



UNIVERSIDAD DE OVIEDO

Departamento de Economía Aplicada
<http://www.uniovi.net/eoapli>

ANÁLISIS DE LA VALORACIÓN EN EL MERCADO ESPAÑOL DE LA INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE

Autora:
VERÓNICA CAÑAL FERNÁNDEZ

Directores:
DRA. AMELIA MARÍA BILBAO TEROL
DRA. MARÍA MAR ARENAS PARRA
DRA. CELIA CLOTILDE BILBAO TEROL

Fecha de lectura:
9 de mayo de 2011

Resumen

La “Inversión Socialmente Responsable” describe un proceso de inversión que incorpora en todas sus etapas (búsqueda, selección y seguimiento) consideraciones medio-ambientales, sociales, éticas y de gobierno corporativo de las empresas; el principal instrumento de la Inversión Socialmente Responsable en todos los países y, particularmente en España, son los denominados Fondos de Inversión Socialmente Responsables.

El objetivo general de esta memoria es el estudio de la Inversión Socialmente Responsable en España desde tres perspectivas distintas, pero complementarias. De forma genérica estas perspectivas son:

- Análisis, a partir de una encuesta on-line, de las diferencias socio-demográficas, de comportamiento financiero y de comportamiento social entre los inversores individuales españoles que optan por invertir (o no) con criterios de responsabilidad social.
- Estimación de la valoración económica de los criterios de responsabilidad social que cumplen los denominados Fondos de Inversión Socialmente Responsables.
- Diseño de carteras de fondos de inversión ajustadas a un inversor socialmente responsable estándar, es decir, un inversor que está de acuerdo con la valoración económica de los Fondos de Inversión Socialmente Responsables que realiza el mercado español.

Además, para contextualizar nuestro trabajo, en el capítulo 1 hemos incluido un análisis sobre los orígenes y desarrollo de la Inversión Socialmente Responsable.

Los resultados obtenidos, en el capítulo 2, a partir del contraste de las hipótesis planteadas en el diseño de la encuesta, muestran que no existen diferencias significativas en los perfiles demográfico y económico de los inversores españoles. Sin embargo, el Análisis Factorial Múltiple ha permitido caracterizar el perfil de riesgo del

inversor español socialmente responsable: se trata de hombres jóvenes, con estudios superiores, con responsabilidades familiares, religiosos y con un nivel de renta medio.

En el capítulo 3 se ha estimado la valoración que realiza el mercado de los Fondos de Inversión Socialmente Responsables, para ello se ha aplicado el Método de los Precios Hedónicos que relaciona el precio de estos fondos con sus características sociales, éticas y/o medioambientales. Los resultados obtenidos muestran que las principales variables financieras y de mercado que tiene en cuenta el inversor socialmente responsable son: el riesgo, la cuota de los partícipes y el número de fondos que pertenecen al mismo grupo financiero. Además, es sensible a las comisiones de gestión y depósito. El cumplimiento de los criterios de responsabilidad social por las empresas ofrece una imagen y/o reputación positiva de las mismas ante la sociedad en general, que se manifiesta en la valoración positiva del mercado de fondos que invierten en este tipo de empresas. Según nuestro estudio, la opción preferida por el mercado es un producto socialmente responsable que invierta en empresas con comportamientos sostenibles en políticas y prácticas respetuosas con el medio ambiente y que apoyen y respeten los derechos humanos y laborales. Sin embargo, parece que existe cierta cultura machista y xenófoba, ya el mercado valora negativamente los aspectos relacionados con la igualdad de oportunidades y las relaciones de la empresa con la comunidad donde realiza su actividad económica.

En el capítulo 4, se han diseñado, aplicando metodología multicriterio, modelos de selección de carteras de fondos de inversión ajustadas a un inversor socialmente responsable que está de acuerdo con la valoración económica de los Fondos de Inversión Socialmente Responsables que realiza el mercado español. Con estos modelos el inversor conoce el sacrificio financiero que asume por invertir en fondos calificados como socialmente responsables y se demuestra que la pérdida financiera está asociada a la terna rentabilidad-riesgo-calidad ética.

Se ha aplicado el modelo a una base de datos de Fondos de Inversión Socialmente Responsables y Fondos Convencionales españoles y se demuestra empíricamente que, para inversores “cautelosos” el sacrificio de satisfacción financiera por invertir en FISR es pequeño, lo que puede animar a los inversores con este perfil a tomar conciencia social en sus decisiones de inversión, puesto que la responsabilidad social no perjudica demasiado sus expectativas financieras.

Palabras clave:

Inversión Socialmente Responsable; Fondos de Inversión Socialmente Responsables; Análisis Factorial Múltiple; Precios Hedónicos; Decisión Multicriterio.

VALUATION ANALYSIS, IN THE SPANISH MARKET OF SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTMENT

Abstract

“Socially Responsible Investment” describes the investment process which considers environmental, social, and ethical or governance features of portfolio components. The main tool for Socially Responsible Investment in all countries, and also in Spain, is the so-called Socially Responsible Investment Mutual Funds.

The overall aim of this research is to make contributions to the study of Socially Responsible Investment in Spain from three different prospects:

- Analysis, from an on-line survey, of the socio-demographic, financial performance and social behavior among Spanish individual investors who choose to invest (or not) with social responsibility criteria.
- Estimating the market valuation of social responsibility criteria that meet the Socially Responsible Investment Funds.
- Design of mutual funds portfolios for a socially responsible standard investor, that is, an investor who agrees with the market valuation of the Socially Responsible Investment Mutual Funds made by the Spanish market.

Moreover, to contextualize our work, in Chapter 1 we have included an analysis of the origins and development of Socially Responsible Investment.

The results obtained in Chapter 2, from the hypotheses raised in the design of the survey show that no significant differences in demographic and economic profiles of Spanish investors. However, the Multiple Factor Analysis can characterize the risk profile of the Spanish investor socially responsible: they are young men, highly educated, with family responsibilities, religious and a mid income level.

In Chapter 3, we present and illustrate a framework for calculating the market valuation of mutual funds which are described in terms of a set of characteristics and part of this set is intended to capture the effects on society. Here we link hedonic pricing method with the emerging literature on Socially Responsible Investment. These characteristics have to be constructed through aggregation of different impacts in the long list using principal components based on Factor Analysis. We have constructed a database containing SRI-mutual funds domiciled in Spain. This data are taken from the prospectus for each fund and from the data provided by National Securities Market Commission. Our results indicate that Spanish market is sensitive to social responsibility practices of companies. Several of these corporate practices associated with social responsibility in Spain show a positive and significant impact on the market valuation of ethical assets. In particular, the market values the practices related to environmental sustainability, respect for human rights, the enforcement of labor rights, sustainable production and consumption and not-abusive market practices. Moreover, highlights the negative-valuation of the market of characteristics related to gender equality and women's equal participation and access to economic opportunities as well as elimination of gender stereotypes, sexism and all forms of discrimination.

In Chapter 4, it has been designed, using multicriteria approach, models for socially responsible portfolio selection. With these models the investor knows the financial sacrifice that he takes for investing on Socially Responsible Mutual Funds and is shown that financial loss is associated with the risk-reward-ethical quality. The models have been applied to a database of Socially Responsible and Conventional Spanish Mutual Funds and it is shown empirically that, for "cautious" investors the sacrifice of financial satisfaction by investing on Socially Responsible Mutual Funds is small, which may encourage investors with this profile to take into account social concerns in their making investment decisions.

Key words:

Socially Responsible Investment; Socially Responsible Investment Funds; Multiple Factorial Analysis; Hedonic Prices; Multicriteria Decision Making.