

La Inversión Socialmente Responsable: Tres Ensayos

DATOS BÁSICOS DE TESIS DOCTORAL

Autor: María Rosario Balaguer Franch

Director: María Ángeles Fernández Izquierdo y María Jesús Muñoz Torres

Universidad y fecha de lectura: Universitat Jaume I, 12 de Julio de 2006.

Palabras clave: fondos de inversión socialmente responsables, responsabilidad social de la empresa, *performance* financiera, *performance* social, instituciones gestoras

Clasificación JEL: G30, A13

Acceso al documento completo: <http://www.tdx.cbuc.es/>

Publicaciones:

Muñoz, M.J.; Balaguer, M.R. (2000): “Los fondos de inversión éticos en España. Un análisis preliminar”, *Banca & Finanzas*, vol.56, pp.24-29.

Muñoz, M.J.; Balaguer, M.R. (2003): “Las fuentes de información y promoción de los fondos de inversión éticos”, *Banca & Finanzas*, vol.86, pp.29-33.

Fernández, M.A.; Muñoz, M.J.; Balaguer, M.R (2005): *La responsabilidad social corporativa: Relaciones entre la performance social, financiera y bursátil de la empresa*, Documento de trabajo nº 23 del Observatorio Novartis de Responsabilidad Social Corporativa, Univeristat Pompeu Fabra, Barcelona.

Balaguer, M.R. (2006): “La rentabilidad de los fondos de inversión ISR: revisión de la literatura”, capítulo en Arenas, D.; Albareda, L.; Balaguer, M.R. (2006): *Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España 2006*, IPES-ESADE, Fundació Caixa Sabadell.

Balaguer, M.R.; Muñoz, M.J. (2006): “Análisis de la rentabilidad-riesgo de los fondos de inversión socialmente responsables en España”, *Análisis Financiero Internacional*, nº125, pp.29-41.

Balaguer, M.R.; Muñoz, M.J. (2006): “La performance financiera y social de los fondos de inversión socialmente responsables en el mercado financiero español”, *Análisis Financiero*, nº102, 3er Cuatrimestre, pp.72-81.

RESUMEN

El principal objetivo de esta tesis es analizar la evolución y desarrollo de la Inversión Socialmente Responsable (ISR) y su papel como instrumento impulsor de la Responsabilidad Social de la Empresa (RSE), en el mercado financiero español.

En España, el interés por la ISR y la RSE es relativamente reciente. Se puede afirmar que ese interés se desarrolla de forma paralela al lanzamiento y la comercialización en el mercado, a finales de los noventa, de los primeros Fondos de Inversión Socialmente Responsables (FISR). Así mismo, ello coincide en el tiempo con la expansión internacional de la

empresa española, que obliga a conocer en profundidad el comportamiento empresarial fuera de nuestras fronteras (especialmente en lo relativo al respeto de los derechos humanos en los países en vías de desarrollo); sin duda, esto influye en su cotización en los mercados internacionales, donde debe competir con empresas, que ya muestran una preocupación por su comportamiento sostenible y responsable. Si a ello se añaden los escándalos financieros internacionales y nacionales que se conocieron nada más iniciarse el siglo XXI, los cuales ponen de manifiesto la necesidad de generar unos estándares éticos y sociales para el sector privado a la hora de acometer determinadas inversiones, el resultado es un clima propicio para el desarrollo de la RSE.

Tomando como referencia este escenario global y dinámico, el marco teórico y sus debates, nuestra investigación se ha realizado, tanto desde la perspectiva de los agentes que intervienen en los mercados financieros (instituciones gestoras) como, desde la perspectiva de los activos que en ellos se negocian (fondos de inversión).

La tesis está estructurada en tres ensayos (capítulos) de investigación, que se presentan como un libro monográfico, y que pueden leerse de forma independiente. El nexo de unión de los capítulos que conforman la tesis es su objeto de estudio: la ISR como elemento potenciador de la RSE en el mercado financiero español.

En el desarrollo de la tesis se ha adoptado un enfoque teórico-empírico. En la parte teórica del trabajo, desarrollada fundamentalmente en el segundo capítulo, profundizamos en las relaciones entre la *performance* bursátil y financiera de la empresa y su comportamiento en materia de RSE, mediante una exhaustiva revisión de los diferentes estudios teórico-empíricos que analizan dichas relaciones. En la parte empírica, que se desarrolla en los capítulos tres y cuatro, nos hemos servido de diferentes herramientas metodológicas. Así, en el tercer capítulo se ha analizado la evolución y desarrollo de la ISR en España, a través del análisis de la *performance* social y financiera de los FISR existentes en España, mientras que en el capítulo cuatro, se ha evaluado cómo las instituciones gestoras españolas valoran y aplican las políticas de RSE en los procesos de gestión y toma de decisiones.

Como principales conclusiones de la tesis destacamos:

En primer lugar, de la revisión de la literatura, realizada en el capítulo dos, se desprende la existencia de dos tipos de relaciones entre la RSE y los resultados financieros: la relación entre la *performance* social y financiera, con medidas a largo plazo de los resultados empresariales, y la relación entre la *performance* social y bursátil con medidas a corto plazo. Del análisis realizado se desprende que, la conexión entre las diferentes *performances* (social, bursátil y financiera) y corto y largo plazo dependerán, entre otros factores, del nivel de implicación por parte de la empresa con la RSE y del comportamiento del inversor hacia productos con el sello “RSE”.

En el tercer capítulo, el objetivo de estudio es conocer la evolución y el desarrollo de la ISR en España, a través del análisis del comportamiento

financiero y social de los FISR. Respecto a la *performance* financiera, los resultados ponen de manifiesto, la no existencia de un coste económico en la rentabilidad de estos fondos por el hecho de incorporar criterios de RSE en la gestión de carteras.

Respecto a la *performance* social, se ha procedido a evaluar la política de inversión de cada uno de los FISR, a partir de las directrices establecidas en la norma ética de AENOR. Una de las conclusiones, en cuanto a la relación entre *performance* social y financiera, es que los mejores fondos desde un punto de vista financiero también lo son en el aspecto social.

Finalmente, el objetivo del cuarto capítulo es analizar la aplicación de políticas de RSE por parte de las instituciones gestoras, así como su percepción de la evolución de la ISR en España. Del análisis realizado se desprende que, para el crecimiento y consolidación de la ISR en España, las entidades gestoras tienen que generar un proceso de reflexión sobre el impacto de incorporar estrategias de RSE en su gestión, ya que hemos constatado que, en la medida en que los gestores empiecen a considerar el carácter ineludible de la integración de criterios de RSE en los sistemas de gestión empresarial, se avanzará en la tarea de adicionar el objetivo clásico de creación de valor para el accionista con la integración de objetivos de RSE.

ÍNDICE

Capítulo 1. La Inversión Socialmente Responsable en España: Tres Ensayos

1.1. Introducción

1.2. Estructura de la Tesis

Bibliografía

Capítulo 2. La Responsabilidad Social de la Empresa: Relaciones entre la Performance Social, Financiera y Bursátil

2.1. Introducción

2.2. Performance Social y Financiera de la Empresa

2.3. Performance Social y Bursátil de los Mercados Financieros

2.4. Situación en España y Necesidades de Futuro

2.5. Conclusiones

Bibliografía

Anexos

Capítulo 3. La Inversión Socialmente Responsable en España: Análisis de la Performance Social y Financiera de las Instituciones de Inversión Colectiva Socialmente Responsables y Solidarias

3.1. Introducción

3.1.1. La Inversión Socialmente Responsable en España

3.2. La Rentabilidad de los Fondos de Inversión Socialmente Responsables: Revisión de la Literatura

3.3. El Papel de los Inversores en el Desarrollo de la Inversión Socialmente Responsable

3.4. Los Criterios de Preselección en los Fondos de Inversión Socialmente Responsables: Revisión de la Literatura

3.5. Metodología del Análisis Empírico de las Instituciones de Inversión Colectiva Socialmente Responsables y Solidarias en España: Evaluación de la Performance Financiera y Social

3.6. Base de Datos y Variables de Análisis

3.7. Resultados del Análisis de la Performance Financiera

3.8. Resultados del Análisis de la Performance Social.

3.9. Conclusiones

Bibliografía

Anexos

Capítulo 4. La Inversión Socialmente Responsable y la Responsabilidad Social de la Empresa: Una Aplicación a las Instituciones Gestoras en España

4.1. Introducción

4.2. Selección de la Muestra y Base de Datos

4.3. Análisis Descriptivo de los Datos

4.4. Análisis Empírico de los Datos mediante el Modelo de Regresión Logística

4.5. Análisis de los Resultados del Modelo de Regresión Logística

4.6. Conclusiones

Bibliografía

Anexos

BIBLIOGRAFÍA RECOMENDADA

BAUER, R.; KOEDIJK, K.; OTTEN, R. (2005): “International Evidence on Ethical Mutual Fund Performance and Investment Style”, *Journal of Banking and Finance*, vol. 29, pp.1751-1767. Winner of the 2002 Moskowitz Prize for Outstanding Research in Socially Responsible Investing, awarded by the Social Investment Forum in the US.

GREGORY, A.; MATATKO, J.; LUTHER, R. (1997): “Ethical unit trust financial performance: small company effects and fund size effects”, *Journal of Business Finance & Accounting*, June, vol.24, nº5, pp.705-726.

GRIFFIN, J.; MAHON, J. (1997): “The corporate social performance and corporate financial performance debate”, *Business & Society*, vol.36, nº1, pp.5-27.

HAMILTON, S.; HOJE, J.; STATMAN, M. (1993): “Doing well while doing good? The investment performance of socially responsible mutual funds”, *Financial Analysts Journal*, vol.49, nº6, pp.62-66.

LEWIS, A.; MACKENZIE, C. (2000): “Support for investor activism among U.K. ethical investors”, *Journal of Business Ethics*, vol.24, nº3, pp.215-222.

LUTHER, R.G.; MATATKO, J.; CORNER, D. (1992): “The Investment Performance of UK Ethical Unit Trusts”, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, vol.5, nº4, pp.57-70.

MALLIN, C.; SAADOUNI, B.; BRISTON, R. (1995): “The Financial Performance of Ethical Investment Funds”, *Journal of Business Finance & Accounting*, vol.22, nº4, pp.483-496.

ROMAN, R.; HAYIBOR, S.; AGLE, B.R. (1999): “The relationship between social and financial performance”, *Business & Society*, vol.38, nº1, pp.109-117.