



**Universitat de les
Illes Balears**

Facultat d'Economia i Empresa

Memòria del Treball de Fi de Grau

Las finanzas éticas

Ana Isabel Alarcón Galera

Grau de Administració d'Empreses

Any acadèmic 2013-14

DNI de l'alumne: 43203852P

Treball tutelat per Bartomeu Deyà Tortella
Departament d'Economia de l'Empresa

L'autor autoritza l'accés públic a aquest Treball de Fi de Grau.

Paraules clau del treball:

Finanzas éticas, economía solidaria, inversión socialmente responsable, responsabilidad social empresarial, equidad, compromiso, transparencia, banca ética, fondos socialmente responsables, microcrédito.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

PRIMERA PARTE: PRESENTACIÓN DEL TRABAJO

Resumen.....	1
Introducción.....	2-3
Objetivos.....	4
Metodología.....	4

SEGUNDA PARTE: DESARROLLO DEL TRABAJO

1. ¿Qué son las Finanzas Éticas?.....	5-7
2. Origen, historia y evolución a nivel mundial.....	8-11
2.1. Antecedentes en Europa.....	9
2.2. Antecedentes en España.....	10-11
3. Instrumentos de inversión éticos.....	12-49
3.1. La banca ética.....	14-30
3.1.1. Definición.....	15-16
3.1.2. Un poco de historia.....	16-19
3.1.3. Líneas de actuación.....	19-20
3.1.4. Criterios y valores de la banca ética.....	21-23
3.1.5. Diferencias entre la banca alternativa y la tradicional.....	23-25
3.1.6. Actualidad de la banca ética.....	26-30
3.2. Fondos éticos de inversión.....	31-45
3.2.1. Objetivos de los fondos éticos.....	32
3.2.2. Antecedentes.....	33
3.2.3. Clases de fondos de ISR.....	33-35
3.2.4. Estructura y actividad.....	35-38
3.2.5. Similitudes y diferencias de los fondos éticos y tradicionales....	38-39
3.2.6. Actualidad de los fondos de inversión éticos.....	40-45

3.3. El Microcrédito.....	45-49
3.3.1. Historia.....	46
3.3.2. Definición.....	46
3.3.3. Características comunes.....	47
3.3.4. Clasificación del microcrédito.....	47-48
3.3.5. Finalidades del microcrédito.....	48-49
4. Perspectivas de futuro de las finanzas éticas a nivel mundial, europeo y en España.....	50-55

TERCERA PARTE: CONCLUSIONES

Conclusión.....	56-57
------------------------	--------------

BIBLIOGRAFÍA.....	58-63
--------------------------	--------------

Índice de Gráficos y Tablas

Gráfico 1. Políticas de cribado.....	12
Gráfico 2. Evolución de la banca ética en Europa.....	17
Gráfico 3. Actividad de la banca ética.....	20
Gráfico 4. Valores de la banca ética.....	21
Tabla 1. Diferencias entre la banca ética y la banca tradicional.....	25
Gráfico 5. Número de sucursales del banco Grameen.....	26
Gráfico 6. Volumen de créditos desembolsados por el banco Grameen.....	27
Gráfico 7. Actuación en los países por Triodos Bank.....	28
Gráfico 8. Características propiedad Triodos Bank.....	28
Gráfico 9. Composición actividad empresarial.....	29
Gráfico 10. Red territorial española FIARE.....	30
Gráfico 11. Evolución de los fondos éticos en EE.UU.....	40
Gráfico 12. Evolución de los fondos éticos europeos.....	41
Gráfico 13. Fondos éticos europeos por país.....	42
Gráfico 14. Evolución del patrimonio de los fondos éticos en Europa.....	43
Gráfico 15. Patrimonio total invertido en fondos éticos europeos en 2013.....	43
Tabla 2. Ranking de los 10 fondos éticos europeos de mayor volumen.....	44
Gráfico 16. Finalidades del microcrédito.....	49
Gráfico 17. Volumen de ISR en EE.UU.....	50
Gráfico 18. Evolución volumen de ISR en EE.UU.....	51
Gráfico 19. Evolución de la ISR en Europa.....	52
Gráfico 20. Inversores institucionales y minoristas por país.....	52
Gráfico 21. Crecimiento del mercado de la ISR española.....	54

RESUMEN

El presente trabajo analiza el papel de las finanzas éticas como vía de desarrollo de una nueva economía alternativa, la economía solidaria.

Partiendo de los orígenes de las finanzas éticas, ofrece una visión general de la inversión socialmente responsable, promotora de la buena actuación de las empresas, aludiendo al término de responsabilidad social empresarial. La base de cualquier inversión ética se basa en la repercusión del interés económico en el interés social, apostando por personas o empresas que cumplen con un código ético. Así, una serie de valores como equidad, compromiso, eficacia, eficiencia y transparencia, aparecen bajo el paraguas de las finanzas éticas. Realiza un breve análisis de la situación financiera actual afectada por la crisis económica, proponiendo las finanzas éticas como opción alternativa a la creación de valor en la sociedad. Se centra en explicar la función activa de la banca ética, los fondos de inversión socialmente responsable y el microcrédito como sus instrumentos de intervención. Para acabar, propone el incierto futuro de las finanzas éticas en la configuración de nuestra sociedad.

ABSTRACT

This report analyzes the role of the ethical finance in the process of developing an alternative economy known as solidarity economy.

From the origins of the ethical finance, this assignment provides an overview of social responsible investment, which promotes the good performance of the companies through the term of the corporate social responsibility. The purpose of any ethical investment is based on the impact of the economic interest in the social interest, relying on people or companies with a code of ethics. Thus, several values such as equity, engagement, effectiveness, efficiency and transparency, are listed under the cover of the ethical finance. In addition, it examines in a brief the current financial situation affected by the economic crisis, proposing ethical finance as an alternative option for creating value in the society. Furthermore, it focuses on explaining the active role of ethical banking, ethical funds and the microcredit as tools of the ethical finance. Finally, it describes the uncertain future of ethical finance in shaping our society.

INTRODUCCIÓN

Desde tiempos inmemorables, la expresión de “*el dinero mueve el mundo*” es común entre las relaciones de los seres humanos con la sociedad. Si bien, el dinero como unidad de cambio y medida de valor, es una gran fuente de poder que pertenece a quien obviamente dispone del mismo. La mayoría de ahorradores al colocar su tesorería excedentaria en las instituciones financieras, se despreocupan sobre el posible futuro de su dinero, preocupándose solo por el cobro de intereses o el pago de comisiones, entre otros aspectos económicos. En este sentido, el poder del dinero es ejercido bajo los propios intereses de las instituciones financieras, enmarcadas en una economía capitalista caracterizada por objetivos genéricos como la persecución de rentabilidad y la maximización del beneficio económico.

El vínculo entre el ser humano y el dinero es un ámbito social, y es que no existe nada menos material que el dinero. En este contexto, las finanzas éticas adquieren un papel muy relevante.

Antes de entrar en detalle sobre las finanzas éticas, conviene examinar el vínculo que une ambos conceptos, ética y finanzas. El concepto de ética, del latín *ethicus*, se define como “*la disciplina que examina los estándares personales o morales de una sociedad*” (Velasquez 2006, p. 10). Es decir, aquello que los individuos consideran que está bien o mal en sus pautas de comportamiento. En cuanto a las finanzas como rama de la economía, es la ciencia que se encarga del manejo del dinero en el círculo de vida entre las organizaciones y el gobierno.

La ética conecta la realidad con los seres humanos, afectados por su dimensión social. En la actualidad, una economía solidaria va desarrollándose con mayor fuerza entre el conjunto de la población, estableciendo sus bases en el desarrollo y crecimiento sostenible. Así pues, las finanzas éticas basan su forma en su sencillez: integrar la ética en la toma de decisiones de ahorro e inversión, ayudando a la configuración de nuestra propia sociedad y generando un valor añadido a largo plazo.

Entrando en detalle, este proyecto pretende mostrar una visión general a nivel mundial y europeo desde las raíces de las finanzas éticas hasta su previsión futura, analizando los principales instrumentos financieros éticos. Partiendo de la base del uso ético del dinero como motor de desarrollo de la responsabilidad social empresarial, se examina la razón de ser de las finanzas éticas. Seguidamente, se profundiza en los instrumentos financieros éticos como la banca ética, los fondos de inversión éticos, y el microcrédito como pilar fundamental de las finanzas éticas, posibilitando países en vías de desarrollo. Para finalizar, se exponen las perspectivas de futuro de las finanzas éticas en Estados Unidos y Europa, destacando el caso de España.

OBJETIVOS

El objetivo genérico de este trabajo es indagar en el concepto de las finanzas éticas ofreciendo una visión a nivel mundial y europea, a fin de concluir si es posible su viabilidad económica o se tratan tan solo de una apariencia provocada por las circunstancias socio-económicas desmanteladas con la actual crisis financiera.

Como objetivos específicos se presentan:

- A modo introductorio, definir los principales conceptos teóricos como la relación existente entre la ética y los negocios, y la RSE, para establecer las raíces del desarrollo del TFG.
- Conocer el origen y la evolución de las finanzas éticas, para entender la situación actual de las mismas.
- Analizar la teoría y la actualidad de los principales instrumentos de intermediación de las finanzas éticas, en contraposición del sistema financiero tradicional.
- Realizar una previsión sobre el posible destino de las finanzas éticas.

METODOLOGÍA

Para la determinación de los objetivos anteriores, se aplica la siguiente metodología:

- Repaso de la literatura académica disponible en libros, revistas y artículos científicos, a nivel nacional e internacional.
- Representaciones gráficas para una mayor comprensión de la información recogida.
- Análisis de los datos secundarios de diferentes informes elaborados por instituciones públicas y privadas, así como los diversos estudios realizados, a nivel nacional e internacional.

1. ¿QUÉ SON LAS FINANZAS ÉTICAS?

En los últimos años la Responsabilidad Social Empresarial, en adelante RSE, está asumiendo una gran importancia tanto en las relaciones empresariales como para el conjunto de la sociedad. Si bien, la RSE se define como el conjunto de prácticas de gestión empresarial dirigidas al buen hacer, es decir, las empresas han de ser conscientes de las repercusiones que pueden tener sus actividades económicas para el conjunto de la sociedad (Ochoa 2013, p. 126), y consiste en integrar en la estrategia de la empresa una serie de valores como la reputación, el buen gobierno, la solidaridad y la sostenibilidad (de la Cuesta 2005, p. 2). Así pues, aquellas organizaciones que apuesten por la RSE en el mundo financiero, darán lugar a las conocidas finanzas éticas.

El sistema financiero tradicional imperante en nuestros días se enmarca dentro del contexto de una economía capitalista, basada en el uso de la riqueza como herramienta de producción. En ella, intervienen agentes económicos individuales y empresas, quienes a partir de las relaciones de intercambio de bienes y servicios en el mercado, buscan maximizar la obtención del beneficio económico, considerado como el único motor de desarrollo de la sociedad. Con la actual crisis económica se resaltan los términos, distinguidos pero muy relacionados entre sí al mismo tiempo, de la existencia de una economía real y una economía financiera. La economía real es la economía productiva basada en la producción por medio del capital y trabajo, la distribución y el consumo de bienes y servicios que satisfacen las necesidades humanas; mientras que la economía financiera es una economía especulativa, encargada de medir los flujos monetarios producidos en el sistema y proveer de fondos a la economía real (Llopis, 2011). Así pues, la actual recesión económica tiene su origen en la economía financiera extendiéndose a la economía real, acentuando los desajustes de nuestro sistema financiero, el cual contribuye al incremento de la desigualdad económica y a la exclusión de los sectores más desfavorecidos de la sociedad, así como el fomento del consumo irresponsable con el objetivo de incrementar el capital obteniendo la máxima rentabilidad económica, cualquier sea su modo operandi.

De esta manera, surge la necesidad de una economía que abogue por unos criterios sociales como solidaridad, democracia, justicia, equidad, y transparencia, entre otros, al servicio de la sociedad (Ballbé 2013, pp.75). Esta economía se define como una economía solidaria, alternativa al actual sistema financiero económico, y es aquí donde interviene el concepto de inversión socialmente responsable (ISR).

La ISR no es un concepto nuevo, puesto que sus inicios se remontan a principios del siglo XX en Estados Unidos. (SETEM 2005, p. 4). Bajo los análisis de varios autores como Marta de la Cuesta (2005, p. 1), José Luis Fernández (2009, p. 39) y Jesús Ochoa (2013, p. 129), *“la inversión socialmente responsable o ética se define como aquella que, además de tener en cuenta los criterios económicos, incluye principios éticos, sociales y medioambientales en su toma de decisiones de inversión, contribuyendo al crecimiento sostenible de la sociedad”*. Esta corriente de inversión permite que las empresas se vean presionadas a tomar decisiones de acuerdo a valores éticos y sociales, jugando un papel muy importante la RSE en su estructura organizativa y de gestión (de la Cuesta 2005, p. 4).

Así pues, las finanzas éticas se presentan como una alternativa al actual sistema financiero, tratando de corregir algunos de sus desajustes, y se definen como *“un instrumento al servicio del desarrollo de la economía solidaria, una economía que trata de satisfacer las necesidades de las personas, tiene una gestión democrática, distribuye equitativamente la riqueza generada, e incorpora como principios básicos criterios de sostenibilidad social y medioambiental”* (Ballbé 2013, p.75). Las finanzas éticas combinan tanto criterios económicos como criterios éticos, sociales y medioambientales en sus proyectos de inversión, buscando la rentabilidad social, además de la económica, y ayudando al crecimiento sostenible de la sociedad y del medioambiente (de la Cuesta 2005, pp.1).

Las finanzas éticas financian actividades y proyectos a empresas que integran políticas de RSE favoreciendo tanto su cultura interna como su reputación externa, por lo que, son uno de los principales motores de transformación y desarrollo en la actuación social de las empresas (de la Cuesta 2005, pp. 4).

Esta alternativa de inversión fomenta la buena actuación, es decir, el buen gobierno de las empresas de manera socialmente responsable, incrementando la confianza de sus inversores y situándose en el mercado con una alta reputación, hecho que proporciona mayores niveles de eficiencia (Cajamar 2008, pp. 25). Además, producen un cambio en las perspectivas de las mismas, ya que renuncian al beneficio económico especulativo a corto plazo por un crecimiento sostenible a largo plazo tanto a nivel económico como a nivel social de la sociedad en su conjunto (Monterde, 2010). Asimismo, el filtro de los criterios sociales en las empresas es de suma importancia, permitiendo un mayor análisis de los riesgos empresariales y de su propia viabilidad futura (Monterde, 2010).

En definitiva, no cabe duda que el uso ético y moral del dinero proporciona una creación positiva de valor tanto para las organizaciones como para la sociedad, estimulando una economía dispuesta a satisfacer las necesidades de las personas, generar y distribuir la riqueza en igualdad de condiciones, una administración basada en la democracia y transparencia, dando lugar por ello y mucho más, a un incremento del bienestar social (Ballbé 2013, pp. 76).

2. ORIGEN, HISTORIA Y EVOLUCIÓN A NIVEL MUNDIAL

Los orígenes de las finanzas éticas se remontan en los años veinte del siglo XX en Estados Unidos, cuando la iglesia Metodista constituida por la clase social baja protestante, alzó su voz en contra de aquellas actividades económicas consideradas inmorales socialmente como la inversión en la industria del armamento o bebidas alcohólicas. Este hecho se asocia a la erradicación de la esclavitud (Melé, 2012). La primera actuación social tuvo lugar en 1928 conocida como la *Fundación Pionera* con el objetivo de invertir éticamente. (SETEM 2005, p. 4).

Sin embargo, hasta los años sesenta no se desarrolló la ISR. Históricamente, una serie de conflictos internacionales como el régimen del apartheid en Sudáfrica y la guerra del Vietnam, hicieron que la ciudadanía y una serie de colectivos de la población, quienes mediante manifestaciones sociales promovían valores éticos como justicia, ecología, solidaridad y responsabilidad, tomaran consciencia de que no tenían poder de decisión ni control sobre sus ahorros depositados en bancos y fondos de inversión, los cuales estaban financiando aquello por lo que luchaban (Álvarez, Lorenzo, y Muñoz, 2013)

Por lo que, comenzó el desarrollo de organismos con el objetivo de financiar actividades económicas que proporcionaran un vínculo entre la obtención de beneficios económicos y beneficios sociales positivos, a modo ejemplo: el cuidado del medio ambiente, la protección de los derechos humanos, supresión de la pobreza, apoyo a entidades del sector terciario y Pymes; excluyendo al mismo tiempo, como se dijo anteriormente, la financiación de aquellas entidades que invertían en la industria del armamento, las tabacaleras y de bebidas alcohólicas, actividades contaminantes, explotación infantil, entre otras (Cambio cultural, 2006).

Dentro de este contexto, aparece el primer fondo ético conocido como el *Pax World Fund* en EE.UU. en 1971, que excluía a aquellas empresas que estaban relacionadas con la industria del armamento o el apartheid (Sánchez y Sotorrio, 2006, p. 182). Otros fondos éticos son la *Fundación Foursquare* (1961) y la *Fundación Dreyfus Triad Century* (1972) que junto al *Pax World Fund* (1971),

incentivando a entidades a destinar sus fondos económicos a actividades de aspecto social y medioambiental (Hernández 2008, p. 516).

Es en la década de los 80, cuando la ISR comenzó a normalizarse en el sistema financiero, experimentando un gran crecimiento en la década de los 90 (Hernández 2008, p. 527). Es en esta década cuando se produjo un cambio en las políticas de inversión, trascendiendo de políticas de inversión excluyentes a políticas de inversión incluyentes. Es decir, como Hernández (2008, p.527) afirma “*las nuevas estrategias de inversión socialmente responsable propugnaban vías para la inclusión de las mejores empresas o más sostenibles en sus carteras*”. Esta nueva concepción de selección de financiación permitió un mayor compromiso a nivel empresarial.

2.1. Finanzas éticas en Europa

Esta misma situación de lucha por una inversión acorde con los principios y valores como la moral y la ética del conjunto de la sociedad, no tuvo lugar hasta la década de los 80 en Europa (Ochoa 2013, p. 129). Su aparición se produjo primeramente en Reino Unido y Francia, a causa de que numerosas instituciones financieras y religiosas del país proporcionaban financiación económica a bancos que alimentaban el régimen del Apartheid en Sudáfrica (Ochoa 2013, p. 129). A partir de entonces, se empezaron a poner en marcha los criterios éticos, sociales y medioambientales de selección de empresas, provocando la aparición del primer instrumento de ISR en 1984, conocido como *Friends Provident Stewardship* (Peña, Zaragoza y Sureda 2009, p. 34).

Esta corriente de ISR se consolidó en la década de los años 90, así como las empresas integraron políticas de actuación relacionadas con la RSE, ofreciendo al sector de inversores éticamente sensibilizados, una inversión que promueve el crecimiento sostenible de la sociedad (Ochoa 2013, p. 129).

2.2. Finanzas éticas en España

En el caso de España, las primeras iniciativas de ISR se produjeron aún más tarde, concretamente a finales de la década de los 90 (Peña, Zaragoza y Sureda 2009, p. 34). Esta nueva corriente de finanzas éticas surge para satisfacer las necesidades de varios colectivos moralmente sensibilizados con las injusticias del sistema financiero tradicional y con el medioambiente, impulsados mayormente por entidades sociales no financieras (de la Cuesta 2005, p. 10). Algunos ejemplos de estas iniciativas son: Coop57 como cooperativa de servicios financieros éticos y solidarios, el proyecto FIARE como banca ética, el Fondo Microcrédito FEDEEI, entre otros (de la Cuesta 2005, p. 10; Peña, Zaragoza, Sureda 2009, p. 25).

A diferencia de la mayoría de países europeos, a día de hoy España sigue en una fase embrionaria en cuanto a la ISR, debido “*a la mala coyuntura bursátil de principios del siglo XXI y a la escasa sensibilidad social y conocimiento del inversor español sobre el poder transformador de las finanzas éticas*” (de la Cuesta 2005, p.12). Esta carencia sobre el conocimiento de las iniciativas sociales provoca que la demanda por parte de los inversores y la oferta por parte de las instituciones financieras sean muy restringidas (Torreblanca 2007, p. 294). A continuación, se exponen los factores que impiden el despegue de las finanzas éticas en España:

- “*Falta de cultura financiera del inversor*”: la mayoría de inversores españoles no demuestran interés ni solicitan información sobre el destino de su dinero (Torreblanca 2007, p.294).
- “*Confusión entre los términos responsabilidad y solidaridad*”: no es lo mismo donar una parte del beneficio económico a un proyecto social sin aplicar criterios éticos, que la inversión ética (Torreblanca 2007, p. 295).
- Los inversores piensan que la ISR proporciona niveles inferiores de rentabilidad económica (Torreblanca 2007, p. 295).
- Falta de legislación promotora de las finanzas éticas por “*la ausencia de un marco regulatorio y de políticas públicas de fomento*” (Torreblanca 2007, p. 296). Tan solo existe una circular, 5/11/99, realizada por

INVERCO (Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones) sobre cómo utilizar los aspectos socialmente responsables, y una norma AENOR sobre los requisitos que deben integrar los productos financieros éticos (de la Cuesta 2005, pp. 11).

- Falta de actitud proactiva en cuanto a la divulgación y fomento de los productos socialmente responsables por parte de los gestores financieros (de la Cuesta 2005, p. 13).

La debilidad de todos estos factores provoca que España se sitúe en una fase de germinación en cuanto a las finanzas éticas, encontrándose en uno de los últimos puestos del ranking de los países europeos tanto en volumen de patrimonio como en número de productos, invertidos de manera socialmente responsable (Balaguer, Albareda, Lozano 2008, p. 80). Los datos de esta afirmación son mostrados en apartados siguientes.

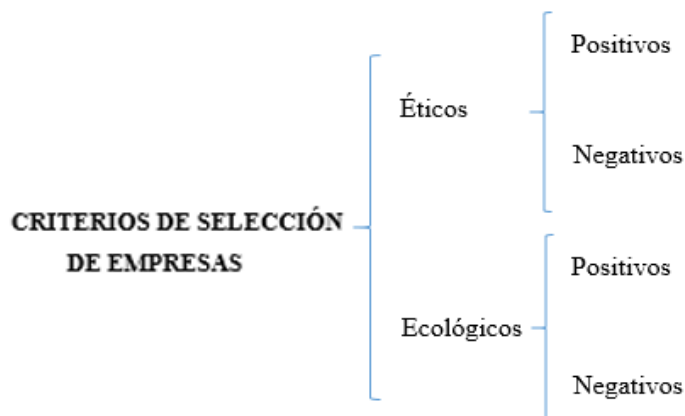
3. INSTRUMENTOS DE INVERSION ÉTICOS

Los instrumentos de ISR han ido evolucionando a lo largo de los años, incorporando diferentes procedimientos para su configuración. Este progreso se debe al desarrollo de las finanzas éticas (Fernández 2009, p. 31).

Aludiendo al origen y evolución de la inversión ética, se diferencian dos escuelas de pensamiento, en función de la política de cribado aplicada por los instrumentos éticos (de la Cuesta 2007, p. 23). Si bien, por un lado se encuentra la corriente o la escuela británica, más relacionada con la moral y el *qué no hacer* (de la Cuesta 2007, p. 23); y por otro lado, la escuela americana, ligada a la ética y a una inversión más sostenible (de la Cuesta 2007, p. 23).

Con carácter general los instrumentos de inversión socialmente responsables engloban los siguientes criterios de inversión para el proceso de selección de empresas, conocido como la política de cribado o screening:

Gráfico 1. Políticas de Cribado



Fuente: Arroyo (1999)

De acuerdo con los datos recogidos en análisis de varios autores como Albareda (2001), de la Cuesta (2005) y Arroyo (1999), los criterios éticos de exclusión hacen referencia a la expresión de “no invertir en” y están relacionados con la inversión ética tradicional basada en la moral. Varios de los ejemplos son:

- ✓ Fomento de la industria armamentística.
- ✓ Producción y distribución de tabaco y alcohol.
- ✓ Opresión política y comercio con países de régimen dictatorial o racistas.
- ✓ Explotación laboral y no respeto por los derechos humanos.
- ✓ Promoción y distribución de la pornografía.
- ✓ Especulación financiera, para mayor rentabilidad económica.
- ✓ Industria del juego y los casinos

Un ejemplo sería el conocido como *Microbank Fondo Ético* (InverCaixa, 2011).

En cuanto al ámbito medioambiental, se definen también una serie de criterios negativos o de exclusión (Albareda 2001; de la Cuesta 2005; y Arroyo 1999), como es el caso de:

- ✓ Destrucción y contaminación del medioambiente.
- ✓ Deterioro de la capa de ozono.
- ✓ Producción de energía y material nuclear, radioactividad residual.
- ✓ Uso de técnicas productivas contaminantes, dañinas y peligrosas
- ✓ Agricultura intensiva y destrucción de los bosques.
- ✓ Experimentación con animales y la biotecnología.

Por el contrario, en los años 90 se produjo un cambio en los criterios de selección de nuevas carteras de activos para su financiación (Hernández 2008, p.527), suponiendo la inclusión de aquellas empresas que cumplían una serie de principios valorativos éticos. Algunos ejemplos extraídos de varios autores como Albareda (2001), de la Cuesta (2005) y Arroyo (1999), se detallan como:

- ✓ Creación de empleo e igualdad de oportunidades laborales y sociales de género. Respeto por los derechos humanos.
- ✓ Innovación, bienes y servicios de alta calidad, con mejora del nivel de vida de la sociedad.
- ✓ Ayuda a países en vías de desarrollo y a minorías desfavorecidas.
- ✓ Defensa del comercio justo y consumo responsable.

Un ejemplo sería el *Sabadell Inversión Ética y Solidaria* (BanSabadell, 2014).

Dentro de esta misma línea, se encuentran los criterios ecológicos positivos (Albareda 2001; de la Cuesta 2005; y Arroyo 1999):

- ✓ Protección del medioambiente y a la biodiversidad.
- ✓ Minimización del consumo de energía y uso de energías renovables y recursos naturales.
- ✓ Políticas de reciclaje y reducción de residuos.
- ✓ Industria manufacturera de productos positivos: productos ecológicos y biológicos con control de polución.

A través de estos criterios éticos, sociales y medioambientales, y en combinación con los criterios económicos, se definen a continuación los instrumentos de ISR caracterizados por su contribución al crecimiento sostenible y mejora de la sociedad (Fernández 2009, p. 39).

3.1. LA BANCA ÉTICA

Para la mayoría de la sociedad en su conjunto, referirse al término de *banca ética* resulta pensar en el concepto de oxímoron, ya que resulta ilógico pensar que banca y ética pueden combinarse dentro de la actual economía capitalista (Álvarez, Lorenzo, y Muñoz, 2013).

En contraposición a la banca tradicional, la cual declara como único objetivo la obtención de la máxima rentabilidad económica posible a través de sus inversiones, aparece la banca ética como una alternativa a la misma, la cual pretende repercutir positivamente en la sociedad (rentabilidad social) mediante una serie de filtros éticos, sociales y medioambientales, sin dejar de lado la búsqueda del beneficio económico en sus inversiones. Por lo que la banca ética, es conocida también como la “*banca social o alternativa*” (Cajamar 2008, pp. 41). Estas entidades financieras basan su razón social en la combinación de un conjunto de fines éticos junto al mantenimiento de la sostenibilidad económica en sus negocios (Cambio cultural, 2006).

El rol de la banca ética es la persecución del bien común para el conjunto de la sociedad. A través de su actividad, la banca ética promueve la inclusión social, el desarrollo sostenible y la responsabilidad social; sin dejar de lado el incremento en la consciencia social del uso del dinero y la reducción del beneficio económico a corto plazo (FEBEA 2012, p. 1).

En definitiva, las líneas de negocio en las que invierte la banca ética han de ser rentables económicamente para su futura sostenibilidad en el tiempo, así como también proporcionar una serie de valores positivos en términos éticos, sociales y medioambientales para el conjunto de la sociedad (Zamora, 2012).

3.1.1. Definición y antecedentes

Una definición apropiada para este tipo de banca se haya en la definición de Finanzas Éticas, y trata del conjunto de entidades intermediarias financieras formales e informales, las cuales canalizan el ahorro económico desde los oferentes de fondos, principalmente las familias, hacia los agente demandantes de financiación, principalmente las empresas, para la concesión de créditos que financien proyectos éticos (Henández 2008, p. 528; de la Cuesta 2007, p.41; Cajamar 2008, p.43) como la agricultura ecológica, energías renovables, el tercer sector, comercio justo, entre otros. (FEBEA 2012, p.1), es decir, generando un impacto social y medioambiental positivo.

Estas entidades financieras basan su actividad bajo los criterios de transparencia, organización democrática, y el establecimiento de criterios éticos, sociales y medioambientales junto a los económicos (de la Cuesta 2007, p. 41). La banca ética surge ante la necesidad de satisfacer las necesidades de sus propios consumidores, concretamente aquellos que son excluidos del sistema bancario tradicional (exclusión financiera) y aquellos que están especialmente interesados en el destino de sus ahorros (FEBEA 2012, p. 1). Tal como la autora Inma Zamora (2012) afirma, *“la banca con valores atrae a clientes desencantados con la banca convencional y que han decidido buscar alternativas, así como aquellos que simplemente han decidido sacar un rendimiento más social y menos económico a su dinero”*.

Además, como la autora alude a la opinión de la economista Marta de la Cuesta en su artículo publicado en ABC, *“el objetivo básico de cualquier entidad bancaria ética, ha de ser generar riqueza para después repartirla, invirtiendo para ello en aquellos proyectos que aunque no tienen una alta rentabilidad inmediata si la obtienen a medio y largo plazo, y son por ellos excluidos de la banca convencional”*. Dichos proyectos tienen que repercutir positivamente en términos sociales y medioambientales, contribuyendo al desarrollo sostenible de la sociedad (Zamora, 2012).

A continuación, se presenta una lista detallada de los objetivos de cualquier banca ética:

- Moderar la exclusión financiera de aquellos colectivos de la sociedad provocada por la banca tradicional (Cajamar 2008, p.42).
- Promover proyectos sociales y medioambientales como por ejemplo el comercio justo, energías renovables, la educación, la sanidad, el desarrollo de la sociedad, entre otros (de la Cuesta 2007, pp. 45).
- Dar soporte económico a aquellas actividades con un impacto social positivo (Climent, 2013).
- Actuar en los mercados financieros a través de criterios de inversión éticos, sociales y medioambientales (de la Cuesta 2007, p. 45).

En definitiva, la misión de cualquier banca ética es la colaboración a través de su propia actividad económica a un crecimiento socioeconómico honesto desde el punto de vista ético, moral y medioambiental, sin dejar de lado la sostenibilidad y la eficiencia financiera (de la Cuesta 2007, p. 41).

3.1.2. Un poco de historia de la banca ética

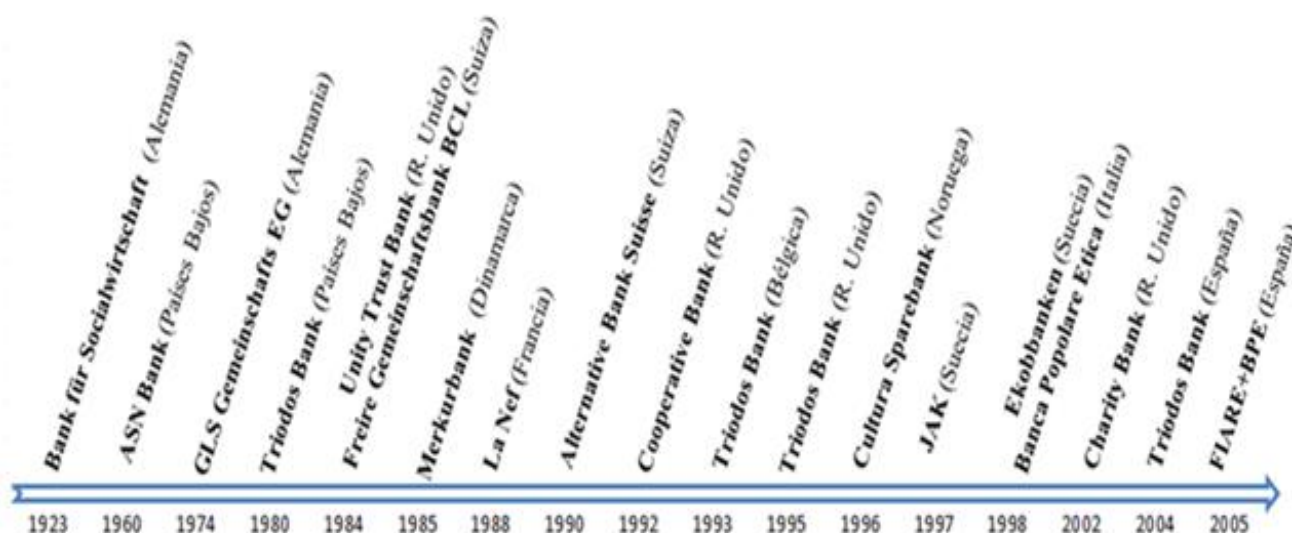
Como consumidores racionales que somos, ¿resulta lógico pensar que, por ejemplo, un inversor moralmente sensible con la naturaleza, pueda dar soporte económico inconscientemente a un negocio contaminante? Esta pregunta da respuesta al siguiente apartado.

La aparición de la banca ética se encuentra ligada al origen de las finanzas éticas en los años 70. A partir de este momento, empezaron a considerarse cuestiones que vinculan la ética y los negocios, dando lugar a las primeras iniciativas de banca ética.

La referencia mundial es el *Grameen Bank*, conocido como el banco de los pobres (Peña, Zaragoza y Sureda 2009, p. 13). Este banco tiene su origen en 1976 en Bangladesh y fue fundado por Muhammad Yunus, economista ganador del premio Nobel de la Paz en 2006. La actividad principal del banco Grameen es la concesión de microcréditos a personas con escasos recursos económicos, con especial atención a las mujeres (Peña, Zaragoza y Sureda 2009, p. 13).

En cuanto a la zona europea, la consolidación de la banca ética tuvo lugar en los años 90, aunque anteriormente se encontraban entidades bancarias de carácter ético.

Gráfico 2. Evolución de la banca ética en Europa



Fuente: elaboración propia a partir de los datos del Informe Cajamar 2008.

Como se puede observar en el eje cronológico, hasta mediados de los años 70 solo se encontraban tres bancos éticos europeos: el alemán *Bank für Socialwirtschaft* fundado en 1923 con servicios dedicados a sectores sociales y de salud (De la Cuesta 2007, p. 4); el holandés *ASN Bank* (1960) dedicado a la

concesión de créditos destinados al medioambiente (de la Cuesta 2007, p.44); y el alemán *GLS Gemeinschafts EG* constituido en 1974. Durante la década de los 80, se aprecia una pequeña propagación de la banca ética compuesta por 5 entidades financieras adicionales: el holandés *Triodos Bank* surgido en 1980; en 1984 aparecen *Unity Trus Bank* en Reino Unido para los sindicatos (de la Cuesta 2007, p.45) y *Freire Gemeinschaftsbank BCL* en Suiza; *Merkurbank* en Dinamarca en 1985; y por último, el francés *La Nef* en 1988. En los años 90 con su consolidación, se observa un mayor impulso de nuevas iniciativas: *Alternative Bank Suisse* (1960) proporciona ayudas al tercer sector (de la Cuesta 2007, p.44); el inglés *Cooperative Bank* en 1992; aparecen las filiales de *Triodos Bank* en Bélgica (1993) y un año más tarde en Reino Unido; el noruego *Cultura Sparebank* (1996) promoviendo el desarrollo de la educación y la sanidad (De la Cuesta 2007, p.44); el banco cooperativo y sin interés conocido como *JAK* en Suecia (De la Cuesta 2007, p.44); y en 1998, la implantación de *Ekobanken* en Suecia y *Banca Popolare Etica* en Italia en colaboración con el comercio justo, microcréditos, asociacionismo y sociedad civil (de la Cuesta 2007, p.45). A principios del siglo XXI, se creó en Reino Unido el *Charity Bank* (2002) considerada una ONG al mismo tiempo dando soporte al tercer sector (de la Cuesta 2007, p. 44). Posteriormente, es en España donde se aprecia una mayor aparición de bancos éticos: origen de una filial de *Triodos Bank* en 2004 dedicado a la sostenibilidad medioambiental (Climent, 2013); implantación de la italiana Banca Popolare Etica a través de *Fiare* (Climent, 2013); la cooperativa española *Coop57* con fomento de la economía social, la cultura solidaria y el empleo (Climent, 2013); y la cooperativa mundial *Oikocredit* dedicada la concesión de microcréditos para los países en desarrollo, apoyo a la mujer en un ambiente laboral, y la sostenibilidad medioambiental (Climent, 2013).

Según la autora de la Cuesta (2007, pp.42), la banca ética queda configurada de manera diversa en base al contexto geográfico y a otros factores como los socioeconómicos. Por un lado, la banca ética en los países empobrecidos como Asia, África y América latina, tienen una amplia orientación social basada en la lucha contra la pobreza, atenuación de la exclusión financiera, la concesión de microcréditos sobre todo a mujeres, y fomento de la cultura

financiera, entre otros. Algunos de los ejemplos de este tipo de banca ética son: *Sewa Bank* (1972) en India; *Bancosol* (1986) en Bolivia; y *Pride-África*, la cual basa su actividad en las microfinanzas en el este y sur de África. Por otro lado, la banca ética en los países desarrollados, como es el caso de Europa, se caracteriza por “*la implementación de criterios educativos, sociales, medioambientales y éticos en las operaciones bancarias; el apoyo a organizaciones del tercer sector; y la lucha contra la exclusión social, el desempleo y la pobreza*” (De la Cuesta 2007, pp.42)

3.1.3. Líneas de actuación de la banca alternativa

A continuación, se describe en detalle el funcionamiento de la banca ética. Analizando las partes implicadas en el sistema bancario dentro del ámbito de la ética, aparecen en primer lugar los conocidos *prestamistas*, es decir, agentes económicos moralmente sensibles con los aspectos éticos, sociales y medioambientales, que no solo buscan un beneficio económico en sus inversiones, sino también generar un impacto social positivo (de la Cuesta 2007, p. 46). Por otro lado, se encuentran las *instituciones bancarias* encargadas de decidir donde se destina el ahorro captado en su papel de intermediarias financieras entre prestamistas y prestatarios, desarrollando una acción fundamental en el progreso económico y social de los países (Hernández 2008, p.517). En este flujo económico desde los prestatarios hasta los prestamistas, se produce una situación de incertidumbre económica, social y medioambiental sobre el posible destino de los ahorros económicos (Hernández 2008, pp. 518).

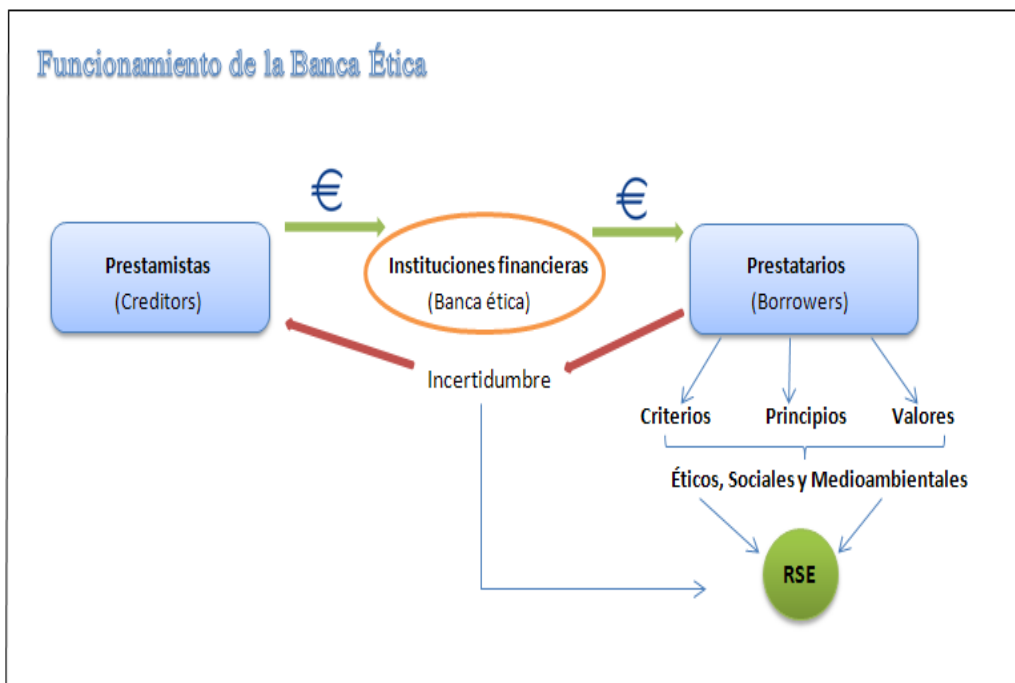
Es así como las finanzas adquieren un importante protagonismo a la hora de destinar ese excedente de tesorería, ya que la sociedad quedará categorizada en función de dichas inversiones (Ochoa 2013, p. 126). Aspectos como la globalización en términos financieros, la desregulación fiscal y el objetivo del máximo beneficio económico a corto plazo, han provocado que el sistema financiero adquiera un gran peso situándose incluso por encima del sistema productivo (Ochoa 2013, p. 126). Esta situación da lugar a que el vigente sistema financiero asuma una gran responsabilidad social (Ochoa 2013, p.

127), y es aquí donde la RSE juega un papel primordial a tener en cuenta en la toma de decisiones de inversión (Hernández 2008, p. 518).

Atendiendo a los principios de RSE, el modo de actuación de la banca ética en el sistema financiero tiene que ser, en acuerdo con el autor Ochoa (2013, p.127), “económicamente viable, socialmente beneficiosa y ambientalmente responsable”. Debido a la concienciación de la sociedad con la práctica de la ISR, la banca ética garantiza tal gestión:

- Mediante la concesión de créditos a empresas con alto contenido social y medioambiental (Cajamar 2008, p.35).
- Mediante la oportunidad de participar en el accionariado de empresas con elevada RSE (Cajamar, 2008, p.35).
- Y a través de productos de ISR como los fondos de inversión, microcréditos, seguros, etc. (Hernández 2008, p. 519).

Gráfico 3. Actividad de la banca ética



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Blanco, 2008; Informe Cajamar 2008.

3.1.4. Criterios y valores de la banca ética

Cumpliendo con el propósito de las finanzas éticas por una sociedad “más justa y más verde”, la banca ética integra una serie de valores y criterios con el fin de crear un impacto social positivo.

Tal y como se ha expuesto anteriormente, los valores esenciales de cualquier banca ética quedan comprendidos bajo el paraguas de las finanzas éticas:

Gráfico 4. Valores Banca Ética



Fuente: elaboración propia a partir de Ruiz y Retolaza 2007, FEBEA 2012, y Ochoa 2013.

El *compromiso ético* es el valor que define por denominación a este tipo de instituciones financieras. Este compromiso se basa en la actuación correcta de la banca ética, involucrando una serie de criterios éticos positivos y negativos como filtro para escoger sus inversiones y satisfaciendo de esta manera las distintas necesidades de sus depositantes (de Aguirre y Retolaza 2007, p. 6). Además, como valor fundamental se establece el *principio de transparencia y democracia*, el cual mantiene informado en todo momento de los movimientos que realiza la institución financiera y permite la participación por parte de sus clientes en la toma de decisiones de gestión (FEBEA 2012, pp.1; Ochoa 2013, p. 143).

La *eficacia* y la *eficiencia* son dos valores primordiales en el funcionamiento de la banca ética, puesto que a pesar de tratarse de una institución financiera orientada a la obtención de rentabilidad social, tiene que ser sostenible en el tiempo, siendo para ellos necesario la búsqueda rentabilidad económica (Cajamar 2008, p. 43).

Otro de los valores de suma importancia es el de *sostenibilidad*, ser sostenible en su intervención en cuanto a términos ecológicos, igualdad social y justicia económica (Hernández 2008, pp. 533).

Y por último y no por ello menos importante, se detalla el valor de *responsabilidad* desde dos perspectivas diferentes. *Responsabilidad* en los resultados sociales y medioambientales de las inversiones llevadas a cabo por las entidades financieras; y *responsabilidad* por parte de los stakeholders, muy relacionada con el principio de participación (Hernández 2008, pp. 533).

En cuanto a los principales criterios que tiene que cumplir la banca ética para ser considerada como tal, son presentados a continuación:

- a. Asegurar el principio de participación social para que los accionistas y el propio personal puedan involucrarse en el proceso de toma de decisiones de inversión (FEBEA 2012, p. 3).
- b. No especulan a corto plazo sino que estimulan la economía real y productiva del largo plazo (FEBEA 2012, p.3).
- c. El beneficio económico es necesario para su sostenibilidad en el tiempo, colocando activos en inversiones que generen un valor añadido social (FEBEA 2012, p.3).
- d. Gestión eficaz de la actividad empresarial y del riesgo, viabilidad económica (Ochoa 2003. P.135).
- e. Son entidades que fundamentan su actividad empresarial en la RSE, favoreciendo el desarrollo sostenible de la sociedad (Ochoa 2003, p. 135).

En definitiva, se trata de una institución financiera que opta no solo por la financiación de actividades que propicien un impacto positivo en aras sociales, medioambientales y culturales, sino que también facilitan el acceso al crédito a los sectores de población más empobrecidos. Además, no todos los bancos éticos establecen el mismo orden de importancia a los principios o aplican los mismos criterios éticos de inversión, dando lugar a la posibilidad de diferentes líneas de actuación y satisfaciendo el conjunto de necesidades de sus clientes (Ochoa 2003, p. 135).

3.1.5. Diferencias teóricas entre la banca ética y la banca tradicional

En la mayoría de los países, las instituciones financieras se encuentran en un entorno altamente regulado, perteneciendo a la parte crítica de las economías de los mismos. Por lo que resulta de gran relevancia, establecer las diferencias existentes entre la banca tradicional y la banca ética.

La finalidad básica de cualquier entidad bancaria es la obtención de un beneficio económico para su sostenibilidad futura, por lo que además, la banca ética se centra en la búsqueda de un beneficio social, aunque para ello suponga una reducción de la rentabilidad económica (Avalos y San Emeterio 2003, pp. 136).

La estructura de negocio llevada a cabo por la banca ética es similar a la de un banco tradicional, consistente en coleccionar ahorros económicos y conceder créditos de manera general, con la diferencia de que la banca ética promueve y financia actividades que causen un impacto social positivo (FEBEA 2012, pp. 2). En otras palabras, no incluyen en su cartera de inversiones aquellos proyectos que a pesar de proporcionar una elevada tasa de rentabilidad, no cumplen con los principios éticos. De esta manera y tal como la autora de la Cuesta (2007, p. 46) afirma, “*se imponen los criterios éticos sobre los criterios de rentabilidad, sin descuidar estos últimos*”.

La banca ética no dista del funcionamiento de la banca tradicional como se plasmó anteriormente, sin embargo, la característica diferenciadora se encuentra en los filtros éticos aplicados a la hora de comercializar sus productos como es el caso de los microcréditos, fondos de inversión éticos, etc. (Cajamar 2008, p. 44). Además, mientras la banca tradicional concede créditos a sus clientes con previo aval o garantía patrimonial, la banca ética ofrece la posibilidad de aval técnico estableciendo sus bases sobre la viabilidad del proyecto, y los grupos de solidaridad, formados por 5 personas siendo todos ellos responsables del crédito de cada uno de los integrantes (de la Cuesta 2007, p. 47). Siguiendo por la línea de actuación, la banca ética actúa además donde la banca tradicional no interviene, es decir, reduce la exclusión financiera generada por la banca tradicional (Cajamar 2008, p. 42).

Asimismo, la banca ética no especula a corto plazo, renuncian a beneficios económicos inmediatos (de la Cuesta 2007, p. 46) por un impacto social positivo a largo plazo, destinan sus ahorros a la conocida “economía real y productiva” (Puyo, 2012). Del mismo modo que resulta lógico pensar que, la banca ética invierte en sectores más anticíclicos, asumiendo un menor porcentaje de riesgo y por tanto, de menor rentabilidad económica, comparada con la banca tradicional (Cajamar 2008, p. 46).

Otro concepto que marca la diferencia entre la banca tradicional y la banca ética, trata de la “autodeterminación de la tasa de interés”, es decir, los clientes de la banca ética están dispuestos a percibir tasas de interés inferiores a las de la banca tradicional, si para ello sus ahorros van a ser destinados a proyectos que favorezcan el desarrollo sostenible de la sociedad (Cajamar 2008, p. 47).

Otra de las diferencias existentes entre ambos tipos de instituciones financieras, es la referente a la toma de decisiones de gestión. Mientras que en la banca tradicional son los dirigentes quienes asumen este poder de decisión (de Aguirre y Retolaza 2007, pp.10), en la banca ética prima el principio de participación social, el cual establece que todos sus *stakeholders* tiene la oportunidad de formar parte en el proceso de toma de decisiones de inversión (de la Cuesta 2007, p. 46).

Otro aspecto diferenciador entre ambos modelos de banca, es el relativo a la morosidad. La morosidad se define como el incumplimiento en el pago de las obligaciones del deudor, relacionándose de forma directa con el término de solvencia financiera y muy vinculada al ciclo económico (Saurina 1998, pp. 393). Según los últimos datos publicados en los informes anuales de Triodos Bank (2012) y Colonya Caixa Pollença (2012), la tasa de morosidad se haya en un 3,36% y 4,88% respectivamente. Sin embargo, la banca tradicional no presenta resultados similares desde finales del año 2008, alcanzando la tasa de morosidad, según la última publicación del Banco Central de España en febrero del 2014, un 13,42% (De Portillo, 2014). La banca ética presenta una menor tasa de morosidad ya que invierte en la conocida economía productiva y no busca la maximización del beneficio económico a cualquier precio.

A modo de conclusión, se muestra la siguiente tabla resumen en la cual se proyectan las diferencias entre la banca ética y la banca tradicional.

Tabla 1. Diferencias entre la banca tradicional y la banca alternativa

	Banca Tradicional	Banca Ética
<i>Prioridad principal</i>	Beneficio financiero, rentabilidad – riesgo	Beneficio social y financiero
<i>Inversiones</i>	Búsqueda de la máxima rentabilidad financiera	Proyectos con impacto social y medioambiental positivo
<i>Información</i>	Inconsciencia en el uso del dinero	Transparencia
<i>Cliente</i>	No tiene poder de decisión en la gestión de su dinero	Posee poder de decisión sobre las actividades sociales a financiar
<i>Toma de decisiones</i>	Únicamente por la entidad financiera	Por todos los stakeholders
<i>Orientación</i>	Especulación, beneficios económicos inmediatos	Crecimiento social sostenible, sin renunciar a la rentabilidad económica
<i>Tasa de morosidad</i>	Elevada	Reducida

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de Retolaza 2008, FEBEA 2012 y de la Cuesta 2007.

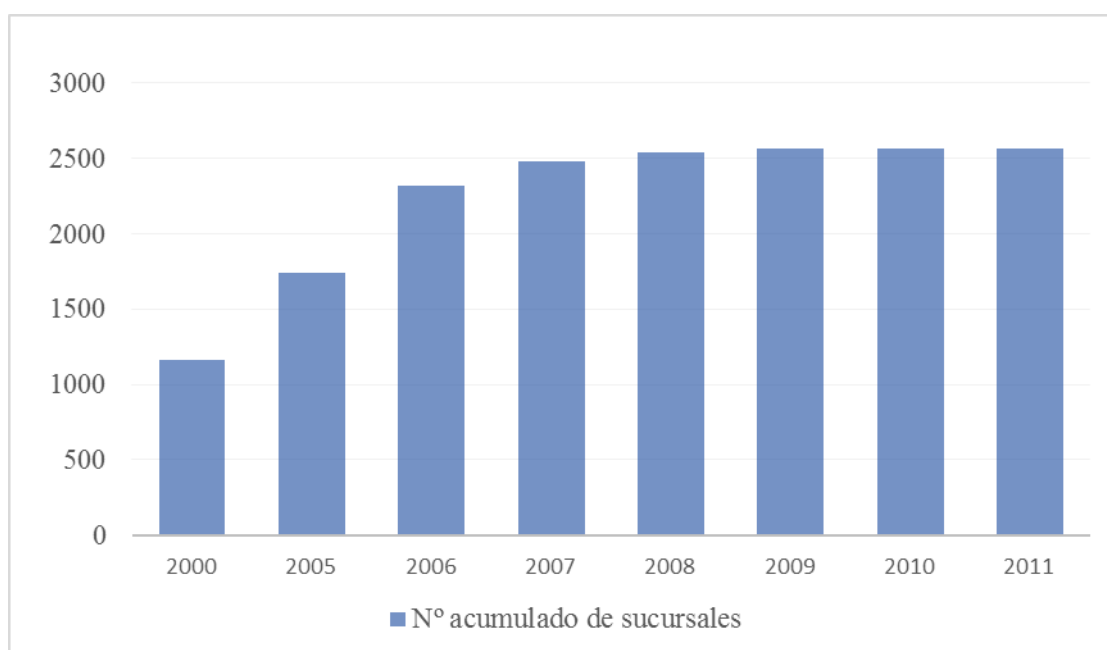
3.1.6. Actualidad de la banca ética

En este apartado se presentan los ejemplos más sonados de la banca ética a nivel mundial, europeo y sin dejar atrás la banca ética en España.

Como se expuso anteriormente, la referencia mundial y más reconocida a nivel internacional de la banca ética es el *banco Grameen*. Este modelo a seguir de banca ética atendía a un total de miembros a finales de 2011 compuesto aproximadamente de 8.37 millones partícipes, de los cuales el 96% se encuentra constituido por mujeres (Grameen bank, 2011).

Como se puede observar en el siguiente gráfico, su presencia ha ido aumentado considerablemente, concretamente con un total de 2565 sucursales repartidas en 40 zonas de Bangladesh (Grameen bank, 2011).

Gráfico 5. Número de sucursales del banco Grameen



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de Reporte Anual Grameen (2011).

A pesar de que el producto estrella del banco Grameen es el microcrédito, hoy en día cubre de manera multidimensional las necesidades del sector empobrecido a través de, no sólo microcréditos, sino también ayudas económicas a la escolarización, créditos para la construcción de viviendas, entre otras actuaciones de defensa a los pobres (Grameen bank, 2011).

Así pues, su actividad crediticia presenta también un espectacular crecimiento, alcanzando alrededor de 11600 millones de USD a finales de 2011, volumen que representa un 2,8 veces mayor que en el año 2000 (Grameen bank, 2011).

Gráfico 6. Volumen de créditos desembolsados del banco Grameen



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de Reporte Anual Grameen (2011).

Dentro de las principales iniciativas en Europa, destaca el caso del banco *Triodos Bank*. Su nacimiento tuvo lugar en 1971 en Holanda, con el objetivo de causar un impacto social positivo sostenible a largo plazo para el conjunto de la sociedad a través del screening positivo de empresas (Peña, Zaragoza y Sureda 2009, p. 14).

Actualmente, posee sucursales en los Países Bajos, Reino Unido, Bélgica, Alemania y en España; además de desarrollar actividades empresariales sociales alrededor del mundo (Peña, Zaragoza y Sureda 2009, p. 14).

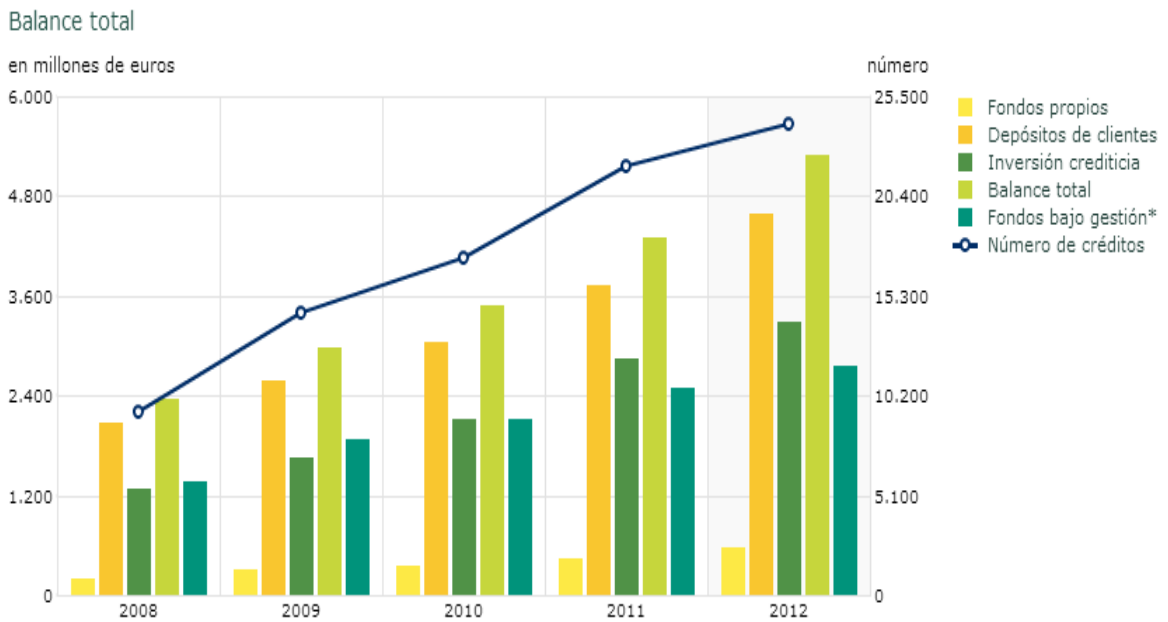
Gráfico 7. Actuación en los países por Triodos Bank



Fuente: Informe anual Triodos Bank (2012)

La evolución de Triodos Bank cuenta con buenos resultados, concretamente con un incremento en 2012 del 23,5% en su balance total con respecto al año anterior. Además, ha provocado una mayor confianza en sus inversores, ya que se ha duplicado el número de depositantes durante todo este periodo. Otro dato destacable, es el número de créditos concedidos por Triodos Bank a empresas sostenibles, alcanzando un total de 24.000 créditos en 2012, 1,57 veces mayor en comparación al 2008, 9381 créditos (Triodos Bank, 2012).

Gráfico 8. Características propiedad Triodos Bank



Fuente: Informe anual Triodos Bank (2012)

Este banco ético adquiere una mayor presencia en su país de origen, Holanda, con un mayor número de total de activos gestionados de aproximadamente 2.320 millones en 2012, cifra que representa un 40% del total de activos poseídos por Triodos Bank, cerca de 5.600 millones, en los países donde tiene sucursales (Triodos Bank, 2012). Su actividad de prestamista se centra en la protección del medio ambiente, 49% del total de sus préstamos en 2012, seguido del sector social y cultural, 28% y 12% respectivamente (Triodos Bank, 2012).

Gráfico 9. Composición actividad empresarial crediticia



Fuente: Informe anual Triodos Bank (2012)

Otras de las principales iniciativas de banca ética dentro de Europa son: The Cooperative Bank en el Reino Unido; Oikocredit Internacional como cooperativa fundada en los Países Bajos; Banca Popolare Ética en Italia, entre otros (Peña, Zaragoza, Sureda pp. 14).

En cuanto a la incidencia de la banca ética en España, se destaca el caso de Fiare. Este modelo de banca ética se fundó en 2001 en el País Vasco, y se comenzó a ejercer las prácticas de banca ética en 2005, como agente exclusivo de la Banca Popolare Ética de Italia (Ochoa 2013, p. 136). Su objetivo, como el de cualquier banca ética, es la creación de un impacto social positivo en la sociedad; encontrándose presente en la mayoría de territorios españoles (Ochoa 2013, p. 136):

Gráfico 10. Red territorial española de FIARE



Fuente: FIARE, www.proyectofiare.com

Los datos estadísticos que presentaba a finales del año 2013 son:

- Socios: la cantidad total de agentes económicos individuales ascendía a más de 4 mil personas, además de 530 entidades jurídicas (FIARE, 2013).
- El proyecto FIARE en España posee actualmente, un total de 39.3 millones de euros en ahorro económico, alrededor de un 4,5% del total de ahorro de la Banca Popolare Ética y un incremento del 17% con respecto al año anterior (FIARE, 2013).
- El capital social acumulado ascendió cerca de 4.755 millones al cierre del mes del pasado febrero, cerca de un 20% más con respecto al año 2012 (Ochoa 2013, p. 139).

Otros ejemplos de instituciones bancarias que destacan dentro de España son: la sucursal de Triodos Bank (2004) en el País Vasco; Coop 57 como cooperativa ética y solidaria en Barcelona surgida en 1995; y Oikocredit Cataluña fundada en el año 2000 como una asociación social formando parte de la cooperativa Oikocredit Internacional (Peña, Zaragoza, Sureda pp. 14).

3.2. FONDOS ÉTICOS DE INVERSIÓN

Tal y como afirma el autor David Camino (1993, p. 402), “los fondos éticos de inversión ofrecen a sus socios una cartera de activos que además de producir resultados financieros equivalentes a los del mercado, ofrecen la seguridad de que sus ahorros se destinan a empresas socialmente responsables”. Por lo tanto, se califican como éticos, aquellos fondos de inversión que establecen una serie de valores sociales, por encima de los criterios financieros en el desarrollo de su actividad.

Concretamente en los años 70, conocidos como la primera etapa de los fondos de inversión socialmente responsables, dichos instrumentos optaban por empresas que cumplían con una serie de criterios negativos de inversión o de exclusión (Albareda 2001, p. 271), es decir, excluían a aquellas empresas que destinaban sus recursos económicos a la industria tabacalera, a la armamentística, a la producción o distribución de alcohol, pornografía y a la energía nuclear, entre otras (Albareda 2001, p. 271). Sin embargo, en los años 90, se produjo un cambio en la filosofía de inversión y aparecieron los conocidos criterios de inversión positivos o de inclusión (Blanco 2008, p.527) de empresas que fomentaban la energía renovable, el cuidado del medio ambiente y ayudas al tercer mundo, entre otros (Albareda 2001, p.271).

Por tanto, se entiende que un inversor se caracteriza como ético si excluye de su cartera de activos, aquellas empresas que no satisfacen los criterios de inversión negativos e incluye en sus inversiones a aquellas empresas que cumplen con los criterios positivos de inversión (de la Cuesta, 2005). Además, estos fondos determinan la estructura de su cartera de activos, mediante el principio de transparencia de información considerada pública y un comité ético encargada de vigilar el comportamiento de las empresas preseleccionadas para su inversión (Balaguer y Muñoz 2002, p. 3).

La garantía principal de cualquier fondo ético, es “el uso justo y moral del dinero del inversor” (De la Cuesta 2005, p. 7).

3.2.1. Objetivos específicos de los fondos de inversión éticos: *Triple línea de Performance*

Así como la autora Albareda (2001) declara en su artículo, este tipo de instrumentos de inversión éticos buscan una solución a diversos ámbitos como el vínculo existente entre las inversiones y los valores sociales, las actuaciones empresariales irresponsables en términos sociales y medioambientales, y las consecuencias de la especulación financiera con beneficios inmediatos para el crecimiento sostenible.

Los fondos éticos son herramientas de ISR que llevan a cabo un proceso de selección de carteras mediante la filtración de una serie de valores éticos, sociales y ecológicos, a la misma vez que incorporan características financieras en términos de rentabilidad-riesgo en sus decisiones de inversión (Balaguer y Muñoz 2002, p. 23).

La anterior definición da lugar a la conocida “*triple línea de performance*” definida en el artículo de Spiller (2000; citado en Balaguer y Muñoz, 2002) como financiera, social y medioambiental. Las inversiones éticas favorecen la idea de conseguir unos resultados económicos a través de la consideración de valores éticos, sociales y medioambientales (Balaguer y Muñoz 2002, p. 3). Además esta triple línea de performance se va retroalimentando ya que aquellas empresas que poseen una buena responsabilidad social corporativa, experimentan una gran mejora de eficiencia en su proceso de producción, conllevando a un incremento de la rentabilidad económica (Balaguer y Muñoz, 2002), la cual se obtiene mediante unos beneficios sociales y medioambientales.

Por lo tanto, la finalidad de los fondos de inversión socialmente responsables es la búsqueda de empresas que cumplen este triple objetivo, a fin de poder ser consideradas como inversiones éticas y para su posterior incorporación en sus carteras de activos.

3.2.2. Antecedentes de los fondos de inversión socialmente responsables

Como se mencionó anteriormente, el primero fondo ético conocido como el *Pax World Fund* tuvo lugar en EE.UU. en 1971, como respuesta a la guerra del Vietnam y con el propósito restrictivo de no financiar aquellas empresas dedicadas a la industria del armamento (Sánchez y Sotorrio, 2006, p. 182).

Sin embargo, la aparición y desarrollo de los fondos éticos en Europa es más reciente, remontándose la misma en la década de los 80 y la posterior consolidación de sus políticas de inversión en los años 90 (de la Cuesta, 2005). Concretamente es en 1984, cuando el grupo financiero *Friends Provident* fundó en el Reino Unido el primer fondo ético: *Friends Provident Stewardship* (de la Cuesta, 2005). En el caso de España, este instrumento de carácter ético social no tuvo su aparición hasta finales de los años 90 (Cajamar 2008, p. 30).

El motivo de la aparición y desarrollo de estos fondos se debe a la preocupación de los inversores por el crecimiento sostenible de la sociedad, el cual se puede ver afectado por las políticas de actuación de las empresas objeto de inversión (Sánchez y Sotorrio 2006, p. 182).

3.2.3. Clases de fondos de inversión socialmente responsables

De acuerdo con los autores Sánchez y Sotorrio (2006, p. 183), existen 3 criterios de clasificación de fondos de inversión socialmente responsables: según criterios de preselección de empresas, según el mecanismo de control de los mismos, y según la estrategia financiera.

Así como el informe de la Comisión Ética de INVERCO recoge, los fondos de inversión socialmente responsables pueden ser clasificados atendiendo a criterios ecológicos o a criterios de inversión éticos. Es decir, se clasifican según los criterios de preselección de empresas a partir de valores éticos, sociales y medioambientales. Estos criterios son los criterios positivos y negativos de inversión expuestos anteriormente, que actúan como filtros en la valoración de las actuaciones empresariales (Fernández Izquierdo 2010, p. 73), con el propósito de dirigir el ahorro hacia el progreso de la calidad de vida

mediante “el uso justo y moral del dinero” (de la Cuesta, 2005). Así pues, nos encontramos con:

- “*Fondos de inversión éticos (Ethical funds)*”: proporcionan a sus inversores la posibilidad de alcanzar un beneficio económico acorde con sus principios morales (Sánchez y Sotorrio 2006, p. 183).
- “*Fondos de inversión ecológicos (Green funds)*”: destinan los recursos a empresas que integran políticas de actuación de cara a proteger y/o mejorar aspectos medioambientales (Sánchez y Sotorrio 2006, p. 183).

En general, tales fondos son de distinto índole en función de los criterios de selección cumplidos y por tanto, satisfacen las distintas necesidades del conjunto de la sociedad (de la Cuesta, 2005).

Atendiendo al mecanismo de control llevado a cabo para cerciorarse de que los filtros positivos y negativos de inversión éticos, por los que se seleccionaron las empresas para la inclusión en las carteras de inversión, son cumplidos aparecen los *fondos de inversión endógenos* (equipo interno de investigación y gestión social), los *fondos de inversión exógenos* (equipo externo de investigación) y los *fondos sin ningún tipo de control* (Sánchez y Sotorrio 2006, p. 183). Dentro de estos últimos y en contraste a los fondos de inversión éticos, se encuentran los “*Fondos de inversión solidarios (Charitable funds)*”. Los fondos de inversión solidarios no aplican ningún criterio de selección de empresas y tan solo proporcionan un donativo o porcentaje de la comisión de gestión del fondo, es decir una parte del beneficio económico ocasionado, a renunciar voluntariamente por parte de la entidad de gestión o inversor (de la Cuesta, 2005), a organismos benéficos, no gubernamentales o proyectos sociales de desarrollo (Fernández 2009, p. 86). En acuerdo con la tesis del autor Fernández (2009, p. 44), existen dos tipos de fondos de inversión solidarios conocidos como los “*monosolidarios*”, los cuales se comprometen a ceder la parte de su comisión a una entidad concreta, y los “*multisolidarios*”, que así como su nombre indica, la parte cedida es repartida entre varias organizaciones benéficas.

A pesar de esto, existe otra posibilidad de combinación de fondo de inversión conocida como los “*Fondos ético-solidarios o mixtos*”, los cuales invierten en empresas que cumplen con los criterios de preselección para ser considerados éticos, pero que tan solo destinan una parte de su beneficio a causas sociales (Lara y Roig 2003, citado en Fernández 2009, p. 45).

Y finalmente, según el carácter financiero de los activos de inversión, se distinguen entre los fondos de inversión de renta fija, variable, mixta, etc. (Sánchez y Sotorrio 2006, p. 183).

Como última clasificación y no por ello menos importante, dependiendo de cómo se establezcan los criterios de preselección intervienen (Fernández Izquierdo 2005, citado en Fernández 2009, p. 45):

- “*Market-led mutual funds*”: su estructura queda determinada por la demanda del mercado en cuanto a aspectos éticos, sociales y medioambientales.
- “*Deliberated funds*”: a través de juicio ético previo sobre dichos criterios, se define la estructura del fondo.

A modo de conclusión, estos instrumentos de ISR le han experimentado una prosperidad y han ido evolucionando por generaciones a lo largo del tiempo y adquiriendo una mayor importancia, a la hora de seleccionar los valores invertibles, la manera en que una empresa ejecuta su actividad económica más que el tipo de actividad en sí (Fernández 2009, p. 73). Además, son formas alternativas y complementarias de inversión entre sí, con el objetivo de depositar el ahorro privado en aquel conjunto de valores invertibles que forman la cartera, de una manera económicamente rentable, ética y medioambiental (Sánchez y Sotorrio 2006, p. 183).

3.2.4. Estructura y actividad de los fondos de inversión éticos

La base de cualquier fondo ético se esconde detrás de la existencia de *inversores éticos*, quienes a través de sus patrimonios, darán soporte económico a empresas que integren en su razón social y en sus políticas de actuación, el concepto de RSE (Fernández 2009, pp. 46).

Además, dichos inversores éticos requieren a las instituciones depositarias de sus bienes, una serie de actuaciones acorde con sus principios como la aplicación de criterios de selección de empresas, participación colectiva en la toma de decisiones de inversión y así como la transparencia en su información (Fernández 2009, p. 47). Por tanto, constituyen el primer elemento de tal instrumento de inversión responsable.

Tales fondos de inversión éticos son representados por un *organismo o sociedad de gestión social*, que adquiere el poder de decisión o selección de inversiones mediante la filtración de aspectos sociales, éticos, y/o medioambientales (Fernández 2009, p.48). Este proceso de selección de empresas de acuerdo a los criterios anteriores, define la formación de la *cartera del fondo*, caracterizada por su constitución de empresas con valores de RSE, ofreciendo rentabilidad económica y social a sus participantes (Fernández 2009, p. 48).

Una vez descritos los principales elementos de cualquier fondo de inversión ético, se analiza su funcionamiento en los mercados financieros.

El primer paso en la elaboración principal de los fondos consiste en definir y estructurar los criterios de inversión por la política de inversión ética y con responsabilidad social (Albareda 2001, p. 284). A través de la filtración de estos criterios de preselección de inversiones, positivos o negativos, se obtiene un sumario de empresas con posibilidad de inversión (Fernández 2009, p. 49). Una vez aplicados los criterios de inversión social, y obtenido el catálogo de valores invertibles, las sociedades gestoras del fondo llevan a cabo procesos de seguimiento y control sobre la actuación social de las empresas, a fin de determinar cuáles serán las finalmente integradas en el fondo (Fernández 2009, p. 55). Llegados a este punto, estos mecanismos de investigación, información y control pueden ser llevados a cabo por:

- *Comisión ética*: su función es doble y se basa en aconsejar sobre los criterios de inversión sociales anteriormente establecidos, así como controlar la aplicación de los mismos, de acuerdo a la responsabilidad social del fondo y los principios morales de sus inversores (Fernández

2009, p. 56). Esta comisión puede ser interna, es decir, formada por los propios integrantes de la gestora; o externa, se trata de un grupo de entidades de investigación totalmente independientes al fondo (Fernández 2009, p.57).

- *“Agencias de rating social”* (Fernández 2009, p. 58): examinan información de carácter ético y social en cuanto a la actuación de las empresas que cotizan en el mercado, para su posterior entrega a los inversores partícipes del fondo (AECA, 2004; Fernández Izquierdo, 2005; citado en Fernández 2009, p. 58). Dicha información se presenta de forma uniforme y equiparable, para determinar la inclusión o exclusión de empresas de la cartera (AECA, 2004; Fernández Izquierdo, 2005; citado en Fernández 2009, p. 58). Algunos de los ejemplos de estas agencias son EIRIS, Calvert Group, SIRI, etc. (Fernández 2009, pp.62).
- *Índice socialmente responsables: “índices bursátiles que incluyen a las empresas con mejor comportamiento ético, social y/o medioambiental dentro de su sector”* (Fernández 2009, p.62). A través de la información suministrada, la cartera de valores invertibles quedará constituida.

Teniendo en cuenta los conceptos anteriores, los grupos de investigación social seleccionan las empresas a invertir con ayuda o supervisión de la comisión ética (Albareda 2000, p. 284). Si una empresa cumple con los criterios de inversión negativos, queda excluida del catálogo, y se incluye en caso de cumplir con los criterios positivos (Albareda 2000, p. 284). Esta lista de posibles valores invertibles es revisada periódicamente al igual que la cartera final, siendo esta información publicada en consonancia con el principio de transparencia, y garantizando de esta manera una mayor seguridad a sus partícipes sobre la correcta actuación social de las empresas (Albareda 2000, pp. 284).

Finalmente decir que, los fondos éticos no tienen por qué ser homogéneos entre ellos, ya que pueden poseer características distintas en sus carteras dependiendo de aspectos como los criterios éticos de inversión escogidos, tipo de inversor partícipe, intereses de la entidad gestora, etc. (Fernández 2009, p. 49).

3.2.5. Similitudes y diferencias teóricas entre los fondos éticos y fondos convencionales de inversión

Igual que en el caso de la banca ética, la principal diferencia entre los fondos de inversión socialmente responsables y los fondos convencionales, se encuentra en la aplicación de los criterios de selección de inversiones excluyentes o incluyentes (Fernández Izquierdo 2010, p. 87). Es decir, los fondos tradicionales destinan los recursos económicos a proyectos según los principios de rentabilidad y riesgo (Fernández 2009, p. 42); mientras que los fondos éticos, además de perseguir la obtención de rentabilidad económica a través del mínimo riesgo, buscan como objetivo principal la obtención de rentabilidad social, configurada previamente a través de criterios éticos, sociales y medioambientales (Fernández 2009, p. 42).

Otra de las diferencias en cuanto a su funcionamiento y consecuente de los criterios de selección de inversiones, es el catálogo de valores invertibles. Los fondos de inversión socialmente responsables valoran positivamente o negativamente a las empresas con el fin de formar parte de sus carteras, mientras que los fondos convencionales no desarrollan tal proceso analítico (Fernández Izquierdo 2010, p. 86).

En cuanto a los beneficios económicos, rentabilidad financiera y eficiencia de estos fondos, hay una gran variedad de estudios que contrastan información muy alternativa. Las corrientes que afirman que los fondos socialmente responsables obtienen unos resultados similares o incluso mejores a los fondos convencionales, se basan en los siguientes motivos (Sánchez y Sotorrio 2006, p. 185):

- *“Los fondos socialmente responsables tienden a invertir en empresas de menor tamaño que, por tanto, se adaptan más fácilmente a las condiciones cambiantes del mercado”* (Luther 1992, Gregory 1997; citado en Sánchez y Sotorrio 2006, p. 185).
- Dichas empresas poseen una mayor eficiencia y eficacia en el mercado (Hamilton 1993, Guerard 1997, Goldreyer 1999, Guardado 2001; citado en Sánchez y Sotorrio 2006, p. 185).
- El proceso analítico de información de los posibles valores invertibles enriquece de manera rigurosa el proceso de toma de decisiones de inversión, reduciendo de esta manera el riesgo de fallido. (Kurtz 1997, Goldreyer 1999; citado en Sánchez y Sotorrio 2006, p. 185).

En el caso contrario, el argumento basado en el que los fondos de inversión socialmente responsables obtienen una menor rentabilidad, es debido a los efectos que provocan la distribución de información necesaria y la aplicación de los criterios éticos, sociales y medioambientales en la gestión de tales fondos (Belkaoui y Karpik 1989; citado en Sánchez y Sotorrio 2006, p. 185).

Sin embargo, no todo es negro o gris, y análisis más actuales como el de la mano del autor Chami (2002) afirma que no se constatan diferencias en los resultados obtenidos entre los fondos socialmente responsables y los fondos tradicionales (Chami 2002; citado en De Aguirre y Retolaza 2007, p. 4).

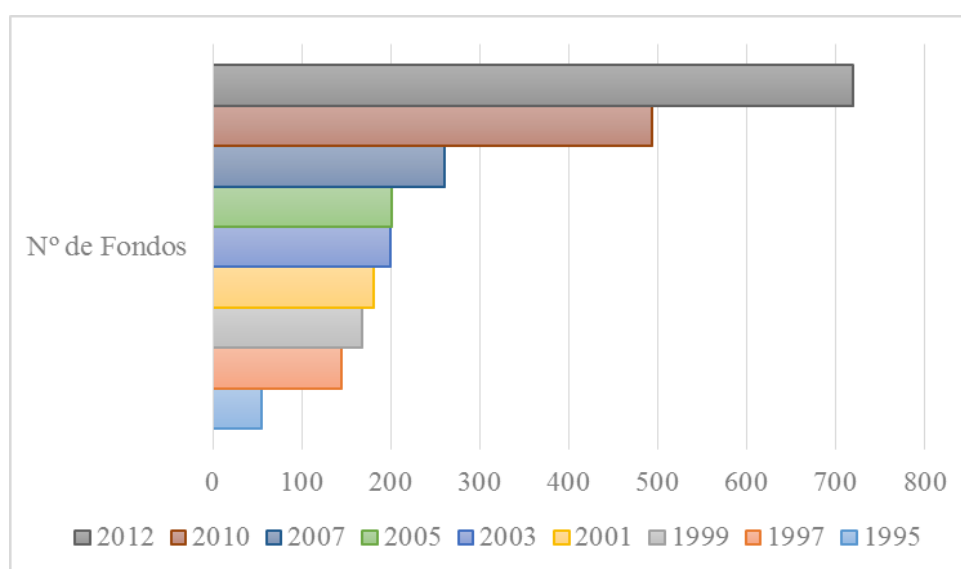
Otra de las diferencias destacables entre ambos tipos de fondos de inversión, es en la transparencia de información. Mientras que los fondos éticos, hacen pública su información mediante su equipo de investigación, tal hecho no ocurre en los fondos tradicionales (Albareda 2001, p. 284).

3.2.6. Actualidad de los fondos éticos de inversión en España, Europa y en el mundo

En este apartado, se presenta un análisis empírico sobre la situación que presentan los fondos éticos en EE.UU. y en el mercado europeo con algún foco en las ciudades más destacadas.

Como se presenta en el informe anual de USSIF (2012), en la actualidad estadounidense se encuentran más de 1000 instituciones de inversión colectiva que aplican criterios éticos en la toma de decisiones de inversión. Centrando el estudio en una de las herramientas de estas instituciones, como es el caso de los fondos éticos, cabe destacar su trayectoria caracterizada por un gran crecimiento desde 2007, tanto en el número de fondos como en el volumen de patrimonio totalmente invertido en ellos (USSIF 2012, p. 12).

Gráfico 11. Evolución de los fondos éticos en EE.UU.

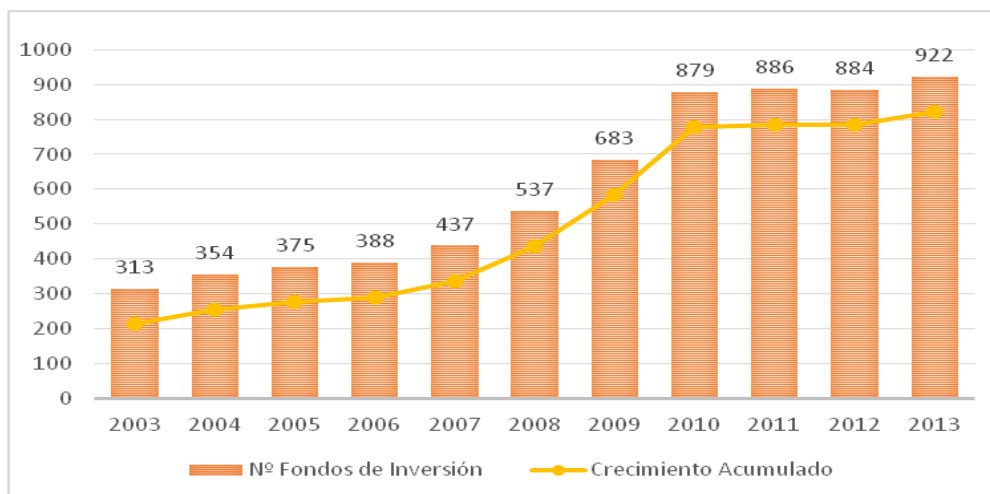


Fuente: elaboración propia a partir de los datos de USSIF 2012

Tal y como muestra el gráfico anterior, el número total de fondos socialmente responsables ascendía a una cantidad de 720, representando un incremento del 46% respecto al año 2010; y un incremento dentro del mismo periodo del 78% para el volumen de inversión total, alcanzando 1.01\$ trillones a finales del año 2012 (USSIF 2012, p. 12).

El mercado de fondos de inversión socialmente responsables en **Europa** ha incrementado durante estos últimos 10 años, concretamente representa la cantidad total de 922 fondos éticos con un total de activos en gestión de 108 millones de euros a Junio de 2013 (VIGEO, 2013).

Gráfico 12. Evolución de los fondos éticos europeos



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de VIGEO review 2013

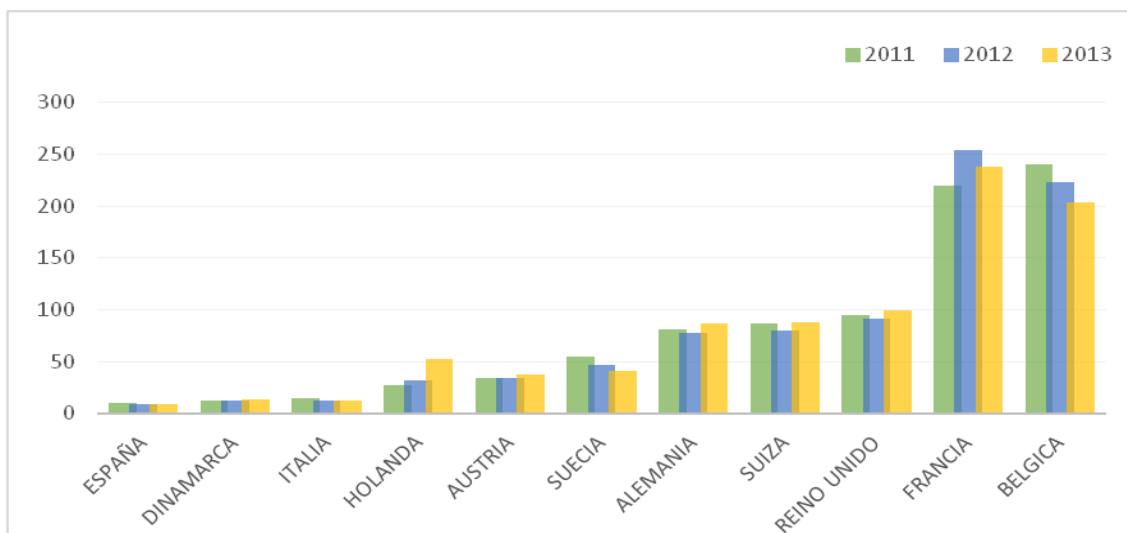
Como se puede observar en el gráfico anterior, se aprecian dos etapas bastante diferenciadas:

La primera etapa comprende desde el año 2003 hasta el año 2010, y se caracteriza como un ciclo de crecimiento constante debido en la mayoría de los casos a una transformación de los fondos convencionales en fondos de inversión socialmente responsables o más bien, a la adopción por parte de dichos fondos de actitudes éticas, hecho que se puede calificar como un “*cosmetic repackaging*” de los fondos en cuestión (VIGEO, 2013).

El segundo ciclo abarca desde el año 2010 hasta el año 2012, y se define como una fase de sostenibilidad, debido a la situación de incertidumbre en los mercados financieros y a la progresiva consolidación de la industria de la gestión de activos (VIGEO, 2013). Después de este periodo de sostenibilidad, se aprecia un pequeño crecimiento, 4%, en el mercado europeo representando la cantidad de 922 fondos de inversión socialmente responsable (VIGEO, 2013).

Realizando una segmentación del mercado europeo de fondos éticos por país, se encuentran significantes variaciones entre los distintos países, como se muestra en el gráfico a continuación:

Gráfico 13. Fondos éticos europeos por país

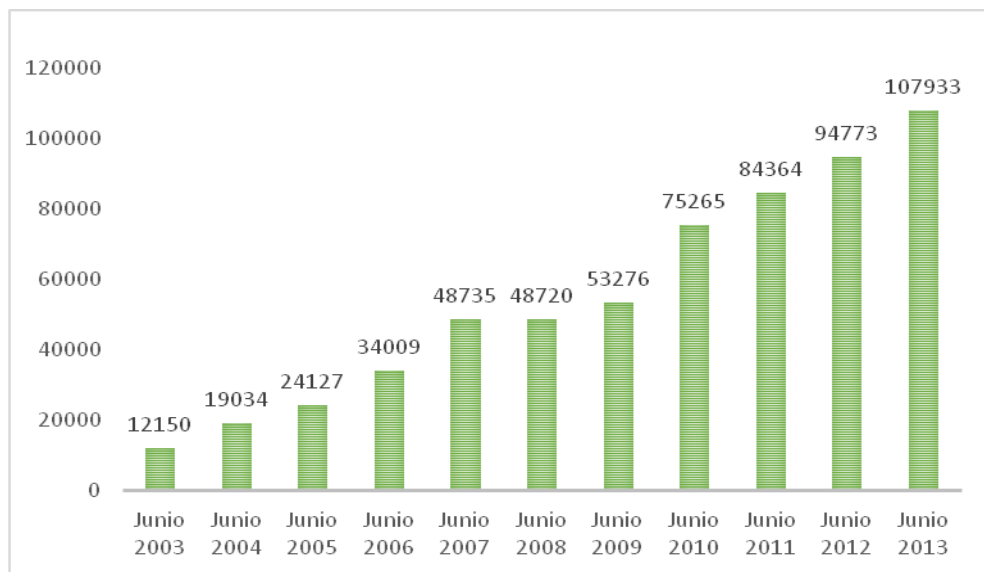


Fuente: elaboración propia a partir de los datos de VIGEO review 2013.

A simple vista, el caso más llamativo es el de Francia tomando la posición de líder en el mercado europeo con alrededor un 27% del número total de fondos éticos (VIGEO, 2013). Además, existen diferencias notables entre los distintos países de la comunidad europea. Así pues, Francia, Bélgica, Reino Unido, Suiza, y Alemania concentraban, a junio de 2013, aproximadamente algo más del 71% del número total de fondos socialmente responsables distribuidos en Europa (VIGEO, 2013). Entre estos 5 países europeos, según el informe de Junio 2013 de *VIGEO*, destacan Francia y Bélgica en poseer el mayor número de fondos de inversión socialmente responsables, gracias a regulaciones legislativas como la ley sobre la financiación de armas de julio de 2010 para Francia.

Haciendo referencia al patrimonio total gestionado por este tipo de inversiones, como se observa en el siguiente gráfico, a día de hoy no ha experimentado ningún estancamiento o aminorado su crecimiento, con una cantidad invertida en Europa en el último año de aproximadamente 108 millones de euros, cantidad 9 veces menor hace 10 años (VIGEO, 2013).

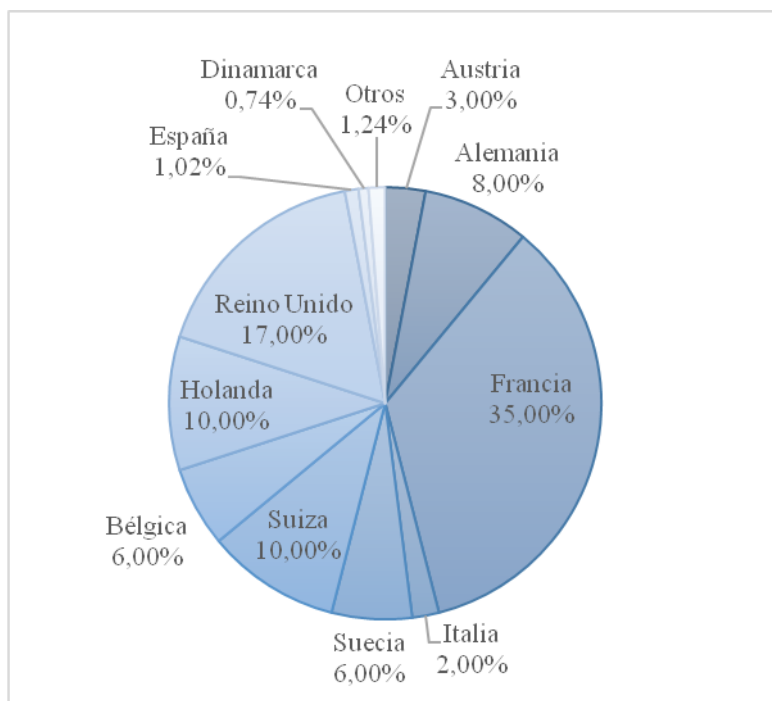
Gráfico 14. Evolución del patrimonio de los fondos éticos en Europa (millón €)



Fuente: VIGEO 2013

Filtrando el anterior gráfico por países, los mercados líderes europeos en volumen de inversión total en este tipo de fondos son: Francia, Reino Unido, Suiza, Holanda y Alemania, con cerca de un 80% a junio de 2013 (VIGEO, 2013).

Gráfico 15. Patrimonio total invertido en fondos éticos europeos en 2013



Fuente: VIGEO 2013

En contraste a estos datos que afirman el desarrollo de la ISR canalizada vía fondos éticos, destaca el caso de España por su limitado crecimiento en aspectos de inversión socialmente responsable (VIGEO, 2013). Así pues, tan solo posee 1.1 millón de euros en total de patrimonio destinado a este tipo de inversión, cantidad que representa menos del 1% del total de inversión socialmente responsable en Europa mediante fondos éticos (VIGEO 2013). Otros de los países europeos situados al final de la cola junto a España es Dinamarca e Italia, con datos similares a los de España, es decir, 0.8 y 2.3 millones de euros respectivamente (VIGEO 2013).

Tabla 2. Ranking de los 10 fondos éticos europeos de mayor volumen

	Nº total de fondos	Total activos (Mill. €)
<i>Francia</i>	6	12,736
<i>Reino Unido</i>	2	2,896
<i>Holanda</i>	1	1,818
<i>Alemania</i>	1	1,732

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de VIGEO 2013

En la tabla anterior se muestran los países europeos dentro del top 10 de fondos socialmente responsables con mayor volumen de patrimonio invertido de acuerdo al informe anual de VIGEO (2013). Se observa que más de la mitad de los fondos éticos pertenecen a Francia con un volumen de activos en gestión de casi 13 millones de euros.

Además, en cuanto a la tipología del fondo ético, destaca en Europa el de renta variable situándose en un 54% del total, a pesar de su decrecimiento constante, -13%, desde junio de 2007 (VIGEO, 2013). Atendiendo por países, se confirman diferentes tendencias: en los fondos de renta fija predominan Austria y Francia, mientras que Suecia, Suiza y Reino Unido se decantan por la inversión de fondos de renta variable socialmente responsables (VIGEO, 2013).

A modo de conclusión, decir que a pesar de que EE.UU. presenta un mayor volumen de patrimonio total invertido en fondos éticos, Europa posee un mayor número en la cantidad total de estos instrumentos socialmente responsables. Además, Francia se presenta en la posición como el máximo líder tanto en número de fondos como en patrimonio total invertido; Bélgica y Holanda han experimentado a lo largo de estos últimos años un gran crecimiento, mientras que Reino Unido se caracteriza como un mercado maduro y consolidado por lo que su crecimiento se mantiene estable; y sin dejar a un lado el caso de España situado en las últimas posiciones, ya sea en número de fondos éticos como en volumen de inversión, caracterizándose como un escaso desarrollo de inversión socialmente responsable.

3.3. EL MICROCRÉDITO

El desarrollo de un país está condicionado por el desarrollo en general del sistema financiero. En otras palabras, gracias a la calidad en los servicios financieros y a su disponibilidad de acceso, así como a la existencia de intermediarios financieros, han hecho posible la realidad actual en cuanto a las desigualdades sociales y económicas (de la Cuesta 2007, p.30). En muchos países, la mayoría de ellos situados en el Sur, no se ha producido este desarrollo debido a que los sistemas financieros son ineficientes, al igual que el grado de especialización de las instituciones y herramientas financieras es bajo (de la Cuesta 2007, p.30). Dentro de este entorno, estos países son considerados en vías de desarrollo, donde la función de las microfinanzas adquiere un protagonismo evidente, acercándose a las carencias propias de la sociedad (de la Cuesta 2007, p.30).

El microcrédito se encuentra dentro del marco de las microfinanzas, y en este apartado se detallarán origen y aparición en el mundo, en qué consiste esta herramienta con sus características peculiares, así como los fines que persigue y de los cuales sus participantes son beneficiados.

3.3.1. Un poco de historia del microcrédito

Esta herramienta de concesión de pequeños préstamos surge a principios de la década de los 70, aunque ya existían iniciativas anteriores como es el caso de las cooperativas de ahorro y crédito (FAO 2000, p. 46). Nacen en países del Sur (De la Cuesta 2007, p. 34), con la finalidad de otorgar financiación y ayuda a las poblaciones rurales y campesinas (FAO 2000, p. 45).

El economista Muhammad Yunus es considerado el principal suministrador del microcrédito (FAO 2000, p. 46) premiado con el Nobel de la Paz en 2006, (Hernández 2008, p. 537, véase en anexo I). Y es que, con la inauguración del *Banco Grameen* en 1976, el economista Yunus pudo establecer unas bases modélicas a su producto crediticio, *el microcrédito* (Hernández 2008, pp. 537), utilizadas a día de hoy por todas las instituciones distribuidoras del mismo (FAO 2000, p. 46).

Otro dato relevante, es el nombramiento del año 2005 como el “*Año Internacional del Microcrédito*” por la Asamblea General de Naciones Unidas, aunque todavía no existe un ámbito legal regulatorio para esta herramienta de financiación conocida como el microcrédito (Hernández 2008, p. 538).

3.3.2. Definición del microcrédito

A juicio de la autora Hernández (2008, pp. 535), los microcréditos son “*servicios de préstamo de pequeña cuantía y sin garantías, destinados a individuos o empresas que presentan dificultades para acceder a la financiación bancaria*” tradicional. Estos pequeños créditos intentan cubrir las carencias de los sectores de población más necesitados, es decir, de aquellas personas con escasos recursos financieros o que se encuentran excluidas socialmente del sistema financiero tradicional (de la Cuesta 2007, p. 32). De esta manera, el propósito del microcrédito es proporcionar un capital mínimo a estos sectores de población, dándoles la oportunidad de iniciar una actividad empresarial o simplemente mejorar su calidad vida, contribuyendo de esta manera a la sostenibilidad de la entidad bancaria y avanzando en el progreso de integración social (de la Cuesta 2007, p. 32).

3.3.3. Rasgos característicos del microcrédito

Este tipo de herramienta de ayuda a la financiación no se encuentra en tan solo un formato, sino que se enmarca dentro de varios modelos según una serie factores condicionantes como por ejemplo según la persona que recibe la financiación, el contexto socioeconómico o cultural en el que se encuentra, etc. (de la Cuesta 2007, p. 34). De entre ellos, se destacan una serie de rasgos característicos habituales:

- ♣ Créditos de cuantía económica reducida, amortizables a muy corto plazo (de la Cuesta 2007, p. 34).
- ♣ Son entregados con garantía nula o sin aval financiero (de la Cuesta 2007, p. 35).
- ♣ Su reembolso se produce de forma periódico y en cantidades no exclusivamente excesivas (FAO 2000, p. 48; De la Cuesta 2007, p. 35).
- ♣ Se destinan a la financiación de actividades como “*el autoempleo o la creación de microempresas*” y personalizados según las fuentes de ahorro del beneficiario (de la Cuesta 2007, p. 35).

3.3.4. Clasificación y funcionamiento del microcrédito

Como se dijo en el apartado anterior, la mayoría de microcréditos financian la creación de microempresas así como el autoempleo. Dicho esto, existen dos corrientes de este tipo de herramienta de ayuda económica (Hernández 2008, p. 535):

- a. “*Microcréditos de subsistencia*”: así como su propio nombre indica, tienen la finalidad de apoyar a la estabilidad o permanencia de la empresa.
- b. “*Microcréditos de desarrollo*”: son destinados con la misión de realizar una expansión o crecimiento del negocio empresarial.

En lo que respecta al funcionamiento del microcrédito concedido a individuales, no varía mucho del crédito tradicional en cuanto a su reintegro, pues el microcrédito también se tiene que reembolsar a pesar de hacerse en pequeñas

cantidades (de la Cuesta 2007, p. 34). En cuanto al microcrédito destinado a los grupos de solidaridad, se trata de la concesión del mismo a un grupo de personas reducido (5-8 participantes), ejerciendo una acción colectiva de responsabilidad en su reembolso (FAO 2000, pp. 48). Uno o dos de los participantes solicitan parte del microcrédito, y hasta que no sean reintegrados estos importes iniciales, por sus beneficiarios o por los restantes participantes del grupo, los demás miembros no pueden acceder a esta vía de endeudamiento (FAO 2000, pp. 48); de esta manera, florecen valores como la responsabilidad y solidaridad del grupo.

Así pues y gracias a esta fuente de financiación, sus usuarios tienen la posibilidad de mejorar su calidad de vida y bienestar social, dando un paso hacia delante en la salida de los sectores empobrecidos de la población y favoreciendo el proceso de integración social (de la Cuesta 2007, p. 34).

3.4.5. Finalidades del microcrédito

Los programas de microcrédito tienen como prioridad principal ocasionar en sus beneficiarios una seguridad económica financiera que les permita desarrollar o simplemente dar estabilidad a sus iniciativas empresariales o negocios, así como proporcionar una fuente de insumos con la que enriquecer su calidad de vida. Por consiguiente, esta herramienta de financiación abarca una serie de efectos clasificados en dos vertientes para el conjunto de sus usuarios, por un lado se encuentran los efectos económicos y por otro lado, los efectos sociales (FAO 2000, pp.59).

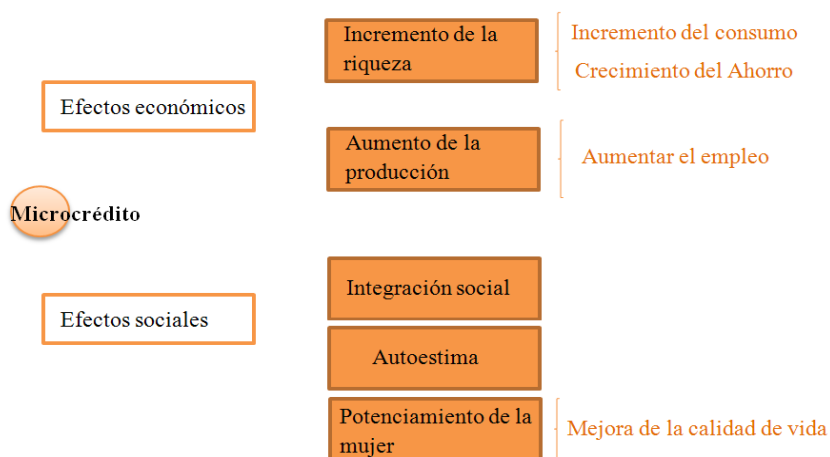
El principal resultado económico del microcrédito, como es obvio, es el incremento de la renta de sus integrantes. Gracias a este crecimiento económico, se derivan varios efectos del mismo cauce, es decir, se produce un incremento en el consumo en términos de cuantía y diversificación, así como destinar una parte de sus ganancias al ahorro para cubrirse de necesidades futuras (FAO 2000, pp.59). Además, este efecto lleva asociado una disminución de las preocupaciones actuales de consumo de los beneficiarios, reduciéndose el tipo de descuento asociado a la renta futura, y derivando en un efecto de ahorro económico en el presente (FAO 2000, pp. 59).

Otros de los efectos económicos principales, es el aumento en la producción sin lugar a dudas, ya que el destino de esta fuente de financiación se encuentra en el apoyo económico a actividades empresariales, ya sea en términos de crecimiento o sostenibilidad (FAO 2000, pp. 59).

En cuanto a los resultados sociales ocasionados por el microcrédito, destacar el avance en el progreso de integración social, proporcionando una vía para la salida de la situación de pobreza (de la Cuesta 2000, pp.32). Asimismo, sus beneficiarios adquieren capacidades de gestión económica, mejorando su autoestima gracias a la sensación de éxito tanto profesional como personal (de la Cuesta 2000, p. 38). En los países del Sur, los microcréditos son concedidos especialmente a mujeres por motivos diferentes como su gran responsabilidad en cuanto a la familia e hijos, mayor talento de gestión del negocio, y por el alto índice de reintegro del microcrédito (FAO 2000, pp.60). Este hecho da lugar a una reducción en las tasas de fecundidad, natalidad y mortalidad infantil (FAO 2000, pp.60). Otro de sus efectos sociales se basa en el principio de solidaridad. Muchos de los microcréditos son destinados a grupos solidarios con una garantía mutua del mismo, teniendo todos sus integrantes que responder del mismo en cuanto a su reembolso (FAO 2000, pp.60).

En resumen, el microcrédito se encuentra enmarcado en el contexto de las finanzas éticas, por lo que no es raro pensar que estimulan una economía emergente alternativa, “más verde” y más solidaria con la humanidad

Gráfico 16. Las finalidades del microcrédito



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de FAO (2000).

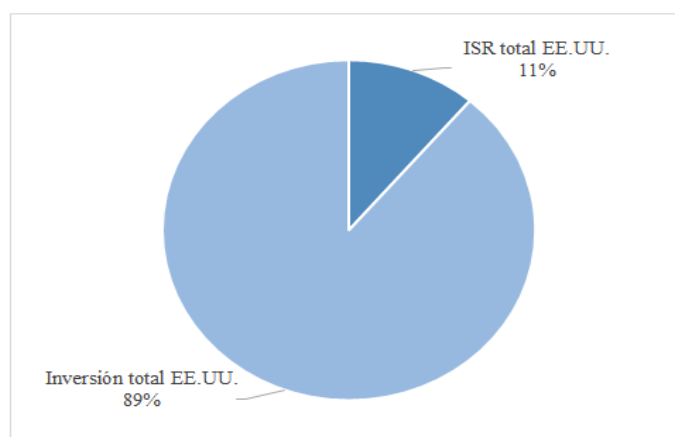
4. Un acercamiento a las perspectivas de futuro de las Finanzas Éticas

La actual recesión económica ha afectado a todos los aspectos de la economía en general, poniendo de manifiesto debilidades, por lo que respecta al uso no correcto del dinero, del sistema financiero vigente.

Hoy en día, adquieren una gran relevancia los activos intangibles de las empresas por todos los partícipes del mercado: reputación, solidaridad, el buen gobierno, entre otros, provocando una mejora en el comportamiento social de las empresas. En este contexto, las finanzas éticas se presentan como un estímulo para la transformación en la razón social de las empresas (de la Cuesta 2005, p. 4).

Como se ha observado anteriormente, las finanzas éticas tienen un reparto desigual alrededor del mundo. **Estados Unidos** se presenta como uno de los países donde la ISR posee y se espera un mayor progreso, tanto en volumen de inversión como en productos financieros éticos diseñados (Cajamar 2008, p. 49). Según el informe anual publicado por USSIF (2012), la ISR está experimentando un crecimiento continuo argumentando que 1\$ de cada 9\$ en EE.UU. es destinado a la financiación de proyectos socialmente responsables. A pesar de que el volumen de ISR en EE.UU. tan solo representaba un 11.3% del volumen total de inversión, 33.3 trillones de \$, en términos generales a finales del 2012, ha experimentado una gran evolución en su tamaño, concretamente un incremento del 486% desde 1995 hasta finales del 2012 (US SIF 2012, p. 11).

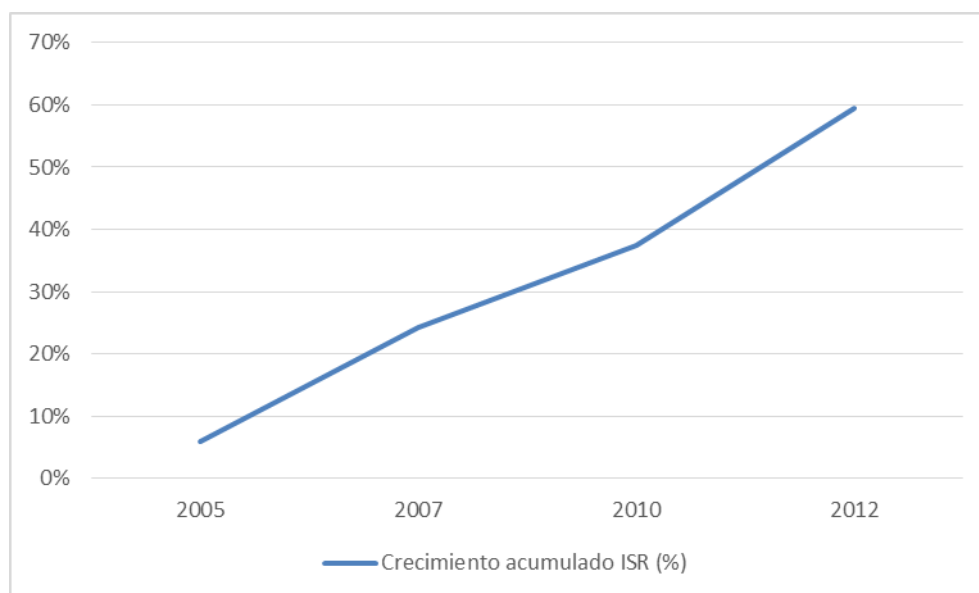
Gráfico 17. Volumen de inversión en EE.UU.



Fuente: USSIF 2012

En valores absolutos, un total de 3,744 trillones de \$ de activos eran invertidos en EE.UU. en 2012 bajo el cumplimiento de los criterios sociales y medioambientales, representando un incremento del 22% desde finales del año 2009.

Gráfico 18. Evolución volumen ISR en EE.UU.

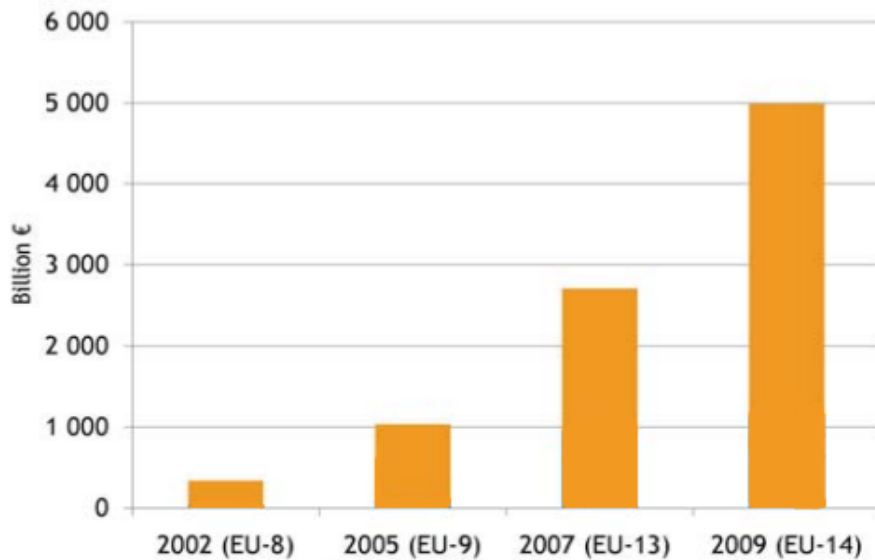


Fuente: USSIF 2012

Por tanto, se prevé un acercamiento a una economía sostenible y equitativa de cara al futuro así como la inclusión de nuevas opciones de inversión y servicios de ISR que atraen tanto a inversores institucionales como al mercado minorista, proporcionando un impacto social positivo y una rentabilidad competitiva a largo plazo (USSIF 2013, p. 7).

Moviendo la vista hacia el mercado europeo, la ISR es una industria estabilizada en **Europa** con un total de 5000 billones de € a finales del año 2009 (EUROSIF 2010, p. 11). Entrando en detalle, los países europeos donde la ISR se encuentra especialmente activa son Francia, Reino Unido, Noruega, Holanda y Suecia (EUROSIF 2010, pp. 12).

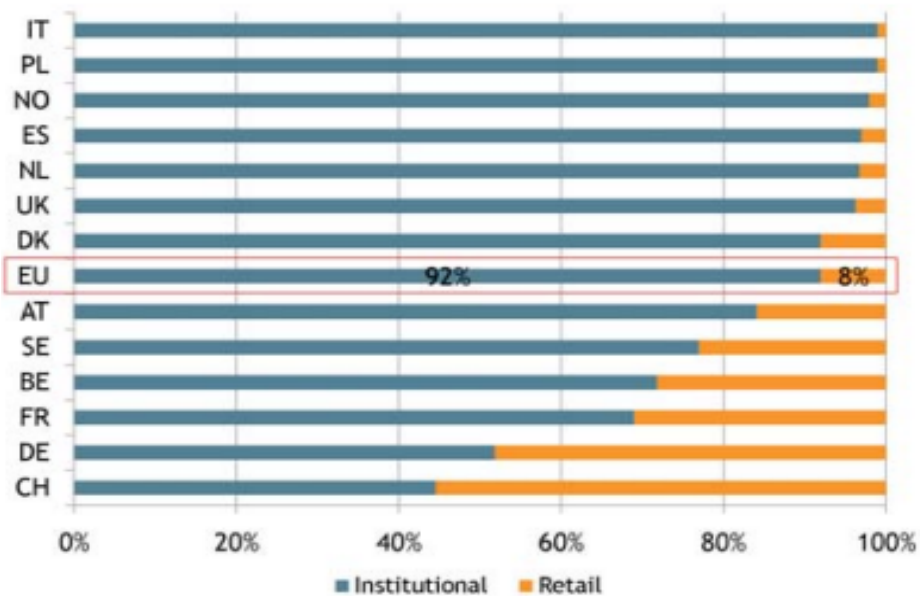
Gráfico 19. Evolución ISR en Europa (billones €)



Fuente: EUROSIF 2010

El principal actor en el mercado de ISR en Europa es el inversor institucional con un 94% del total de activos de ISR en 2011, mientras que el mercado del retail/minorista experimentó una disminución del 2% (SPAINSIF 2012, p. 24). Los inversores institucionales se encuentran muy presentes en algunos de los mercados más grandes europeos como es el caso de Reino Unido y Holanda.

Gráfico 20. Inversores institucionales y minoristas por país



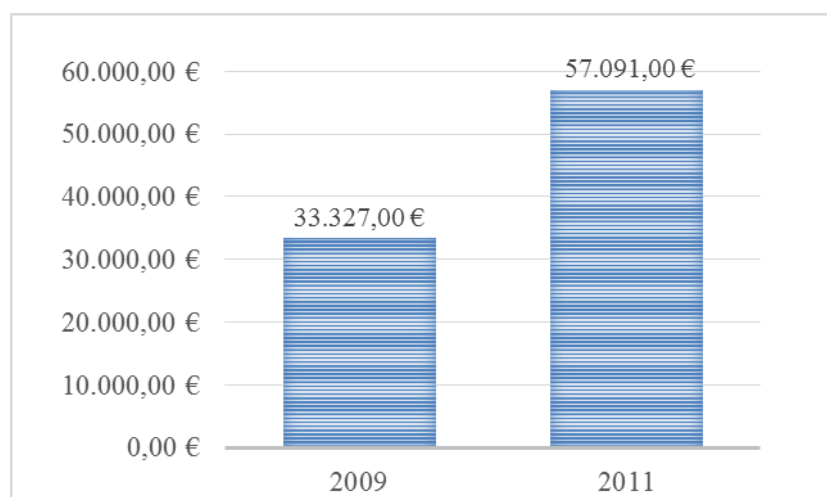
Fuente: EUROSIF 2010

A pesar de la disminución global del 2% del mercado minorista, su cuota ha incrementado notablemente en Austria, Alemania, Bélgica y Francia. Además, según el informe de EUROSIF (2010), los inversores individuales son cada vez más conscientes de la oferta de productos de ISR, aunque se sigue requiriendo un gran esfuerzo para su mayor comprensión y acceso a los mismos por parte de la sociedad, una de las principales barreras a la ISR.

La situación de las finanzas éticas está floreciendo en **Europa**, siendo principal motivación para invertir de manera socialmente responsable es la contribución al desarrollo sostenible de la sociedad a largo plazo. Además, esta situación está siendo ayudada por los inversores de carácter institucional como principal motor de estimulación, así como por nuevas legislaciones regulatorias que favorecen su desarrollo (EUROSIF 2012, pp.25). Según el estudio del EUROSIF (2012), el mercado de la SRI en Europa se muestra optimista, produciéndose una presión política por la publicación de la información de los instrumentos éticos en países como Reino Unido y Francia. Es más, Francia se caracteriza por la buena consciencia de los inversores individuales siendo los fondos expuestos a los medios de comunicación; y convirtiendo los fondos tradicionales a éticos. Otro hecho relevante, es la posibilidad de adquirir productos de ISR especializados y estandarizados dirigidos tanto para el mercado minorista como para los inversores institucionales (EUROSIF 2012, p.9). En definitiva, se espera un desarrollo y un continuo crecimiento de la ISR, convirtiéndose en una de las corrientes principales de inversión, apoyada por el desmantelamiento ocasionado por la actual crisis financiera, de la necesidad de transparencia en la información y mayor responsabilidad en la toma de decisiones de inversión (EUROSIF, 2012).

En cuanto a **España**, y aunque suene contradictorio por la actual recesión económica, la ISR va ganando terreno, a pesar de ser considerada como un nicho de mercado y ser uno de los países europeos menos desarrollado en términos de finanzas éticas (EUROSIF 2012, p. 53). En datos numéricos, el mercado de la ISR español experimentó un gran crecimiento, concretamente un 71%, entre los años 2009 y 2011 (SPAINSIF 2012, p. 10).

Gráfico 21. Crecimiento del mercado de la ISR española (millones €)



Fuente: SPAINSIF 2012

Siguiendo la tendencia europea, en el mercado español de la ISR se diferencian dos principales actores: los inversores institucionales y el mercado del retail. Así pues, los inversores institucionales poseen la mayoría del mercado de ISR, concretamente un 97% aglutinado en los fondos de pensiones de empleo; mientras que el mercado del retail o minorista, formado por inversores particulares, continúa siendo marginal representando tan solo un 3% del total de patrimonio invertido en ISR a finales del 2011 (SPAINSIF 2012, pp. 15). Este hecho se debe al perfil de riesgo del inversor medio español, caracterizado por ser un consumidor conservadores a favor de la renta fija y con un escaso conocimiento de los principios de la ISR, dificultando su desarrollo al menos en el corto plazo (EUROSIF 2012, p. 54).

Respecto al futuro de las finanzas éticas en España, se prevén perspectivas muy prometedoras de crecimiento de la ISR a corto plazo favorecido por su principal motor: los fondos éticos (EUROSIF 2012, p. 54). Además, la acción legislativa juega un papel muy importante necesario para dejar atrás el nicho de mercado, un ejemplo de ello es la Ley de Economía Sostenible (Ley 2/2011, de 4 de marzo) sobre la solicitud a los fondos de publicar anualmente si utilizan o no, criterios éticos, sociales y medioambientales en su toma de decisiones de inversión (EUROSIF 2012, p. 53). Así, la prosperidad de las finanzas éticas en España vendrá impulsada por los inversores institucionales, quienes juegan un papel más activo en el mercado de inversión responsable (SPAINSIF, 2012).

Sin embargo, no se espera lo mismo en cuanto a los inversores individuales, ya sea por su carácter conservador como por su inconsciencia y desconfianza en los productos de ISR, así como el pensamiento de que la ISR es una donación y rechazo de la rentabilidad económica (SPAINSIF 2012, pp.7). En acuerdo con esto, varias soluciones son propuestas para potenciar su crecimiento: incrementar la aparición de los productos de ISR en los medios de comunicación (SPAINSIF 2012, p. 21); crear productos de ISR adaptados a las características del inversor medio español (SPANSIF 2012, p.21); concienciar del conjunto de stakeholders de las implicaciones de la ética en la toma de decisiones de inversión (Cajamar 2008, p. 49) y sus repercusiones en la mejora del entorno (SPAINSIF 2012, p. 21).

En definitiva, las perspectivas de futuro de las finanzas éticas son prometedoras, promovidas durante los próximos años en primer lugar por los inversores institucionales y las acciones legales, así como por las iniciativas internacionales y la presión por su transparencia, y finalmente, por la demanda estimulada por los inversores de carácter individual o minorista (EUROSIF 2012, p. 26).

CONCLUSIÓN

La actual crisis económica acentúa las necesidades del desarrollo una nueva economía, una economía alternativa más solidaria y más verde con el mundo. En este contexto, las finanzas éticas actúan como un motor de cambio y transformación de la misión de las organizaciones, y desarrollo de una sociedad sostenible a lo largo del tiempo.

Las finanzas éticas crean un valor añadido positivo para las organizaciones y el conjunto de la sociedad. Esta afirmación se basa en la idea de la retroalimentación, conocida como el *efecto bola de nieve* en su actuación, es decir, las finanzas éticas actúan como un mecanismo de presión para el desarrollo de la RSE por parte de las organizaciones. Dichas empresas con un buen gobierno de actuación empresarial, incrementan la eficiencia y la eficacia de su sistema productivo, hecho que conlleva un incremento de la rentabilidad económica, la cual se consigue mediante los beneficios sociales y medioambientales. En este sentido, una serie de principios valorativos componen el término de finanzas éticas: solidaridad, participación, compromiso ético, equidad, eficacia y eficiencia, y transparencia de información, entre otros.

Los principios de la ISR tuvieron lugar a principios del siglo XX en EE.UU., aunque en Europa no aparecieron las primeras corrientes de ISR hasta los años 80, consolidándose en la década de los 90. En España, este hecho se produjo aun más tarde que en el resto de países de Europa, concretamente a finales de los años 90, y a día de hoy, las finanzas éticas todavía se encuentran en una fase de gestación.

La primera corriente de ISR se relacionaba con la moral, aplicando criterios de exclusión o negativos en la selección de la cartera de inversión. Esta corriente ha ido evolucionando hasta la predominante ISR relacionada con el concepto de inversión sostenible, la cual aplica una política de screening positiva o de selección de las mejores empresas del sector.

Las finanzas éticas se materializan a través de una serie de herramientas: la banca ética, fondos de inversión socialmente responsables y el microcrédito, todas ellas orientadas a crear un impacto social positivo y sostenible para el conjunto de la sociedad.

¿Cuál es el porvenir de las finanzas éticas en la sociedad? A pesar de que el futuro es incierto, la predicción muestra perspectivas de crecimiento prometedoras, ya sea por el desmantelamiento de la necesidad de introducir la ética en la toma de decisiones de inversión como por la concienciación de las organizaciones y del conjunto de la sociedad, sobre lo importante que son los efectos sociales y medioambientales en el desarrollo sostenible de la economía.

Para finalizar con la presentación de este trabajo, me gustaría dejar en el aire a modo de reflexión personal la siguiente pregunta: **Y tú, ¿sabes dónde se invierte tu dinero?**

BIBLIOGRAFÍA

- Albareda, L. (2001). Fondos de inversión éticos y fondos de inversión solidarios. *Revista de Fomento Social*, 56(222), 267-286. Acceso desde: <http://www.revistadefomentosocial.es/index.php/numeros-publicados/74--no-222-abril-junio-2001-/462-fondos-de-inversion-eticos-y-fondos-de-inversion-solidarios>
- Álvarez, F. (Productor), Lorenzo, N. (Productor), & Muñoz, M. (Realizador). (2013). *Finanzas éticas*. España: RTVE. Acceso online desde: <http://www.rtve.es/alaharta/videos/documentos-tv/documentos-tv-finanzas-eticas/1629722/>
- Avalos, J. L. R., & San Emeterio, J. (2003). ¿Existe espacio para una banca ética? *Lan harremanak: Revista de relaciones laborales*, (9), 127-163.
- Balaguer, M. R., & Muñoz, M. J. (2003). Análisis de los fondos de inversión éticos y solidarios españoles: Evaluación de la performance social y financiera. *Ponencia presentada en el XI Foro de Finanzas. Las finanzas del nuevo milenio. Alicante*. Acceso desde: <http://xiforofinanzas.ua.es/trabajos/1041.pdf>
- Ballbè, R. G. (2013). Las finanzas éticas como instrumento al servicio de la economía solidaria. La experiencia de Coop57. *Cuadernos de Trabajo Social*, 26(1), 75-84. Acceso desde: <http://revistas.ucm.es/index.php/CUTS/article/view/40596>
- BanSabadell Inversión, 30 de Abril del 2014. Folleto informativo Sabadell Inversión Ética y Solidaria, FI. Acceso online desde: <https://grupbancsabadell.quefondos.com/bsinversion/web/main/app/bsiv-wpc/es/infofiNotifDefaultV.do?isin=ES0182543035>
- Cajamar, 2008. La inversión socialmente responsable y la banca ética. *Cuadernos de divulgación de la RSC y de la ética empresarial en Cajamar*, AL-742-2008. Acceso desde: http://www.asocam.org/portal/sites/default/files/publicaciones/archivos/ESS_46pdf
- Cambio Cultural, 2006. Inversión socialmente responsable: La banca ética. *Revista Futuros*, 4 (13). Acceso desde: http://www.revistafuturos.info/raw_text/raw_futuro13/banca_etica.doc

- Camino, D. (1993). Los fondos de inversión éticos. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 22(75), 397-417. Acceso desde: <http://aeca.es/pub/refc/accesoi.php?id=0466>
- Climent, S., 23 de Agosto del 2013. La banca ética. *Mejores depósitos Rankia* [online]. Acceso desde: <http://www.rankia.com/blog/mejores-depositos/1926335-banca-etica>
- Colonia Caixa Pollença, 2012. Informe anual 2012. Acceso desde: http://www.colonya.com/?id_submenu=0&id_tipo=3&id_menu=2009&informe=2012&lng=ct
- De Aguirre, Leire San Jose Ruiz; Avalos, José Luis Retolaza. La transparencia informativa como factor diferenciador de la banca ética en Europa: "Radical Affinity Index b". En *Empresa global y mercados locales: XXI Congreso Anual AEDEM, Universidad Rey Juan Carlos, Madrid, 6, 7 y 8 de junio de 2007*. Escuela Superior de Gestión Comercial y Marketing, ESIC, 2007. p. 61. Acceso desde: <http://dialnet.unirioja.es/>
- De la Cuesta González, M. (2005). Las inversiones socialmente responsables como palanca de cambio económico y social. *Revista Futuros*, 11(3), 1-14. Acceso desde: http://www.revistafuturos.info/futuros_11/inversiones4.htm
- De la Cuesta González, M. (2007). *Finanzas socialmente responsables y microfinanzas: Razón de ser, instrumentos y contribución al desarrollo sostenible*. Vol. 7, nº 2 (Nueva Serie), 15-20.
- De Portillo, J., 21 de Abril del 2014. La morosidad bancaria protagoniza su primera caída real desde 2011. *Cinco días* [online]. Acceso desde: http://cincodias.com/cincodias/2014/04/21/mercados/1398071115_164000.html
- EUROSIF, 2010. *European SRI Study*. Acceso online desde: <http://www.eurosif.org/research/eurosif-sri-study/2010>
- EUROSIF, 2012. *European SRI Study*. Acceso online desde: http://www.investmenteurope.net/digital_assets/5925/2570912_eurosif_sri_study_low-res.pdf

- FAO, 2000. *El estado mundial de la agricultura y de la alimentación*. Colección FAO: Agricultura, n° 32, ISSN 0251-1371. Roma: Organización de las naciones unidas para la agricultura y la alimentación. Acceso desde: <http://www.fao.org/docrep/017/x4400s/x4400s.pdf>
- FEBEA, 2012. What really differentiates ethical banks from traditional banks? 12 Abril. Acceso online desde: <http://www.febea.org/sites/default/files/Definition%20Ethical%20Bank.pdf>
- Fernández Izquierdo, M. A. (2010). Finanzas sostenibles. *Colección Sostenibilidad y Responsabilidad Social Corporativa. Coeditores UNED, Universitat Jaume I, Mapfre y Netbiblo. A Coruña*. Disponible en: http://books.google.es/books?id=r1li7a02NqkC&pg=PA65&lpg=PA65&dq=primer+fondo+etico+reino+unido&source=bl&ots=ON66_18CAB&sig=1l5B7O4K1rEmRbm5wSpwryEuPFs&hl=es&sa=X&ei=KoLaUrbCLsjNtQag54CADw&ved=0CC8Q6AEwAA#v=onepage&q&f=false
- Fernández Sánchez, J. L. (2009). *Evaluación de la inversión colectiva: análisis comparativo de los fondos sociales frente a los fondos convencionales en Europa*. Acceso desde: <http://repositorio.unican.es/xmlui/handle/10902/1181>
- FIARE, 2013. *Memoria anual 2013*. Acceso online desde: www.proyectofiare.com
- Franch, M. R. B., Vivó, L. A., & Soler, J. M. L. (2008). La inversión socialmente responsable en España: El screening de los fondos de inversión socialmente responsables. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 7, 77-101. Acceso desde: http://www6.accid.org/revista/documents/rcd7_castella_77.pdf
- Grameen Bank, 2011. *Annual report 2011*. Acceso online desde: http://grameen.com/index.php?option=com_content&task=view&id=1169&Itemid=995
- Hernández, M^a Teresa Blanco. La inversión socialmente responsable como pieza clave del desarrollo económico. *Anuario jurídico y económico escurialense*, 2008, Nr. 41, S. 515-540.

- InverCaixa Gestión SGICC, 31 de Mayo del 2011. Folleto informativo Microbank Fondo Ético. Acceso online desde:
http://www.microbanklacaixa.com/StaticFiles/StaticFiles/d2d8286c2cc6f210VgnVCM1000000e8cf10aRCRD/es/Ficha_fondo_etico.pdf
- Llopis Pastor, V., 08 de Julio del 2011. Tribuna económica – Economía real y financiera. *El Raspeig* [online]. Acceso desde:
http://www.elraspeig.com/costa/noticia.php?id=28534&keywords=tribuna_economica_economia_real_financiera
- Lubián, Francisco J. López. Ética y finanzas: regular los valores. *Harvard Deusto business review*, 2014, no 231, p. 16-21. Acceso desde:
http://www.ie.edu/microsites/comunicacion/Sem%2010%20febrero%2014/finalversion16-21%20Lubian%20etica%20y%20finanzasC_.pdf
- Melé, J., 31 de Julio del 2012. El origen de la banca ética. *Dinero y consciencia ¿A quién sirve mi dinero?* [online]. Acceso desde:
<http://www.dineroyconciencia.es/index.php/el-origen-de-la-banca-etica/>
- Monterde, A., 28 de Julio del 2010. Inversión socialmente responsable: aspectos positivos e inconvenientes. *Funds people* [online]. Acceso desde: <http://www.fundspeople.com/noticias/inversion-socialmente-responsable-aspectos-positivos-e-inconvenientes-23797>
- Ochoa Berganza, J. (2013). Finanzas para una economía humana sostenible: hacia la banca ética. *Revista de dirección y administración de Empresas*, nº 20, 123-143. Acceso desde: <https://addi.ehu.es/handle/10810/11419>
- Peña, M., Zaragoza, M., Sureda, M. (2009). Les finances ètiques. *Papers de l'observatori de les Finances Ètiques*. Barcelona: FETS.
- Puyo, A., 2 de Junio del 2012. La banca ética invierte en economía real y no especulativa. *Murcia Economía* [online]. Acceso desde: http://www.economistas.org/Contenido/Consejo/ResumenPrensa/7_JUNIO/04.06.12/MurciaEconoma.com.pdf
- Sáiz, Sonia López, and Pilar Laguna Sánchez. "Los fondos de inversión socialmente responsables en Europa: una evolución." *Decisiones basadas en el conocimiento y en el papel social de la empresa: XX Congreso anual de AEDEM*. Asociación Española de Dirección y Economía de la Empresa (AEDEM), 2007.

- Sánchez, J. L. F., & Sotorrio, L. L. (2006). Análisis comparativo de eficiencia de los fondos de inversión sociales españoles frente a los fondos de inversión tradicionales en el período 2000–2004. *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 35(128), 181-197.
- Saurina Salas, J. (1998). Determinantes de la morosidad de las Cajas de Ahorros españolas. *Investigaciones económicas*, 22(3), 393-426. Acceso desde: <ftp://www.funep.es/InvEcon/paperArchive/Sep1998/v22i3a4.pdf>
- SETEM, 2005. Las finanzas éticas en profundidad, Finanzas éticas: “La otra cara de la moneda”. Acceso desde: <http://infobancaetica.files.wordpress.com/2012/05/lasfinanzaseticasenprofundidad.pdf>
- SPANSIF, 2012. Informe anual 2012. Acceso online desde: http://www.observatorio-rse.org.es/Publicaciones/spainsif_informe_2012_web.pdf
- Torreblanca, Eva Ramos Pérez; Empresarial, responsabilidad Social. La inversión socialmente responsable y el desarrollo de la responsabilidad social corporativa. Acceso desde: <http://archivo.ecodes.org/docs/RSC/cap14.pdf>
- Triodos Bank, 2012. *Informe anual 2012*. Acceso online desde: <http://www.triodos-informeanual.com/es/2012/paginasdelservicio/triodosbankenbreve.html?cat=b>
- USSIF, 2012. *Report on Sustainable and Responsible Investing Trends in the United States 2012*. Acceso online desde: http://www.ussif.org/files/Publications/12_Trends_Exec_Summary.pdf
- Velásquez, M. (2006). *Ética en los negocios: conceptos y casos* [online]. México: Pearson Educación. Disponible en: http://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=B-oLohvji8YC&oi=fnd&pg=PA3&dq=concepto+de+etica&ots=IBIEAOapYS&sig=MqMLpUho90kcQXXx3tz_lcdp-5A#v=onepage&q=concepto%20de%20etica&f=false

VIGEO, 2013. *Green, Social and Ethical funds in Europe 2013*. Acceso online desde: http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/images/stories/formulaires/2013%20Green%20Social%20and%20Ethical%20Funds%20in%20Europe_Final%20version.pdf

Zamora, I., 13 de Junio del 2012. Banca ética, ¿verdadero rendimiento social o simple lucro económico? *ABC* [online]. Acceso desde: <http://www.abc.es/20111130/economia/abci-banca-etica-201111281247.html>