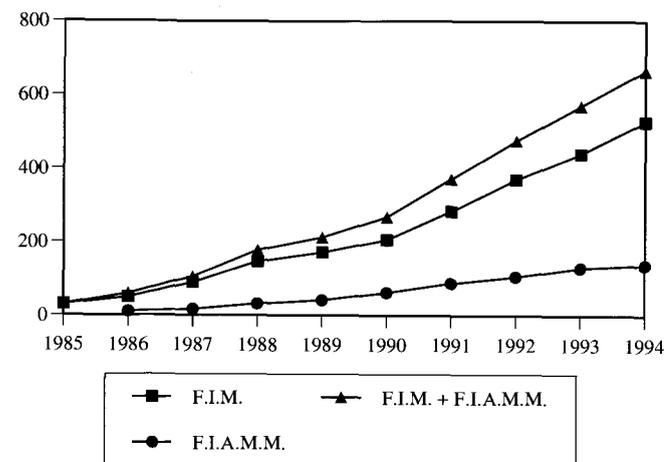
Relación entre el PIB y los Fondos de Inversión

	1989	1994
España.	2%	16,8%
Resto Unión Europea	8-15%	15%

(*) Fuente : C.N.M.V. e INVERCO.

Gráfico 1

Evolución de los Fondos de Inversión. Número de Fondos.



Cuadro 2

Número de fondos de inversión (*)

Año	F.I.M.	F.I.A.M.M.	F.I.M. + F.I.A.M.M.
1985	30		30
1986	49	10	59
1987	89	16	105
1988	146	31	177
1989	171	41	212
1990	206	62	268
1991	285	88	373
1992	371	106	477
1993	441	130	571
1994	528	138	666

(*) Fuente: Comisión Nacional del Mercado de Valores.

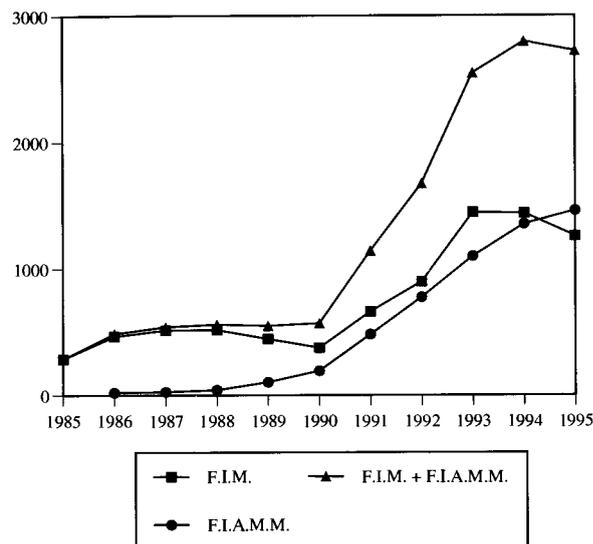
cando la proliferación de distintas modalidades. Algunos datos avalan estas opiniones, y así, a finales de 1994 el volumen patrimonial invertido en Fondos de Inversión superaba los 11 billones de pesetas, mientras que el número de partícipes (es decir de clientes compradores de estos productos) se situaba en casi 3 millones.

Una primera aproximación, nos muestra el rápido crecimiento de estos instrumentos y, así, en el Cuadro 1 se puede ver la evolución del volumen de activos de los fondos de inversión expresado como porcentaje del Producto Interior Bruto, reflejándose la importancia relativa de los mismos.

Por lo que respecta a su evolución reciente podemos tomar como punto de arranque para analizar, modernamente, la evolución de los Fondos de Inversión el año 1989. Este año nos puede servir de referencia por diversos motivos, primero, por coincidir con la entrada en vigor de la Ley 24/1988 de 28 de julio del Mercado de Valores, norma que contiene las disposiciones básicas de lo que se ha venido en llamar «**reforma del**

Gráfico 2

Evolución de los Fondos de Inversión. Partícipes.



Cuadro 3

Número de partícipes. Miles (*)

Año	F.I.M.	F.I.A.M.M.	F.I.M. + F.I.A.M.M.
1985	286,2	21,3	286,2
1986	466,1	21,3	487,4
1987	514,6	26,8	541,4
1988	518,5	42,7	561,2
1989	446,7	104,2	550,9
1990	376,2	193,8	570,0
1991	663,1	482,0	1.145,1
1992	900,4	776,8	1.677,2
1993	1.446,9	1.101,4	2.548,3
1994	1.440,6	1.356,0	2.796,6
1995(**)	1.260,0	1.461,3	2.721,3

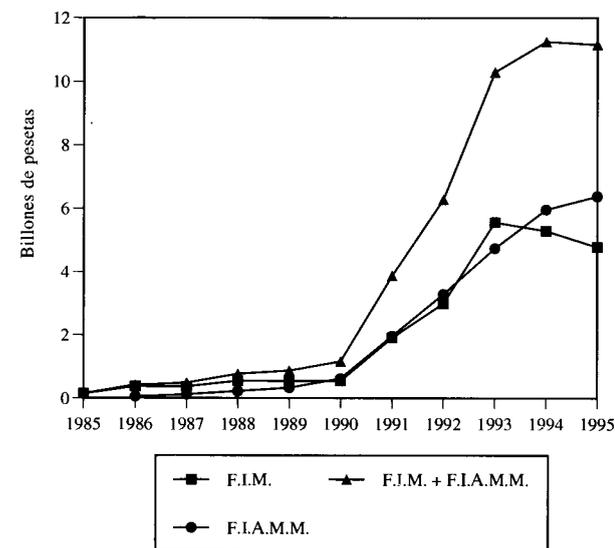
(*) Fuente: Comisión Nacional del Mercado de Valores.

(**) Fuente: Inverco. Datos al 31.07.95.

mercado de valores», a la que no han sido ajenas, precisamente, las instituciones de inversión colectiva; segundo, porque 1989 empieza a demostrar con claridad el auge y aceptación entre el gran público de los fondos de inversión y tercero, y derivado de lo apuntado en primer lugar, por contar, por vez primera, con datos oficiales, los facilitados, por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Gráfico 3

Evolución de los Fondos de Inversión. Volumen de inversión.



Cuadro 4

Volumen de inversión. Billones de pesetas (*)

Año	F.I.M.	F.I.A.M.M.	F.I.M. + F.I.A.M.M.
1985	0,143	0,048	0,143
1986	0,370	0,048	0,417
1987	0,366	0,117	0,483
1988	0,547	0,221	0,768
1989	0,541	0,329	0,870
1990	0,543	0,620	1,163
1991	1,906	1,964	3,870
1992	2,993	3,288	6,280
1993	5,558	4,737	10,295
1994	5,287	5,962	11,250
1995(**)	4,779	6,382	11,161

(*) Fuente: Comisión Nacional del Mercado de Valores.

(**) Fuente: Inverco. Datos al 31.07.95.

Los Fondos de Inversión adquirirían una dimensión importante en estos años y así el patrimonio gestionado equivaldría a casi el 17% del PIB en 1993. En 1994 y, en líneas generales, la participación de los fondos en los mercados de valores continuó aumentando, si bien fue más lento que en años anteriores. El presente año, 1995, se ha presentado con importantes novedades en materia de fondos de inversión, la aparición en el mercado español de los denominados «Fondos Garantizados», que, en principio, prometen al inversor particular garantizar, según los casos, su suscripción inicial o, una rentabilidad mínima. La aparición de estos Fondos ha permitido a algunas gestoras captar más de 130.000 millones de pesetas en los dos primeros meses de su lanzamiento y ha afectado muy directamente en el incremento del volumen patrimonial de los Fondos de Inversión que, en datos facilitados por la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO) en el mes de Julio corregían, al alza, la tendencia bajista en el volumen patrimonial de los Fondos de Inversión.

3. Los Fondos de Inversión éticos. Antecedentes

Los aspectos éticos y medioambientales de la actividad empresarial, cuya importancia comenzó a destacarse en los años sesenta, se han desarrollado de forma notable en la última década. Las consideraciones éticas y medioambientales de los negocios van a suponer que en el futuro una parte integral de la capacidad competitiva de las empresas y de su presencia activa en los mercados, dependa del impacto de sus actividades de producción y consumo, en el entorno ecológico y social.

Se puede definir a la inversión ética como «una política de inversión que combina valores éticos y medioambientales, con aquellos esencialmente financieros». Inversión ética en este contexto significaría la adopción, en la gestión y financiación de las empresas, de una actitud socialmente responsable en relación a las personas y el entorno medioambiental.

Se denominan, por tanto, como éticos, aquellos fondos de inversión en los que, por decisión de sus socios, prevalecen determinados valores sociales (medio ambiente, salud, justicia, etc.) sobre los estrictamente financieros. Estos fondos basan, por lo tanto, su cartera de inversiones en el cumplimiento, por parte de las empresas en las que invierten, de una serie de valores libremente elegidos que son analizados y evaluados por los propios fondos a través de información públicamente disponible (Camino, 1993 p. 402).

Desde su aparición en Estados Unidos a principios de la década de los setenta estos fondos han conocido un desarrollo muy importante (se estima en un 20% del total los fondos que adoptan alguna forma de actitud ética), lo que refleja la preocupación de los inversores y su interés en modificar la política de las empresas respecto a los temas éticos y medioambientales¹.

Aunque el desarrollo de los fondos en Europa es mucho más reciente y las cantidades invertidas son todavía relativamente modestas (un 1% de los fondos totales de inversión en Gran Bretaña), a los fondos éticos se les supone un enorme potencial de crecimiento, dado que existe la evidencia creciente de que los inversores (directa o indirectamente, individual o institucionalmente) adoptan un papel cada vez más activo en la dirección de las empresas en las que poseen intereses económicos.

Con estos antecedentes sería interesante hacer algunas reflexiones sobre estos fondos de inversión éticos y su filosofía. En primer lugar, convendría preguntarse sobre los valores éticos precisos en los que se basan los fondos, para analizar posteriormente si la ética y la obtención de beneficios en la inversión son conceptos compatibles o mutuamente excluyentes.

Entre los valores favorecidos por los fondos éticos destacan los relacionados con la justicia y la equidad, la salud y el medio ambiente. Sparkes (1995, p. 13) en una investigación recientemente realizada entre los gestores de los fondos éticos en el Reino Unido, destaca los siguientes:

Cuadro 5
Criterios de Inversión

Inversión Ética		Inversión Ecológica	
Evitar	Fomentar	Evitar	Fomentar
1. Comercio armas	1. Creación de empleo	1. Nuclear	1. Conservación de la energía
2. Tabaco	2. Ayuda a minorías	2. Reducción capa ozono	2. Reciclado
3. Juego	3. Ayuda a minusvalías	3. Lluvia ácida	3. Etiquetado ecológico
4. Regímenes opresivos	4. Ayuda al tercer mundo	4. Polución del agua	4. Minimización residuos
5. Nuclear	5. Donaciones caritativas	5. Daño a los bosques	5. Productos naturales
6. Pornografía		6. Daño a la vida animal	
7. Explotación animal			

Fuente: Sparkes, R. (1995); «The Ethical Investor»; Harper Collins Publishers; London.

¹ Algunos autores como Rockness y Williams (1988) indicaban que el valor de los activos de los fondos de inversión éticos en los Estados Unidos podría llegar a superar los 50 billones de dólares en esa fecha. En el Reino Unido existían en 1993 42 fondos éticos con activos superiores a los 800 millones de libras y un crecimiento cercano al 35% anual.

Cuadro 6
Grupos y áreas éticas de interés

Area/Grupo de interés	Político (%)	Religioso (%)	Total (%)
Publicidad	0	31	40
Bebidas alcohólicas	3	63	39
Protección animal	39	3	46
Defensa	76	84	89
Juego	12	56	47
Prensa	3	0	5
Industria nuclear	58	28	66
Inversión exterior	9	0	26
Donaciones políticas	30	16	46
Tamaño empresa	9	6	13
Regímenes opresivos	85	100	96
Tabaco	9	94	70
Instituciones Financieras	46	16	56

Fuente: EIRIS Newsletter, Mayo 1992.

Así mismo y en un trabajo realizado en 1992 por Chris Cowton del Templeton College de Oxford en el que se realizaron 125 entrevistas, se señalan dos grupos claramente diferenciados, que representaban cada uno un 25% del total de la muestra, y que se identifican como «Político» y «Religioso». Las principales áreas de interés ético de estos grupos y el porcentaje de respuestas, pueden observarse en el cuadro 6.

La lista mencionada, aunque incluye la mayoría de criterios utilizados no limita, por supuesto, los valores fundamentales en los que los fondos suelen invertir. Así, en una encuesta realizada en el Reino Unido a principios de 1990 entre los fondos éticos se destaca, así mismo, el papel de la protección del medio ambiente, la política social y laboral de la empresa o sus relaciones con regímenes represivos como los elementos esenciales de la decisión de inversión.

Estos resultados se ven confirmados por una encuesta realizada por el NM Conscience Fund entre sus accionistas en 1993. Un 87% de los mismos indicaron que habían realizado la inversión a la vista de la política ética del fondo y sólo un 7% teniendo en cuenta los rendimientos previstos. Cuando estos inversores clasifican los criterios de inversión en una escala de 1 (nada importante) a 5 (muy importante), los resultados fueron los que se muestran en el cuadro 7.

Las encuestas realizadas hasta el momento no se limitan a valorar los criterios socialmente deseables por los gestores de los fondos de inversión, sino que también examinan otros aspectos, como:

—¿Qué procesos utilizan los fondos para seleccionar las empresas a incluir en su cartera de inversiones?

Cuadro 7
Clasificación de los criterios de inversión ética (de 1 a 5)

Criterios positivos	Puntos	Criterios negativos	Puntos
Protección medio ambiente	4,67	Regímenes opresivos	4,72
Bienestar de los empleados	4,24	Industrias de armamento	4,55
Relación con la comunidad	3,54	Explotación animal	4,36
Donaciones caritativas	2,62	Producción/distribución:	
		Tabaco	4,05
		Alcohol	2,66
		Juego	3,17

Fuente: Sparkes, R. (1995); «The Ethical Investors»; Harper Collins Publishers; London. p.8.

- ¿Qué criterio utilizan los fondos para evaluar los resultados sociales (éticos y medioambientales) de las empresas?
- ¿Cómo controlan los fondos los resultados sociales de las empresas?
- ¿Qué fuentes de información utilizan los fondos para tomar sus decisiones de inversión?
- ¿Qué empresas se incluyen en las carteras de los fondos?
- ¿En qué forma informan las empresas de sus comportamientos éticos y medioambientales a los fondos y a la sociedad en general?

La experiencia reciente de los fondos de inversión éticos nos sugiere que no hay una respuesta unívoca para estas preguntas, aunque existen importantes coincidencias en sus necesidades de información y el valor de la misma en la toma de decisiones. Sin embargo, aunque la mayoría de inversores se preocupan particularmente por los valores sociales, muchos permanecen todavía muy atentos a los rendimientos financieros obtenidos.

Los valores económicos y sociales pueden, sin embargo, alcanzarse conjuntamente a través de un proceso de sinergia creativa si la inversión ética se entiende como un proceso para la maximización de la utilidad del capital desde un punto de vista social y económico.

Entre los aspectos más importantes para los fondos destaca el sector industrial al que pertenezca la empresa, lo que parece tener particular relevancia en las decisiones de los gestores a la hora de invertir². Por todo ello, no es sorprendente que la inversión ética se haya convertido el sector de más rápido crecimiento entre los Fondos de Inversión. En los últimos diez años el crecimiento, en el Reino Unido, ha sido como media de un 35% anual, hasta superar los 800 millones de libras en 1993.

² «New markets, new commons, new ethics: A guest essay», Hazel Henderson, Accounting, Auditing and Accountability Journal, 1991.

Cuadro 8
Inversión ética en el Reino Unido

Año	1984	1987	1990	1993
N.º de Fondos	2	11	30	42
Tamaño (*)	54,6	143,1	317,2	801,5

(*) Millones de Libras Esterlinas

Fuente: Sparkes, R. (1995); «The Ethical Investor»; Harper Collins Publishers; London. p.3.

4. Ética y beneficios³

La insistencia de la sociedad actual sobre la ética y el medioambiente se debe, en gran medida, a la reprobación por parte de la opinión pública de determinados comportamientos empresariales. Una revisión histórica o la simple observación de la realidad nos muestra la existencia de inversiones poco o nada éticas. Para muchos capitalistas, la maximización del beneficio a largo plazo, es el único y verdadero objetivo del proceso de inversión sin que estos tengan en cuenta, en absoluto, las consecuencias sociales de la actividad, que pertenecerían, según estos, a la esfera de los poderes públicos.

¿Por qué causas, entonces, una empresa privada debería alterar sus actitudes éticas o las políticas de producción y consumo que afectan al medioambiente, sin obtener un beneficio a cambio?

Las razones, como se ha indicado anteriormente, están relacionadas con importantes cambios en las actitudes de los consumidores y usuarios hacia el proceso de elaboración de los bienes y servicios y como estos afectan a las empresas que los producen que pueden ver reducidas sus ventas y resultados. Este razonamiento estrictamente de mercado afectaría en esta época de crisis de valores, incluso a la lógica de las empresas públicas, que deberían situar sus objetivos fuera del limitado ámbito del beneficio privado.

Hasta el momento, sin embargo, poco más de doscientas grandes empresas privadas en el mundo manifiestan tener entre sus principales objetivos los aspectos éticos o de protección del medio ambiente, siendo la mayoría de ellas nombres poco o nada conocidos por el consumidor medio que, de conocerlas, lo haría por su pertenencia a sectores caracterizados habitualmente por ser poco escrupulosos en estos temas (industria química, petróleo, siderurgia, etc.).

³ En este punto, y junto a otras opiniones, se han recogido algunas de las ideas expresadas en el epígrafe del mismo título del artículo «Los Fondos de Inversión Éticos» (Camino, 1993 pp. 409-412)

La razones últimas que impulsarían a estas empresas a cambiar su política ética y medioambiental estarían relacionadas con su mala imagen, tanto a nivel interno (empleados y comunidad local), como externo (la sociedad en su conjunto). Las empresas se ven, por tanto, obligadas a proyectar una nueva imagen sobre su contribución al bienestar social. Entre los principales aspectos que facilitan el proceso de adaptación a los requerimientos de la sociedad se encuentran la cultura empresarial, especialmente en lo que respecta a los trabajadores, y la calidad del producto. En muchas empresas los trabajadores son los principales defensores de una política social y pueden representar el principal impulso en la reforma.

La realidad nos muestra, por tanto, que el argumento de una supuesta coacción social para reconciliar ética y beneficios, no es siempre válido. Algunas de las empresas con más éxito son, en ocasiones, las que tienen un mejor comportamiento ético, y no hay duda de que el comportamiento ético puede contribuir a menudo a mejorar los beneficios empresariales a largo plazo.

A medio plazo y dado que las preocupaciones éticas y medioambientales se han trasladado además a los ahorradores institucionales, estas presiones van a suponer un cambio en la forma en que las empresas dirigen sus negocios y en las relaciones que mantienen con clientes y proveedores, para reconciliar estos intereses con los de sus inversores que quieren conocer, cuando no decidir, donde invierten su dinero.

Así las empresas, que impulsadas por la actuación de los fondos de inversión, aceptan los planteamientos éticos o medioambientales de los mismos, deben cambiar, en ocasiones, no sólo los procesos de producción, sino también sus productos y la forma en que gestionan su actividad económico-financiera.

Los fondos éticos, dentro de una política prudente de selección de inversiones, utilizan los mercados financieros y compiten por recursos en los mismos términos que el resto de los agentes, que tratan también de maximizar su rentabilidad. Las modificaciones en los parámetros de actuación de las empresas van a suponer, además, en la mayoría de los casos, un coste adicional derivado del nuevo marco de relaciones y de la adaptación tecnológica necesaria para proteger el medio ambiente. En este contexto convendría reflexionar sobre dos importantes aspectos:

- ¿Hasta qué punto van a verse afectados los resultados de los fondos por su política de inversiones?
- ¿Estarán los inversores dispuestos a soportar costes adicionales, como consecuencia de estas políticas?

Para contestar a estas preguntas u otras similares convendría diferenciar dos tipos básicos de inversores: los que buscan un beneficio especulativo a corto plazo y, los que practican una forma más responsable de participación en las empresas. Sólo estos últimos tendrían interés en jugar un papel activo en el desarrollo y gestión de los fondos éticos y su papel se encuentra, sin embargo, condicionado por el objetivo básico de los fondos de inversión, como es rentabilizar el capital empleado y maximizar el beneficio para sus propietarios.

Un tema importante es, por tanto, si la inversión ética ofrece rendimientos inferiores a los que se obtendrían en fondos de inversión alternativos. Es decir, si la inversión ética tiene un coste de oportunidad. Aunque los estudios realizados no son muy numerosos y se limitan a Estados Unidos, a partir de los años ochenta, y al Reino Unido en esta década, los resultados sugieren que a medio y largo plazo los Fondos Éticos ofrecen resultados similares, e incluso superiores, a los convencionales.

Así un estudio realizado por US Trust, a principios de los ochenta, ofrece los siguientes resultados:

Cuadro 9

Análisis de los resultados de los Fondos de Inversión en Estados Unidos

Año	Fondos Éticos (%)	Fondos ordinarios (%)	S&P 500 (%)
1980	+22,4%	+19,4%	+32,3%
1981	+8,4%	+10,7%	-0,5%
1982	+27,7%	+26,2%	+21,4%
1983	+15,9%	+16,2%	+20,7%
Promedio.....	+19,7%	+19,4%	+17,7%

Fuente: Sparkes, R. (1995); «The Ethical Investor»; Harper Collins Publishers; London. p.3.

En un trabajo similar realizado en 1989 y en el que se comparan los resultados del índice S&P 500, con el Domini Social Index (DSI 400), índice que incluye empresas con niveles éticos suficientes para muchos inversores (entre ellas 255 del S&P 500), muestra una importante correlación entre ambos índices durante el período 1986-1992 (7 años), con una creciente tendencia del DSI 400 a superar al S&P 500 (Sparkes, R. 1995, pp. 105-106). Igualmente un estudio realizado en 1989 en el Reino Unido, concluye que eliminando del índice Financial Times (FT) durante 5 años (1984-1988), aquellas empresas que carecen de una actitud ética, los resultados son semejantes, e incluso superiores en un 0,06%, a los obtenidos anteriormente con la totalidad de las mismas.

La experiencia recogida hasta el momento nos indica, por tanto, que los fondos de inversión éticos obtienen, en general, beneficios similares o incluso superiores, a los alcanzados por otros fondos tradicionales. Estos beneficios se obtienen a pesar de los costes adicionales y las limitaciones mencionadas, por lo que no parece que estos supongan una carga irrecuperable.

El desarrollo de una política empresarial comprometida con la sociedad y el medio ambiente puede suponer, por tanto, para algunas empresas con amplitud de miras, una de las mejores oportunidades de incrementar sus resultados a través del prestigio y la innovación.

Sin embargo, si la única justificación para un comportamiento ético en los negocios es que incrementa los beneficios, no existirá nunca un argumento válido para exigir una acción ética que los limite. Muchas de las actividades no éticas, pueden ocultarse o aparecer como que no lo son, mientras que realmente representan intereses a largo plazo de una empresa y, quizás, de toda una industria. Llevar al mercado productos inadecuados, contaminar el medio ambiente o mantener condiciones de trabajo peligrosas puede aumentar los beneficios al reducir los costes empresariales y, sin embargo, no dañar la reputación de la empresa, si se hace clandestinamente o, al menos, de forma gradual.

Los fondos de inversión tratan, en general, por su propia naturaleza, de maximizar el beneficio de sus inversiones mediante la especulación, y no pueden ni quieren, en muchos casos, implicarse en la gestión empresarial bajo consideraciones éticas. ¿Podemos considerar por lo tanto como éticos algunos fondos cuyo objetivo fundamental es la rentabilidad, y sólo secundariamente «cuidan» sus inversiones por motivos de renombre o prestigio?

Este es un tema controvertido dado que no siempre la actuación de los fondos pretende modificar de forma sustancial el comportamiento empresarial. La respuesta dependerá de hasta que punto el fondo de inversión pretenda actuar como un accionista de control en la empresa.

La actitud de invertir o desinvertir en empresas cuyas actividades resultan incompatibles con los valores del fondo no suele, por tanto, traducirse en un intento activo de modificar las políticas sociales y sólo en contadas ocasiones, los fondos informan a las empresas de las razones de sus decisiones o participan en los órganos de gestión.

Algunos inversores en fondos éticos se preguntan, sin embargo, si una participación activa en las decisiones no sería una forma más efectiva de modificar los comportamientos empresariales, que la mera acción aislada de invertir o desinvertir en determinadas empresas.

Cuadro 10

Principales grupos inversores en las empresas del Reino Unido

Grupo institucional	1963 (%)	1975 (%)	1981 (%)	1992 (%)
Individuos (nacionales)	58,7%	37,5%	28,2%	21,3%
Inversores extranjeros	4,4%	5,6%	3,6%	12,1%
Empresas Industriales	4,8%	4,1%	5,1%	2,9%
Sociedades Caritativas	2,7%	2,3%	2,2%	1,9
Gobierno	1,6%	3,6%	3,0%	0,8%
Subtotal	72,2%	53,1%	42,1%	38,9%
Fondos de Pensiones	7,0%	16,8%	26,7%	34,7%
Fondos de Inversión	10,2%	14,2%	10,7%	9,9%
Compañías de Seguros	10,6%	15,9%	20,5%	16,5%
Porcentaje Institucional	27,8%	46,9%	57,9%	61,1%
Valor total (en billones)	27,0	45,0	92,0	620,6

Fuente: 1963, Comisión Diamond; 1975 Ministerio de Industria; 1981 y 1992 Bolsa de Londres.

Así, en países como Estados Unidos y el Reino Unido, donde más de la mitad de las acciones se encuentra en poder de inversores institucionales (grupos políticos y sindicales, fondos de inversión, compañías de seguros y, en particular, fondos de pensiones), éstos han mostrado un interés creciente en desarrollar criterios sociales de evaluación de sus activos, con una participación creciente en las decisiones.

Además de una mayor participación de los inversores institucionales en la propiedad empresarial, existe una evidencia creciente de que estos grupos están adoptando una actitud más activa en la fijación de los objetivos y dirección de las actividades de las empresas en las que participan. Hasta el momento los gestores de los fondos de inversión han sido evaluados fundamentalmente en función de la gestión y los resultados financieros, pero no respecto a las empresas y sectores donde estos fondos invertían, aspectos cruciales de la inversión ética.

Estas consideraciones, entre otras aún sin resolver, subyacen en la filosofía de la inversión social y, por tanto, en el comportamiento de los fondos éticos. No existe un consenso teórico sobre cómo utilizar criterios para evaluar estas inversiones, ni apenas investigación empírica, por lo que la aproximación al tema de los fondos de inversión éticos debe realizarse, por el momento, de forma descriptiva y mediante un análisis crítico de su actuación⁴.

⁴ Entre los trabajos empíricos es de destacar el realizado por los británicos Harte, G.; Lewis, L. y Owen D. en 1990 y en el que analizaban el comportamiento de los 18 fondos éticos y medio ambientales existentes en el Reino Unido a finales de 1989, a través de una encuesta, así como el efectuado por el Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas entre 1989 y 1991, en relación con la información suministrada por 222 empresas transnacionales, sobre el medio ambiente.

5. Un análisis de la inversión ética en España

Para analizar la situación y posibilidades de la inversión ética en España y dada la ausencia, casi total, de fuentes de información primarias o secundarias sobre el tema (Camino, D.; 1993), se ha realizado una encuesta dirigida a los Presidentes y Directores Generales de las 136 Sociedades Gestoras de los 666 Fondos de Inversión (FIM o FIAMM) existentes a finales de 1994.

Para ello se realizó un cuestionario con 10 preguntas, cerradas en su mayoría, en las que se pretendía analizar tres factores principales:

- Nivel de conocimiento sobre los Fondos de Inversión Éticos y valoración de sus posibilidades en España.
- Papel que juegan los principales sectores y su valoración desde el punto de vista ético y medioambiental.
- Factores económicos y de promoción que favorecerían su implantación.

Se obtuvieron 25 contestaciones válidas entre las 136 gestoras encuestadas, lo que representa un 18,4% del total. El contenido de la encuesta y las principales respuestas de la misma pueden observarse en los cuadros de las dos páginas siguientes.

Entre cuyos resultados cabe destacar:

- Un 84% (21 respuestas) de los gestores conocían, de alguna forma, la existencia de Fondos de Inversión Éticos o Medioambientales.
- La valoración de estos fondos es en general positiva (8%) o muy positiva (entre el 64 y el 76%).
- Sin embargo, el papel que juegan actualmente los valores éticos o medioambientales en la política de inversión de los fondos es mayoritariamente nulo (44%) o poco relevante (entre el 20 y el 24%).
- Los valores más apreciados son:
 - La salud, las tecnologías limpias o el reciclaje de residuos (entre el 88 y el 92% de las respuestas indican que estos valores deben tener un nivel de protección elevado o muy elevado).
- Los más rechazables serían, igualmente:
 - Las industrias contaminantes, la producción y comercialización de bienes tóxicos e insalubres, la discriminación racial o sexual y el abuso de las condiciones laborales (entre el 76 y el 88% de los encuestados consideran que el nivel de rechazo de estos aspectos debe ser alto o muy alto).
- Los gestores incorporarían mayoritariamente (del 88 al 92%) estos criterios de selección en las empresas en las que invierten sus recursos, dado que la clientela de los fondos acogería favorablemente los mismos con unos rendimientos adecuados (40-48%), con una buena campaña de promoción (12-16%), a medio y largo plazo (24-28%).

ENCUESTA SOBRE EL CONOCIMIENTO Y VALORACIÓN DE LOS FONDOS ÉTICOS Y MEDIOAMBIENTALES ENTRE LAS ENTIDADES GESTORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN

NOMBRE DE LA SOCIEDAD GESTORA 25 RESPUESTAS (18,4%)
 FONDOS DE INVERSIÓN GESTIONADOS
 PERSONA ENTREVISTADA
 CARGO
 DIRECCIÓN

Le agradeceríamos nos indicara su opinión sobre las siguientes cuestiones. (Indicar la respuesta con una X)

1 ¿Conocía Ud. con anterioridad los Fondos de Inversión llamados Ético-Sociales o Medioambientales?

Sí, seguro 9 (36%) Sí, algo 12 (48%) No, en absoluto 4 (16%)

2 ¿Cuál es su valoración sobre la necesidad global de estos fondos?

FONDOS		
	Éticos o Sociales	Medioambient.
2 1	Excelente o muy positiva 2 (8%)	2 (8%)
2 2	Positiva 16 (64%)	19 (76%)
2 3	Regular 6 (24%)	4 (16%)
2 4	Nula 0 (0%)	0 (0%)
2 5	Sin valoración 1 (4%)	0 (0%)

3 ¿Cuál es su opinión sobre su viabilidad financiera en España?

	Éticos o Sociales	Medioambient.
3 1	Excelente o muy positiva 0 (0%)	0 (0%)
3 2	Positiva 1 (4%)	3 (12%)
3 3	Regular 17 (68%)	18 (72%)
3 4	Nula 7 (28%)	4 (16%)
3 5	Otra (Indicar) 0 (0%)	0 (0%)
	0 (0%)	0 (0%)

4 ¿Qué papel juegan los aspectos Sociales y Medioambientales en las políticas de inversión de los Fondos de su Gestora?

	Éticos o Sociales	Medioambient.
4 1	Muy importante 0 (0%)	0 (0%)
4 2	Importante 1 (4%)	1 (4%)
4 3	Se tienen en cuenta, en ocasiones 6 (24%)	7 (24%)
4 4	Muy reducido 6 (24%)	5 (20%)
4 5	Ninguno 11 (44%)	11 (44%)
4 6	Otras 1 (4%)	1 (4%)

5 Indique, por favor en el siguiente cuadro las sectores cuyos valores éticos, sociales o medioambientales incorporaría prioritariamente en estos Fondos.

Sectores económicos que podría incluirse en las Fondos (indicar tres sectores)	
5 1	Ético-Sociales Varias sectores (ver relación)
5 2	Medioambiental Varios sectores (ver relación)

Por favor, ver al dorso

6 Valores empresariales que considera deben ser socialmente protegidos. Indicar nivel de protección

VALORES PRINCIPALES	Muy alto	Alto	Medio	Bajo	Nulo
6 1	Calidad y seguridad producto 11 (44%)	12 (48%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)
6 2	Tecnologías limpias 14 (56%)	9 (36%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)
6 3	Reciclaje de residuos 14 (56%)	8 (32%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)
6 4	Innovación y flexibilidad empresa 3 (12%)	15 (60%)	2 (8%)	2 (8%)	0 (0%)
6 5	Igualdad de oportunidades 7 (28%)	8 (32%)	5 (20%)	2 (8%)	0 (0%)
6 6	No discriminación 8 (32%)	8 (32%)	4 (16%)	0 (0%)	0 (0%)
6 7	Protección de la salud 14 (56%)	9 (36%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)
6 8	Energías renovables 8 (32%)	12 (48%)	1 (4%)	0 (0%)	0 (0%)
6 9	Capacidad organizativa 3 (12%)	10 (40%)	5 (20%)	3 (12%)	1 (4%)
6 10	Proyección internacional 1 (4%)	9 (36%)	9 (36%)	3 (12%)	1 (4%)
6 11	Otros (Imagen, Publicidad) 1 (4%)	8 (32%)	8 (32%)	1 (4%)	2 (8%)

7 Valores empresariales que considera deben ser socialmente rechazados. Indicar nivel de rechazo.

VALORES PRINCIPALES	Muy alto	Alto	Medio	Bajo	Nulo
7 1	Comercio regimenes opresivos 5 (20%)	8 (32%)	6 (24%)	0 (0%)	0 (0%)
7 2	Informalidad y desorganización 5 (20%)	9 (36%)	5 (20%)	2 (8%)	0 (0%)
7 3	Industrias extractivas (petroleo) 0 (0%)	0 (0%)	9 (36%)	3 (12%)	6 (24%)
7 4	Productos tóxicos e insalubres 12 (48%)	7 (28%)	4 (16%)	0 (0%)	0 (0%)
7 5	Abusa condiciones laborales 10 (40%)	10 (40%)	1 (4%)	0 (0%)	0 (0%)
7 6	Discriminación racial o sexual 11 (44%)	8 (32%)	2 (8%)	0 (0%)	0 (0%)
7 7	Inflexibilidad y burocracia 2 (8%)	13 (52%)	2 (8%)	2 (8%)	0 (0%)
7 8	Productos no reciclables 2 (8%)	9 (36%)	6 (24%)	2 (8%)	0 (0%)
7 9	Industrias contaminantes 15 (60%)	7 (28%)	1 (4%)	0 (0%)	0 (0%)
7 10	Productos obsoletos 1 (4%)	6 (24%)	4 (16%)	7 (28%)	2 (8%)
7 11	Otros (Nuclear, Armas, etc.) 4 (16%)	6 (24%)	3 (12%)	1 (4%)	1 (4%)

8 ¿Incorporaría a las carteras de los Fondos que administra valores mobiliarios de carácter ético-social o Medioambiental? ¿En que casos?

	Ético-Sociales	Medioambientales
Si, en cualquier caso	0 (0%)	0 (0%)
Si, aunque fuera con rendimientos reducidos	1 (4%)	0 (0%)
Si, pero con rendimientos iguales a la media	20 (80%)	21 (84%)
Si, pero sólo con rentabilidades elevadas	2 (8%)	2 (8%)
No, en ningún caso	0 (0%)	0 (0%)
Otras respuestas	0 (0%)	0 (0%)

9 ¿Cree Ud. que la clientela potencial de sus Fondos acogiera favorablemente la idea de un Fondo Ético-Social o Medioambiental?

	Ético-Sociales	Medioambientales
Si, creo que es una idea con futuro	3 (12%)	3 (12%)
Si, con una buena campaña de promoción	4 (16%)	3 (12%)
Si, algunos clientes a medio plazo	4 (16%)	3 (12%)
Si, si los rendimientos son adecuados	10 (40%)	12 (48%)
No, creo que el mercado no está maduro	6 (24%)	4 (16%)
Otras respuestas	0 (0%)	0 (0%)

10 ¿Considera viable la constitución de Fondos de esta naturaleza en España a corto plazo? Si, es probable 1 (4%) Es posible 11 (44%) No, no lo crea 6 (24%)

Indicar que elementos cree Ud. que facilitarían el desarrollo de estos Fondos				
Elementos	Promoción	Imagen	Fiscalidad	Otros, indicar
Ético-Sociales y	11 (44%)	11 (44%)	15 (60%)	Rentabil. 11 (44%)
Medioambiental.	12 (48%)	10 (40%)	14 (56%)	Rating FI 1 (4%)

Nota: Al faltar respuestas o existir respuestas múltiples, en algunos casos, las porcentajes no suman 100%.

–Por lo tanto los gestores consideran que la viabilidad financiera de estos Fondos en España es limitada (44%) o nula (24%) en la actualidad y, que en todo caso, la misma se encontraría vinculada a la obtención de rendimientos superiores (8%) o similares a la media (80-84%), y se vería favorecida por una campaña de promoción (88%) y una adecuada fiscalidad (56-60%).

Como resumen de lo anterior puede indicarse que, aunque los administradores de Fondos de Inversión en España reconocen el valor de los factores éticos y medioambientales, encuentran dificultades prácticas para incorporarlos a sus políticas de inversión, por diversas razones institucionales. A medio y largo plazo, sin embargo, los gestores piensan que el papel de los mismos se incrementará y que su éxito se encuentra relacionado, fundamentalmente, con la rentabilidad y fiscalidad de las empresas que los incorporen y con una adecuada campaña de información y promoción de los mismos.

6. Resumen y conclusiones⁵

Los aspectos éticos y medioambientales de la actividad empresarial, cuya importancia comenzó a destacarse en los años 60, se han desarrollado extraordinariamente en la última década. Las consideraciones éticas y mediambientales de los negocios van a suponer que en el futuro una parte integral de la capacidad competitiva de las empresas y de su presencia activa en los mercados, dependa del impacto de sus actividades de producción y consumo, en el entorno ecológico y social.

Un resumen de las distintas posiciones sobre ética y economía puede verse en el cuadro siguiente, donde se recogen las principales líneas de pensamiento (Camino, 1993 p. 415):

El pensamiento crítico en ética

Posición	Base conceptual	Aplicación a la economía
Utilitarismo	Objetivos	¿Qué acción o política maximiza la relación coste-beneficio?
Contractualismo	Derechos	¿Qué acción o política es imparcial respecto a los derechos individuales (consumidores, empleados, etc.)?
Pluralismo	Obligaciones	¿Qué acción o política refleja mejor las obligaciones sociales frente a la sociedad (individuos o grupos)?

⁵ En este resumen y junto a las opiniones del autor, se han tratado de recoger algunas de las ideas más significativas reflejadas por los gestores de los Fondos, en sus respuestas a las encuestas. Agradecemos sinceramente el interés y la colaboración de los mismos, al indicarnos sus opiniones.

La posición utilitarista sería propia de los economistas defensores convencidos del sistema de libre competencia en un mercado sin intervenciones, o con un mínimo de participación del sector público. Esta posición tendría su expresión más radical en el ultraliberalismo económico. El enfoque contractual reconoce el papel de los agentes sociales que intervienen en la organización del proceso económico y se manifiestan en los derechos y obligaciones generados en las distintas transacciones. Su expresión formalmente más acabada se concreta en el modelo propuesto por la teoría de la agencia. Por último, el enfoque plural se corresponde con la corriente que destaca la responsabilidad social de la empresa respecto de terceros (clientes, proveedores, trabajadores, etc.) y de la sociedad en su conjunto.

Resulta evidente que, a pesar de los principios expuestos, surgen conflictos entre lo que podríamos denominar la necesaria rentabilidad de las empresas para asegurar su supervivencia a largo plazo, con el reconocimiento de las obligaciones que éstas tienen para con la sociedad y el entorno. Muchas veces, y aquí está el dilema ético del empresario, las mejoras en el rendimiento económico a corto plazo solamente se pueden lograr a expensas de alguno de los grupos sociales con los que la empresa tiene alguna forma de obligación.

Ante esta situación resulta imprescindible que la sociedad utilice todos los medios a su alcance para consolidar un orden de valores éticos ampliamente aceptados que venga a sancionar comportamientos que se alejen de los valores expuestos. Estas sanciones en un primer momento se limitan al rechazo social, que en las sociedades abiertas es altamente eficaz, y que posteriormente pueden ser acogidas en el ámbito del derecho o de la práctica económica.

En esta situación incierta de rechazo social pero permisividad jurídica, la utilización de instrumentos como los fondos de inversión éticos juega un papel esencial para que el comportamiento moral de las empresas se convierta en una condición «sine qua non» para su supervivencia y para la consecución de sus objetivos económicos y sociales.

Se define a la inversión ética como «una política de inversiones que combina valores éticos y medioambientales, con los objetivos financieros». Inversión ética en este contexto, significa una actitud socialmente responsable respecto a la financiación de las empresas y las actitudes de estas en relación a las personas y el entorno medioambiental.

Se denominan, por tanto, como éticos, aquellos fondos de inversión en los que prevalecen determinados valores sociales (medio ambiente, salud, justicia, etc.) sobre los estrictamente financieros, por decisión de sus socios. Estos fondos basan, por lo tanto, su cartera de inversiones en

el cumplimiento, por parte de las empresas en las que invierten, de una serie de valores libremente elegidos que son analizados y evaluados por los propios fondos a través de información públicamente disponible.

En España, y a pesar de la preocupación general sobre el medio ambiente y los aspectos éticos de los negocios, no existen por el momento, fondos especializados sobre estos temas, aunque es de esperar que los fondos de inversión incorporen paulatinamente políticas que les permitan seleccionar su cartera de valores de acuerdo con las preferencias reveladas de los inversores.

Para analizar la situación y posibilidades de la inversión ética y dada la ausencia, casi total, de fuentes de información primarias o secundarias sobre el tema, se decidió realizar una encuesta dirigida a los Presidentes y Directores Generales de las 136 Sociedades Gestoras de los 666 Fondos de Inversión (FIM o FIAMM) existentes a finales de 1994, lo que nos ha permitido conocer la importancia que los aspectos éticos y medioambientales tienen en el mundo financiero, y si los mismos son razonablemente compatibles con la situación actual de la inversión institucional en España.

Como resumen de los resultados de la investigación puede indicarse que, aunque los administradores de los Fondos de Inversión en España reconocen el valor de los factores éticos y medioambientales, encuentran dificultades prácticas para incorporarlos a sus políticas de inversión, por diversas razones institucionales. A medio y largo plazo, sin embargo, los gestores piensan que el papel de los mismos se incrementará y que su éxito se encuentra relacionado, fundamentalmente, con la rentabilidad de las empresas que los incorporen (incluyendo la fiscalidad) y con una adecuada campaña de información y promoción de los mismos.

Otros países con mayor tradición histórica y cuyos partícipes en medios de inversión colectiva están más sensibilizados por estos problemas, canalizan sus inversiones hacia aquellos fondos que, en buena medida, destinan sus recursos a empresas o sociedades, que tienen una preocupación por temas como la salud, medioambiente o la política social.

Es por ello que si bien a medio plazo puede existir interés en el lanzamiento de este tipo de fondos en España, no es menos cierto, que a corto plazo no se aprecian por los inversores signos de demanda de los mismos.

Este criterio es compartido por buena parte de los profesionales que se dedican a la gestión de los Fondos de Inversión que están a la espera de que una vez madurado el producto, puedan en el futuro ampliarse las inversiones en Fondos, que cubran una gama más amplia de los sectores a los que, tradicionalmente, se están efectuando las inversiones.

Bibliografía

- BAUMOL, W. J. y OATES, W. E. (1988); *Economics, Enviromental Policy and the quality of life*. Prentice-Hall; Englewood Cliffs, N.J; Estados Unidos.
- BOSE, M. (1989); *Is green the colour of money*; Director (RU); Vol. 42; N.º 13; pp. 39-40.
- CAMINO, D. (1993); «Los Fondos de Inversión Éticos»; *Revista Española de Financiación y Contabilidad*; Vol. XXII-N.º 75; pp. 397-417.
- COMMONER, B. (1992); *En paz con el planeta*; Crítica; Barcelona.
- DUNHAM, R. (1988); *Finance: Virtue Rewarded?*; Accountancy (RU); Vol. 101; Nr. 1138; pp. 103-105.
- GÓMEZ PÉREZ, R. (1989); *Ética empresarial: Teoría y casos*; Colección empresa y humanismo; Rialp; Madrid.
- GORZ, A. (1989); *Critique of Economic Reason*; Verso; Londres.
- HARTE, G.; LEWIS, L. y OWEN, D. (1990); *Ethical Investment and the Corporate Reporting Function*; 13th. Annual Congress of the European Accounting Association; Budapest.
- HENDERSON, H. (1991); «New markets, new commons, new ethics: A guest essay»; *Accounting, Auditing and Accountability Journal*; Vol. 4 Nr. 3; pp. 72-81; Australia.
- LÓPEZ PASCUAL, J. (1995); *Los Fondos de Inversión. Cien Preguntas Clave y sus Respuestas*. Dykinson S.L., Madrid
- MAUNDERS, K. T. y BURRIT, R. L. (1991); «Accounting and Ecological crisis» *Accounting, Auditing and Accountability Journal*; Vol. 4; Nr. 3; pp. 9-27. Australia.
- OWEN, D. L. (1990); «Towards a theory of social investment: A review essay»; *Accounting, Organizations and Society*; Vol. 15; Nr. 3; pp. 249-265 .
- POWER, M. (1991); «Auditing and Enviromental Expertise: Between Protest and Professionalisation»; *Accounting, Auditing and Accountability Journal*; Vol. 4; Nr. 3 pp. 30-43; Australia.
- RICKETSON, M. (1988); «Etical Investment»; *Australian Accountant* (Australia); Vol. 58; Nr.7; pp. 83-88.
- ROCKNESS, J. y WILLIAMS, P. F. (1988); «A descriptive study of social responsibility mutual funds»; *Accounting, Organizations and Society*; Vol. 13; Nr. 4; pp. 397-411.
- SEN, A. (1989); *Sobre ética y economía*; Alianza Universidad; Madrid.
- SPARKES, R. (1995); *The Ethical Investor*; Harper Collins Publishers; London.
- STIGLER, G. J. (1987); *El economista como predicador y otros ensayos*; Ediciones Folio S.A.; Barcelona.
- THOMPSON, D. F. (1989); *Ética privada y ética pública en los negocios*; Ensayos. Conferencia pronunciada en el seminario Empresa y Humanismo.
- WELFORD, R. y PRESCOTT, K. (1994); *European Business, An Issue-Based Approach*, Second Edition; Chapter 10th; Pitman Publishing; London.
- WILSON, N. (1989); *How green is my portfolio*; Banker (RU); Vol.139; Nr. 765 pp. 131-132.

RESUMEN

El objeto de este trabajo es analizar en que medida los fondos de inversión en España han incorporado las preocupaciones éticas y medioambientales en la política de formación y selección de su cartera de inversiones. La inversión ética se canaliza, por lo general, a través de unos fondos especializados, conocidos como fondos éticos, que ofrecen a sus socios una cartera de activos que además de producir resultados financieros equivalentes a los de mercado, ofrecen a sus participantes la seguridad de que sus ahorros se destinan a empresas socialmente responsables.

En nuestro país no existen, por el momento, fondos éticos por lo que se han realizado una serie de encuestas dirigidas a los gerentes de los fondos de inversión tradicionales, que nos ha permitido conocer las perspectivas que los aspectos éticos y medioambientales puedan tener en el mundo financiero. Así, mientras los gestores de los fondos reconocen la importancia de estos valores, encuentran dificultades prácticas para incorporarlos a sus carteras de inversión, ligando la viabilidad de los mismos a una adecuada promoción y la obtención de un nivel razonable de beneficios.

SUMMARY

This article sets out to examine the extent to which Spain's investment funds have taken on board ethical and environmental concerns in the portfolio construction and selection policy. Ethical investment is generally channelled into specialized funds known as ethical funds offering investors an assets portfolio which, in addition to producing financial yields equivalent to those on the stock market, give their participants the certainty that their money is used only by socially responsible businesses.

There are no ethical funds operating in Spain at present, and so a number of polls have been held among managers of traditional investment funds to discover the prospects which ethical and environmental considerations may have on the financial market. It is seen that while fund managers acknowledge the importance of these stocks, they encounter practical difficulties when it comes to incorporating them into their investment portfolios, and they link their viability to their being properly promoted, and to their producing a reasonable level of profit.

PALABRAS CLAVE: Fondos de Inversión, Ética y Medioambiente, Inversión Ética.