

Algunas reflexiones sobre la inversión socialmente responsable

Luis Ferruz Agudo*
Isabel Marco Sanjuán*

El principal objetivo de este trabajo es reflexionar sobre el concepto de inversión socialmente responsable, sobre el cambio que ha experimentado a lo largo del tiempo, profundizando en su significado y apuntando la influencia que el desarrollo de esta particular industria puede tener en el progreso hacia un desarrollo sostenible. Para ello catalogamos los principales foros socialmente responsables en Europa, América, Asia y Australia y analizamos la evolución del número de fondos de inversión socialmente responsables europeos y del patrimonio que gestionan en los primeros años del siglo XXI.

Palabras clave: inversión social, desarrollo sistemas, instrumentos financieros, economía social.

Clasificación JEL: F21, O16.



COLABORACIONES

1. Introducción

Las inversiones socialmente responsables engloban una nueva filosofía de inversión que incorpora criterios medioambientales, éticos y de responsabilidad social a los tradicionales objetivos perseguidos con la consecución de una buena *performance* en la que los parámetros fundamentales han venido siendo la rentabilidad y el riesgo de la inversión.

No se trata de productos financieros innovadores o de nuevos y sofisticados desarrollos de la ingeniería financiera, se trata simplemente de instrumentos financieros que hacen explícito su contenido

social, ambiental o redistributivo combinando los tradicionales objetivos financieros de los productos de inversión con nuevos objetivos éticos determinados y explícitos.

Los oferentes de estos productos financieros socialmente responsables valoran las inquietudes éticas y el compromiso social de los inversores y ofrecen información detallada y transparente tanto de las decisiones adoptadas como del destino de los fondos que se canalizan a través de estos instrumentos financieros.

Sin duda uno de los elementos distintivos claves de este sector de inversión es la transparencia y claridad de la información transmitida que determinará el grado de credibilidad de estos productos de inversión socialmente responsable.

* Universidad de Zaragoza.

En general, pretenden impactar en la realidad social mejorando las condiciones de vida, canalizando los recursos excedentarios de ahorradores e inversores socialmente concienciados hacia entidades, empresas, organizaciones e instituciones socialmente responsables, que respondiendo al interés de sus inversores y al de todos aquellos que tienen algún tipo de vinculación o influencia en las actividades de la empresa, se preocuparán de crear valor no sólo económico, sino también social y medioambiental.

Existe una amplia tipología de inversiones éticas pero, entre otras, como los microcréditos (fondos rotatorios), los fondos de garantía, determinado tipo de depósitos a plazo que financian proyectos sociales y de cooperación internacional, etcétera, cabe destacar por su gran calado social a los fondos de inversión éticos, solidarios y ecológicos.

Los fondos de inversión éticos componen sus carteras con empresas seleccionadas que han superado un filtro ético. De esta manera, un Comité ético se encarga de analizar criterios negativos que evitan la financiación de determinadas actividades (empresas que no vulneran determinados principios éticos, como los Derechos Humanos, ...) o criterios positivos que persiguen influir en las actitudes empresariales buscando lograr un desarrollo más sostenible (empresas activas que van más allá y realizan actuaciones socialmente responsables) y establece valores para los que la inversión está permitida para ese producto.

Los fondos de inversión solidarios no realizan filtro ético al seleccionar las empresas a las que dirigen sus fondos. Su característica distintiva es que destinan una parte de su comisión de gestión a entidades sin ánimo de lucro o a proyectos de desarrollo.

Por su parte, los fondos ecológicos cuentan con un Comité de estudio que ba-

sa sus decisiones en criterios de respeto al medioambiente y de promoción de la ecología, eliminando a las empresas contaminantes de sus carteras de inversión y potenciando la inversión especialmente en entidades que desarrollan tecnologías ecológicas.

Pero, en general, la motivación de la inversión en productos financieros socialmente responsables ha ido variando a lo largo del tiempo, relacionándose cada vez más esta nueva filosofía de inversión con el desarrollo sostenible, el cuidado del medioambiente y la implantación de las mejores prácticas en materia social.

En definitiva son las entidades productivas, las empresas, las que han de interiorizar y asumir nuevos valores adicionales a los puramente económicos que se habían venido considerando tradicionalmente, y son los inversores, tanto particulares como institucionales, los que exigiendo este tipo de productos financieros pueden hacer cambiar el rumbo del desarrollo económico implementando la utilización de prácticas productivas más sanas y respetuosas con el entorno humano y natural en el que se realizan.

2. Evolución del concepto de inversión socialmente responsable

Tal y como hemos apuntado anteriormente el concepto de inversión socialmente responsable no es estático sino que ha ido evolucionando a lo largo del tiempo y seguirá haciéndolo para adecuarse a las nuevas necesidades sociales.

Los primeros motivos que guiaron la inversión socialmente responsable fueron excluyentes, es decir, trataban de evitar la inversión en determinadas actividades, tales como las desarrolladas por empresas que tenían algo que ver con la políti-



COLABORACIONES

ca del *apartheid* en Sudáfrica, luego con la guerra de Vietnam, las empresas tabaqueras, pero poco a poco fueron derivando hacia criterios positivos premiando las buenas prácticas de las empresas modélicas en temas medioambientales y sociales y valorando cada vez más la buena gestión de las empresas en conexión con la responsabilidad social corporativa y el buen gobierno de las mismas.

Ser respetuoso con el medioambiente supone, fundamentalmente, tratar de reducir el impacto de la actividad de la empresa en el medio natural en el que se desenvuelve.

Las buenas prácticas sociales se refieren a la relación que mantiene a nivel interno con los proveedores y trabajadores de la entidad y a nivel externo con la comunidad en la que se ubica o con la que interactúa, así como con los países en desarrollo si en ellos tuviera delegaciones, plantas productivas o subcontratas.

La responsabilidad social de las empresas es entendida por la mayoría de las definiciones como la integración voluntaria, por parte de las empresas, de las preocupaciones sociales y medioambientales en sus operaciones comerciales y sus relaciones con sus interlocutores.

Tal y como se recoge en el Libro Verde de la Comisión de las Comunidades Europeas, «*ser socialmente responsable no significa solamente cumplir plenamente las obligaciones jurídicas, sino también ir más allá de su cumplimiento invirtiendo "más" en el capital humano, el entorno y las relaciones con los interlocutores*». Esta actitud de ir más allá del cumplimiento de la legislación puede repercutir positivamente en un aumento de la productividad y la competitividad de las empresas.

Con posterioridad los criterios de selección positivos han sido más exigentes y se han centrado, en los llamados *fondos de tercera generación*, en la selección de las

empresas punteras en cada sector de actividad. De esta manera se selecciona a las mejores compañías en todas las áreas de negocio premiando y potenciando la sostenibilidad fijando, especialmente, el punto de atención en el cómo realizan su actividad, más que en el qué actividad realizan.

La cuarta generación de fondos persigue la mayor confianza de los inversores de manera que se centra en ofrecerles la máxima garantía estableciendo controles externos o independientes que validen la información suministrada por las empresas y las entidades gestoras.

3. Instituciones relacionadas con la inversión socialmente responsable

En los diferentes países más concienciados en torno a la inversión socialmente responsable distribuidos geográficamente a lo largo y ancho de todo el globo terráqueo se han ido creando paulatinamente Foros de Inversión Social (*Social Investment Forums*) para promover este tipo de inversión social impulsándola, realizando campañas informativas, aconsejando públicamente sobre las buenas prácticas empresariales al respecto y facilitando el diálogo y la difusión de la información sobre esta industria de inversión.

En Norte América cabría destacar el Foro de Inversión Social Estadounidense (*US Social Investment Forum*) y la *Social Investment Organization* (SIO) canadiense. En Europa ya han sido creadas siete instituciones de estas características, (en Reino Unido, Países Bajos, Alemania, Francia, Italia, Suiza y Bélgica), y hay otras que están en proceso de lanzamiento (España, Noruega, Austria, etcétera). Entre los foros asiáticos, destaca el de Hong Kong (*Association for Sustainable & Responsible Investment in Asia*) y cabe resal-



COLABORACIONES

tar también el Australiano (*Ethical Investment Association*). En el Cuadro 1 se recogen sus direcciones y vías de contacto.

El *Social Investment Forum* es, probablemente, una de las instituciones más antiguas que trabaja en la promoción y difusión de la inversión socialmente responsable en Estados Unidos.

Se trata de una asociación nacional sin ánimo de lucro constituida por más de quinientas instituciones y profesionales financieros dedicada a promover el concepto y la práctica de la inversión socialmente responsable. Su sede se encuentra en Washington y a través de su página *web* se puede acceder a interesante y actualizada información sobre el estado actual de la inversión socialmente responsable en Estados Unidos.

En Europa la inversión socialmente responsable se ha visto impulsada y promovida desde distintos ámbitos en los últimos años, comenzando con las propias recomendaciones de los líderes políticos en los Consejos Europeos de Jefes de Estado y de Gobierno.

Por ejemplo, en marzo del 2000, en Lisboa, se reconoció el importante papel que el sector empresarial tiene en la construcción de un espacio de desarrollo económico y bienestar público europeo. Ya entonces, se formuló un llamamiento a las empresas para que realizasen *políticas en materia de aprendizaje permanente, organización del trabajo, igualdad de oportunidades, inclusión social y desarrollo sostenible* y se consolidó el objetivo de convertir la economía europea en *una de las economías más competitivas y dinámicas del mundo para el año 2010*, conciliando el crecimiento económico sostenible, con mejores empleos y mayor cohesión social.

En septiembre de 2000, en el Consejo Europeo de Niza se decidió la aplicación de la Agenda Social Europea en la que se

establecía apoyar las iniciativas relacionadas con la Responsabilidad Social de las empresas para luchar contra la exclusión y la discriminación social así como favorecer la integración social.

La Comisión de las Comunidades Europeas, que constantemente manifiesta su preocupación por la aplicación de políticas de responsabilidad social, presentó en el año 2001, el Libro Verde para fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas. El objetivo de este documento era generar un amplio debate social y recabar opiniones sobre la responsabilidad de las empresas a nivel nacional, europeo e internacional, con la intención de establecer un nuevo marco para el fomento de la responsabilidad social de las empresas.

En los posteriores Consejos Europeos, de manera persistente se han ido potenciando las iniciativas empresariales tendientes a favorecer su propia responsabilidad social.

Complementariamente, la consolidación de la Inversión Socialmente Responsable en Europa se ha visto impulsada por el desarrollo de importantes mecanismos políticos, institucionales y financieros.

El enfoque de la inversión socialmente responsable es distinto en diferentes zonas geográficas. Presenta características específicas nacionales vinculadas a las particularidades de la estructura de los distintos mercados financieros y al marco jurídico y cultural propio de cada país.

Teniendo en cuenta todos estos factores y abordando la inversión socialmente responsable con la perspectiva europea en mente, surgió el *European Social Investment Forum* (EUROSIF) que es una asociación pan-europea sin ánimo de lucro dirigida a potenciar la sostenibilidad en los mercados financieros.



COLABORACIONES

CUADRO 1
 FOROS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE EN EL MUNDO

Institución /Ámbito	Localización
 Europa	European Sustainable and Responsible Investment Forum (EuroSIF) 11, Avenue de l'Opéra 75001 Paris, France Tel.: +33 (0)1 40 20 43 38 Fax: +33 (0)1 40 20 43 38 E-mail : contact@eurosif.org
 Alemania, Austria y Suiza	Forum Nachhaltige Geldanlagen c/o adelphi research GmbH Caspar-Theyß-Str. 14a 14193 Berlin, Germany Tel.: + 49 (0)30-89 000 68-40 Fax: + 49 (0)30-89 000 68-10 Email : Kahlenborn@forum-ng.de
 Francia	Forum pour l'Investissement Responsable 38, rue de Bassano 75008 Paris, France Tel.: + 33 (0)1 42 08 69 27 Fax :+ 33 (0)1 42 08 69 27 Email : contact@frenchsif.org
 Reino Unido	UK Social Investment Forum Unit 203, Hatton Square Business Centre 16 Baldwins Gardens, London EC1N 7RJ, England Tel.: + 44 (0)20 7405 0040 Fax: + 44 (0)20 7405 0080 Email : info@uksif.org
 Italia	Forum per la Finanza Sostenibile Via G. Rossetti, 9 I-20145 Milano, Italy Tel. : +39-02-36518116 Fax : +39-02-36518117 Email : info@finanzasostenibile.it
 Países Bajos	Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling Postbus 504 4100 AM CULEMBORG, Netherlands Tel.: + 31 (0)345-532653 Fax: + 31 (0)842-218746 Email : info@vbdo.nl
 Suiza	Forum for hållbara investeringar i Sverige c/o anuera kb Humlevägen 2A 132 43 Saltsjö-Boo, Sweden Tel. : +46 (0)8-13 01 03 Email : magnus.emfel@swesif.org
 Estados Unidos	Social Investment Forum (US SIF) 1612 K Street NW, Suite 650 Washington, DC 20006, USA Tel.: + 1 (202)872-5319 Fax.: + 1 (202)822-8471
 Canadá	Social Investment Organization (SIO) 184 Pearl St., 2nd Floor Toronto, M5H 1L5, Canada Tel. : 00 1 416-461-6042 Fax. : 00 1 416-461-2481 E-mail : info@socialinvestment.ca
 Hong Kong	Association for Sustainable & Responsible Investment in Asia (AsRIA) 701 Hoseinee House 69 Wyndham Street Central, Hong Kong Tel. : + 852 3105 3701 Fax. : + 852 3105 9707 E-mail : sweeta@asria.org
 Australia	Ethical Investment Association (EIA) Level 2, 60 Castlereagh Street Sydney NSW 2000, Australia Tel. : + 61 (0)2 8224 0314 Fax. : + 61 (0)2 8224 0333 E-mail : info@eia.org.au



COLABORACIONES

Esta institución fue creada en el año 2001 para servir de asociación paraguas que diera cobertura a los temas relacionados con la inversión socialmente responsable a nivel europeo, gracias al impulso de cinco foros nacionales de inversión social: Francia, Alemania, Italia, Países Bajos y Reino Unido que básicamente definen la dirección y la estrategia de la organización. Desde 2004 es una organización francesa regida por la Ley Francesa de Asociación 1901. Recientemente se ha afiliado también como miembro el *Social Investment Forum* de Bélgica.

El objetivo principal de EUROSIF es elaborar mecanismos de convergencia europea para promover el desarrollo político y empresarial de las diferentes estrategias e iniciativas en el ámbito de la inversión socialmente responsable, para lo cual se considera importante elaborar y potenciar vías y mecanismos de información europeos y procesos de difusión y educación social en el ámbito de las inversiones éticas y con responsabilidad social.

EUROSIF focaliza gran parte de sus actividades hacia la captación de nuevos miembros y afiliados a los que ofrece sus recursos para juntar esfuerzos y presionar políticamente hacia la consecución y divulgación de la última información sobre la situación del desarrollo en Europa de la inversión socialmente responsable. Para ello les invita y les ofrece la posibilidad de participar en varios foros e iniciativas pan Europeas con la organización y otros de sus miembros. Asimismo, les permite acceso privilegiado a la investigación más actualizada y reciente sobre legislación, políticas y prácticas para la integración de los asuntos sociales, medioambientales y éticos en el ámbito de los servicios financieros europeos, comunicándoles periódicamente el estado de la Inversión socialmente responsable en Europa.

Entre los miembros afiliados a EURO-SIF se incluyen fondos de pensiones, proveedores y gestores de servicios financieros, institutos académicos, asociaciones centros y grupos de investigación y Organizaciones no gubernamentales (ONG) que se convierten en patrocinadores financieros de la misión de EUROSIF.

El *UK Social Investment Forum* (UK-SIF), uno de los cinco foros nacionales fundadores del EUROSIF, se creó en 1991 en Reino Unido con el propósito de promover y animar el desarrollo y el impacto positivo de la inversión socialmente responsable a través del Reino Unido. Esta plataforma actúa como foco y voz para la industria socialmente responsable. Entre sus miembros se incluyen gestores de fondos, consejeros financieros, bancos, instituciones financieras de desarrollo, consultores, investigadores y ONGs. Desde UKSIF se organizan y gestionan una amplia gama de acontecimientos, seminarios y conferencias que tratan de educar al público en general e influir en el gobierno sobre la inversión responsable con la emisión de informes periódicos para sus asociados.

En 1995 los inversionistas social responsables institucionales y privados de los Países Bajos se organizaron en torno al *Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling* (VBDO), la asociación de los inversionistas para el desarrollo sostenible. En 1998 VBDO comenzó el foro nacional de inversión socialmente responsable, que además de la divulgación de prácticas socialmente sostenibles, se ocupa de actividades relacionadas como el desarrollo de los mercados y los códigos de conducta de los fondos de inversión responsable.

El *Forum pour l'Investissement Responsable* es una organización no lucrativa, lanzada oficialmente en el año 2001,



COLABORACIONES

que agrupa a organizaciones e individuos fuertemente motivados por la promoción de la inversión socialmente responsable en Francia. Sus objetivos principales son entre otros: contribuir con el orden público, apoyar iniciativas de investigación, actuar como foro para todos los agentes en inversión socialmente responsable, incidir en la normativa vigente en la materia y promover el intercambio de información y la difusión de las ideas en Europa.

El *Forum Nachhaltige Geldanlagen* fue fundado en Berlín en el año 2001 y extiende su influencia principalmente a cuatro países: Alemania, Austria, Luxemburgo y Suiza. Como miembros del foro se incluyen a firmas de inversión renombradas, bancos alternativos, corredores y consejeros financieros, agencias de calificación, instituciones científicas, así como las empresas innovadoras que piden prestado el dinero en el mercado de capitales verde. La meta principal de esta plataforma de comunicación es ampliar y desarrollar la inversión sostenible en la industria de servicios financieros, aumentando también la conciencia pública en el asunto.

En Italia el *Forum per la Finanza Sostenibile* se constituye como una asociación no lucrativa, que tiene como miembros a organizaciones financieras e instituciones gubernamentales y no gubernamentales. El principal propósito de su creación fue promover el diálogo entre los agentes interesados en el desarrollo sostenible desde una perspectiva financiera. Actúa como lugar virtual en donde las instituciones financieras pueden comparar la información y participar en conferencias, seminarios y talleres centrados en esta temática.

Los cinco foros anteriores impulsaron la creación del foro de inversión social europeo (EUROSIF), una red de foros de

inversión social nacionales que esperamos que apoye la expansión futura de la inversión socialmente responsable en toda Europa, como lo viene haciendo *Asria* en Asia y *Ethical Investment Association* en Australia.

4. Evolución de la inversión socialmente responsable en Europa

En este apartado mostramos la importancia que están cobrando en Europa los fondos de inversión socialmente responsables en los primeros años del siglo XXI. Los datos utilizados se han obtenido, fundamentalmente, de los informes elaborados por el Grupo de Investigación Internacional sobre Inversión Sostenible (Siri Group), una coalición mundial de organizaciones locales de investigación dedicadas a la promoción de la inversión socialmente responsable.

Los fondos de inversión considerados en este análisis cumplen los requisitos de la Directiva nº 85/611/CEE de 20 de diciembre de 1985 por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (1) y, consecuentemente, pueden ser comercializados en todos los países de la Unión Europea.

Todos los fondos de inversión analizados utilizan criterios éticos, sociales o ecológicos a la hora de realizar la selección de cartera, se publicitan como productos de inversión socialmente responsable, están disponibles al público y están domiciliados en países europeos, tomándose como país de origen del fondo



COLABORACIONES

(1) UCITS en nomenclatura anglosajona, como *Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities*.

el país en el que se encuentra domiciliado (2).

La evolución del número acumulado de fondos de inversión socialmente responsable europeos desde 1980 a 2006 que cumple con las características indicadas anteriormente se representa en el Gráfico 1.

El estudio permite apreciar que se ha producido un notable incremento del número de fondos de inversión éticos en Europa en el periodo analizado, sobre todo entre el 31 de diciembre de 1999 (159 fondos) y el 31 de diciembre de 2001 (280 fondos) cuya evolución representa un incremento del 76,10 por 100 en dos años.

El crecimiento se ha seguido produciendo en los años siguientes, aunque presentando incrementos cada vez menores, llegando a ser del 3,47 por 100 de 2005 a 2006. La explicación a este fenómeno puede tener que ver con la desaparición de 24 fondos de inversión en renta variable y

mixta, con el éxito limitado de ciertas iniciativas y la reestructuración de los fondos de inversión socialmente responsables ofrecidos por ciertas compañías.

El patrimonio total invertido en Europa en fondos de inversión éticos desde 1999 a 2006 aparece recogido en el Gráfico 2 en millones de euros.

Puede apreciarse como, desde el punto de vista de la inversión total en fondos éticos en Europa, la tendencia es creciente, si bien se produjo una disminución en el año 2003 debida a la reducción en los beneficios de los mercados financieros, lo que tuvo una repercusión directa en activos de renta variable y mixta, que componían el 83 por 100 aproximadamente de la cartera de los fondos de inversión éticos en aquel año. De la misma forma, el crecimiento del 56,66 por 100 experimentado del 2003 al 2004 tiene que ver con la recuperación de los beneficios en los mercados financieros junto con la presencia de numerosos fondos de inversión socialmente responsable invertidos en renta variable de los países nórdicos que entonces tuvieron un fuerte crecimiento.

La evolución de la inversión en fondos de inversión éticos en el periodo analiza-



COLABORACIONES

(2) Este criterio puede suponer que un fondo de inversión domiciliado en Suiza y que realmente se comercializa en Alemania, sea considerado un fondo suizo, con lo que pueden existir distorsiones acerca del tamaño real de mercado de los fondos éticos en cada país. No obstante, este estudio pretende ser una aproximación a la realidad del mercado de fondos éticos en Europa con el fin de mostrar las tendencias generales que se están produciendo.





do muestra un claro crecimiento aunque ligada a la evolución de los resultados financieros de los distintos mercados, como consecuencia de la alta proporción de activos de renta variable o mixta que componen la cartera de dichos fondos que habitualmente presenta valores comprendidos en torno al 70-80 por 100 del total.

Además, existen dos razones adicionales para el crecimiento que se ponen de manifiesto en el año 2006. Por un lado, existe una comercialización más agresiva de los fondos de inversión éticos basada precisamente en la concepción de la naturaleza de dichos fondos como una clave competitiva y diferenciadora frente a otros fondos de inversión. En segundo lugar, algunos productos de inversión ya existentes y que cumplían los requisitos para ser fondos UCITS, han pasado a ser fondos de inversión socialmente responsable a través de una transformación de sus criterios, con lo que se ha producido un incremento del total de activos invertidos en la industria y en el correspondiente país.

Con respecto al desarrollo de esta industria de inversión en España cabe indi-

car que únicamente 165 de los 34009 millones de euros totales corresponden al patrimonio de los fondos de inversión socialmente responsables españoles a finales de junio de 2006, lo que lo identifica como el país europeo con menor inversión en este tipo de productos financieros. En esa misma fecha los valores más destacados corresponden a Reino Unido con 9483 millones de euros, seguido de Francia (6539 millones) y de Bélgica y Suecia cuya inversión ascendía respectivamente a 3764 y 3085 millones de euros.

5. A modo de reflexión final

La responsabilidad social corporativa y la difusión y expansión de las inversiones socialmente responsables están ocupando gran parte de la preocupación social de economistas, instituciones, políticos, inversores, estudiosos e investigadores hasta el punto de haberse convertido en una corriente dominante de los informes, artículos y trabajos de investigación publicados en los últimos años



COLABORACIONES

en los países de nuestro entorno económico.

El continuo interés despertado por este sector parece apuntar a que los mercados y los agentes sociales, tanto particulares como institucionales, van a seguir presentando un estado de continuo cambio dinámico que nos permitirá acercarnos hacia conciencias más responsables socialmente y hacia la persecución de la idea de un desarrollo sostenible menos lejano en el tiempo.

Paralelamente cabe esperar un mayor crecimiento de la industria de la inversión socialmente responsable y, particularmente, del segmento de los fondos de inversión éticos y socialmente responsables que responda a esta tendencia en España, país en el que actualmente el estado de este sector es todavía embrionario.



COLABORACIONES

Bibliografía

1. BARTOLOMEO, M. y DAGA, T. (2002): «Green, social and ethical funds in Europe 2001». *Sustainable Investment Research Internacional* (SIRI) Group, Jan 2002.
2. BARTOLOMEO, M.; DAGA, T., BONFIGLIOLI, E. y HINDERER, A. (2002): «Green, social and ethical funds in Europe 2002». *Sustainable Investment Research Internacional* (SIRI) Group, Oct 2002.
3. BARTOLOMEO, M.; DAGA, T. y FAMILIARI, G. (2003): «Green, social and ethical funds in Europe 2003». *Sustainable Investment Research Internacional* (SIRI) Group, Sep 2003, Milano.
4. BARTOLOMEO, M. y FAMILIARI, G. (2004): «Green, social and ethical funds in Europe 2004». *Sustainable Investment Research Internacional* (SIRI) Group, Nov 2004, Milán.
5. BARTOLOMEO, M. y FAMILIARI, G. (2005): «Green, social and ethical funds in Europe. 2005 Review». *Sustainable Investment Research Internacional* (SIRI) Group, Oct 2005, Milán.
6. BARTOLOMEO, M. y FAMILIARI, G. (2006): «Green, social and ethical funds in Europe. 2006 Review». *AVANZI SRI Research*, Sept 2006, Milán.
7. COMISIÓN EUROPEA (2001): «Libro Verde: Fomentar un marco Europeo para la responsabilidad social de las empresas». 18 de julio de 2001, Bruselas.
8. DIRECTIVA N° 85/611/CEE DEL CONSEJO, de 20 de diciembre de 1985, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM). Doue de 31 de diciembre de 1985, n° 375, serie L.
9. INVERCO (1999): »Circular sobre la utilización por las Instituciones de Inversión Colectiva de la denominación «Ético», «Ecológico» o cualquier otro que incida en aspectos de responsabilidad social». Comisión de Ética de INVERCO, 15 de noviembre de 1999, Madrid.
10. MATTOS, S. (2003): «Fondos éticos de inversión». *Tesis Doctoral*. Facultad Ciencias Empresariales. Universidad Católica del Uruguay.
11. SÁNCHEZ, P.; RODRÍGUEZ, M.A.; RICART, J.E.; CAPDEVILLE, S. y GAI, E. (2002): «La inversión socialmente responsable: evolución, tendencias e implicaciones para la dirección de las empresas». Documento de Investigación, n° 464, Abril 2002. IESE Business School, Universidad de Navarra.